



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: إدارة مالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تحليل تداول أسهم البنوك في البورصة باستخدام السلاسل الزمنية
-دراسة حالة بورصة قطر (2020-2023) -

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة	
ابراهيم رحيم	زواغي أميرة	1
	موموش دلال	2

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	دكتور رياض لمزاودة
مشرفا ومقرا	دكتور ابراهيم رحيم
ممتحنا	دكتورة بوفنش رقية

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكرتكم

ففي البدء نشكر الله عز وجل الذي وفقنا وأعاننا على إنجاز
هذا العمل وفتح لنا الأبواب من حيث لا نعلم فما كنا لنصل إلى ما
وصلنا إليه لولا توفيق الله فالحمد لله كثيرا؛
نتقدم بجزيل الشكر و التقدير إلى الأستاذ المشرف إبراهيم رحيم على
ما قدمه لنا بدءا من النصائح و التوجيهات السديدة وصولا للدعم
فكان خير عون وسند.
كما نتوجه للشكر إلى كل أستاذ وافقنا في كامل المشوار الدراسي و
كل من لقننا ولو حرفا ساهم في وصولنا لما نحن عليه اليوم؛
ولا ننسى كل من ساعدونا ولو بالكلمة الطيبة؛
إلى كل هؤلاء أسمى معاني الشكر و التقدير.



إهداء

أولاً لك الحمد ربي على كثير فضلك وجميل عطائك وجودك،

الحمد لله ربي ومهما حمدناك فلن نستوفي حمدك

والصلاة والسلام على من لا نبي بعده؛

اهدي ثمرة عملي هذا إلى أمي الغالية وأبي العزيز إلى كل أفراد عائلتي

إلى صديقاتي اللواتي رافقنني في دربي

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم هذه الورقة

أميرة



إهداء

أولاً لك الحمد ربي على كثير فضلك وجميل عطائك وجودك.
الحمد لله ربي ومهما حمدناك قلن نستوفي حمدك
والصلاة والسلام على من لا نبي بعده؛
أهدي ثمرة عملي هذا إلى أمي الغالية وأبي العزيز إلى كل أفراد عائلتي
إلى صديقاتي اللواتي رافقنني في دربي
إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم هذه الورقة.

دلال

ملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل حجم تداول الأسهم في بورصة قطر لقطاع البنوك باستخدام نموذج السلاسل الزمنية لغرض الوقوف على واقع الاتجاه العام لحجم تداول الأسهم والوقوف على متغيرات السلسلة الزمنية التي يتأثر بها حجم التداول؛ ومن ثم التنبؤ بالاتجاه العام للسلسلة الزمنية لحجم تداول الأسهم للفترات القادمة، وتكونت عينة الدراسة من البنوك المدرجة لبورصة قطر التي تحقق شروط الدراسة، وتم استخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من الاستنتاجات أهمها:

أن تأثر معدل دوران الأسهم في قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر للمتغيرات غير المنتظمة كان واضحاً إضافة إلى تأثير المتغيرات المتعلقة بالاتجاه العام؛ والمتغيرات الموسمية و الدورية، وأظهرت النتائج أن حجم التداول يؤدي دور هام في تغيير مسار اتجاه الأسعار؛ ففي حالة ارتفاع الأسعار فإن زيادة حجم التداول شيء لا يبد منه، وفي حالة انخفاض الأسعار فإن المطلوب فيه هو خفض حجم التداول.

وكان من أهم توصيات هذه الدراسة ضرورة استخدام نموذج تحليل السلاسل الزمنية في تحليل حجم تداول الأسهم في بورصة قطر، والاستفادة منه لأغراض التنبؤ بما ستكون عليه حركة معدل الدوران مستقبلاً. **الكلمات المفتاحية:** الأسواق المالية، أقسام السوق، بورصة الأوراق المالية، البورصة، الأسهم، السلاسل الزمنية، التداول.

Abstract

This study aimed to analyze the volume of stock trading on the Qatar Stock Exchange for the banking sector using a time series model for the purpose of determining the reality of the general trend of stock trading volume and identifying the time series variables that are affected by the trading volume. Then predict the general trend of the time series of stock trading volume for the coming periods. The study sample consisted of banks listed on the Qatar Stock Exchange that meet the conditions of the study, and the statistical analysis program SPSS was used.

This study reached several conclusions, the most important of which are The impact of the stock turnover rate in the banking sector listed on the Qatar Stock Exchange to irregular variables was clear, in addition to the effect of variables related to the general trend. And seasonal and cyclical variables. The results showed that trading volume plays an important role in changing the course of the price trend. In the case of high prices, increasing trading volume is a must, and in the event of falling prices, what is required is to reduce trading volume.

One of the most important recommendations of this study was the necessity of using the time series analysis model in analyzing the volume of stock trading on

the Qatar Stock Exchange, and benefiting from it for the purposes of predicting what the turnover movement will be in the future.

Keywords: financial markets, securities, stock exchange, stocks, time series, trading

فهرس المحتويات

البسمة	
شكر وعرفان	
اهداءات	
ملخص	
فهرس المحتويات	
قائمة الأشكال	
قائمة الجداول	
مقدمة	أ-ر

الفصل الأول: الاطار النظري للسوق المالية

تمهيد	8
المبحث الاول : الاسس النظرية لسوق الاوراق المالية	9
المطلب الأول: مفاهيم اساسية حول السوق المالية	9
المطلب الثاني : سوق الاوراق المالية	11
المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في البورصة	16
المبحث الثاني : تحليل تداول الأسهم في البورصة	27
المطلب الأول : التداول في سوق قطر للأوراق المالية	27
المطلب الثاني :شروط تداول الأسهم في البورصة	28
المطلب الثالث : العوامل التي تؤثر في حجم التداول في بورصة الأوراق المالية	29
المبحث الثالث : طبيعة السلاسل الزمنية و مكوناتها	30
المطلب الأول : مفهوم السلاسل الزمنية و أهدافها	30
المطلب الثاني : تحليل السلاسل الزمنية (مكونات و نموذج وصفي)	31
المطلب الثالث: أهداف تحليل السلاسل الزمنية	42
المطلب الرابع:الفروض التي يقوم عليها التنبؤ	42
خلاصة الفصل	44

الفصل الثاني: دراسة حالة بورصة سوق قطر

46	تمهيد
47	المبحث الأول: تقديم بورصة قطر
47	المطلب الأول : لمحة عن بورصة قطر
52	المطلب الثاني : عضوية بورصة قطر و البنوك المدرجة فيها
53	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للبورصة و ادوات الاستثمار فيها
70	المبحث الثاني : سوق قطر للاوراق المالية و الأعضاء العاملة فيه
70	المطلب الأول : أعضاء سوق قطر للاوراق المالية (هيئة بورصة قطر و شركة الدوحة)
72	المطلب الثاني:تقييم نشاط بورصة قطر (مؤشر سوق قطر و رسملة السوق)
74	المطلب الثالث:آلية و أوقات التداول في البورصة
76	المبحث الثالث: تحليل أثر مركبات السلسلة الزمنية على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال الفترة(2020-2023).
77	المطلب الأول: دراسة وصفية لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر للفترة 2020 - 2023
79	المطلب الثاني: تحليل الاتجاه العام لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر...
85	المطلب الثالث: تحليل التغيرات الفصلية لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر
91	المطلب الرابع: تحليل التغيرات الدورية لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر
94	المطلب الخامس: تحليل التغيرات العشوائية لسلسلة معدلات دوران أسهم قطاع البنوك في بورصة قطر
95	خلاصة الفصل
هـ	خاتمة
9	قائمة المراجع و المصادر

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
10	أنواع الاسواق المالية	1.1
13	أنواع الأسواق الثانوية	2.1
20	أنواع الأسهم	3.1
21	أنواع السندات	4.1
36	يوضح التغيرات الموسمية للسلسلة	5.1
40	يوضح طبيعة التغيرات الدورية للسلسلة الزمنية لظاهرة ما	6.1
53	الهيكل التنظيمي لبورصة قطر	1.2
76	منحنى معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر	2.2
81	التمثيل البياني للسلسلة الزمنية للمتوسطات المتحركة والاتجاه العام	3.2
82	لوحة الانتشار وخط الاتجاه العام لمعدلات دوران الأسهم عبر الزمن	4.2
84	يوضح التمثيل البياني للسلسلة المجردة من أثر الاتجاه العام	5.2
90	يوضح التمثيل البياني للقيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الموسم	6.2
93	التمثيل البياني لأثر المركبة الدورية على حجم تداول الأسهم	7.2

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
51	الشركات المدرجة في بورصة قطر	01
71	مؤشر بورصة قطر لقطاع البنوك من 2014 الى 2023	02
75	يوضح بعض المؤشرات الوصفية للسلسلة قيد الدراسة	03
79	القيم الاتجاهية لمعدلات دوران الأسهم بطريقة متوسطي نصفي السلسلة لـ: "ماير"	04
80	يوضح تطور معدلات دوران الأسهم حسب طريقة المتوسطات المتحركة	05
82	يوضح معاملات الاتجاه العام لسلسلة الدراسة باستخدام طريقة (OLS)	06
83	تحليل التباين الأحادي باتجاه واحد	07
83	القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الاتجاه العام	08
86	معاملات نموذج الانحدار الخطي للسلسلة الفصلية	09
87	يوضح نتائج حساب المعاملات الموسمية للسلسلة بدون اتجاه عام	10
88	يوضح المؤشرات الفصلية لسنوات الفترة 2020-2023	11
90	التنبؤ بدوران معدلات أسهم قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر	12
92	إبعاد التغيرات العشوائية عن التغيرات الدورية	13

المقدمة

مقدمة

تقوم أسواق المال بأداء وظائف عديدة للاقتصاد الوطني أهمها تعبئة و توجيه الموارد المالية والمساهمة في تخصيص الموارد الاقتصادية بكفاءة وتسهيل التداول وتوزيع المخاطر وزيادة الإستثمارات و يعد حشد و تعبئة الموارد المالية أهم أهداف سوق المال على الإطلاق، إذ أن سوق رأس المال يعد بمثابة آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوردات الاقتصادية المدخرة التي يتوافر لديها فوائض مالية وتمثل عرض الأموال؛ إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز من الموارد المالية . أي أن أسواق المال تحول الموارد المالية من الوحدات التي لا تمتلك القدرة والرؤية على الاستثمار إلى الوحدات التي تتوافر لديها الفرص الاستثمارية، وتمتلك القدرة على الاستثمار.

ومع إتساع وثيرة النشاط الاقتصادي أضحت الضرورة ملحة إلى وجود أسواق مالية كبيرة وباعتبار البورصة أحد أهم مجالات الاستثمار التي تتيح لكبار وصغار المستثمرين تحقيق الأرباح، فإن ذلك يقتضي توفر قدر كافي من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تتصف السوق بالكفاءة خاصة وأن أسعار الأوراق المالية تتقلب قيمتها من سنة إلى أخرى و من فترة لأخرى، وتتأثر في كثير من الأحيان بالبيانات والمعلومات حول ظروف السوق والشركة المصدرة لتنعكس مباشرة وبسرعة في اسعار الأوراق المالية المتداولة.

وتعد بورصة الأوراق المالية المرآة العاكسة لحالة الاقتصاد القومي، فإذا كانت هناك بورصة نشطة فلا بد أن يكون هناك اقتصاد قومي، وإذا حدث ركود اقتصادي فلا بد أن تلازمه بورصة غير نشطة، والبورصة هي محور الإقتصاد القومي تتأثر به وتتبعش بانتعاشه وفي الوقت نفسه؛ تؤثر فيه بدرجة كبيرة .

ولذلك فان بورصة قطر للأوراق المالية تسعى لأن تكون نموذجاً للأسواق المالية العربية، من خلال التميز في الخدمات المتجددة، والقدرة على خلق الفرص الإستثمارية المناسبة في قطاع الأوراق المالية، وجذب الاستثمارات واستخدام التقنيات الرفيعة، والالتزام بالقواعد، ونسج العلاقات البناءة مع الأسواق العربية والعالمية، وتوفير سوق لتداول الأوراق والأدوات المالية التي تتسم بالكفاءة والشفافية لخدمة المستثمرين، وتساهم في تهيئة المناخ المناسب لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية ويعزز ثقافة الإشهار في الأسواق المالية.

ومن هنا فإن هذه الدراسة تهدف إلى تحليل واقع حجم الأسهم في بورصة قطر للأوراق المالية في قطاع البنوك باستخدام نموذج تحليل السلاسل الزمنية للتعرف على سلوك أسعار الأسهم في قطاع البنوك ومدى تأثره بالمتغيرات الدورية والفصلية والعشوائية، وذلك يتطلب إجراء دراسات وبحوث مستفيضة لغرض ايجاد

نماذج قريبة من واقع السوق بعد تحليله لإعطاء مؤشر أولي عن واقع السوق المستقبلي بعد الأخذ بعين الاعتبار المتغيرات المذكورة ، مما يوفر للمستثمرين إمكانية توقع ما ستكون عليه اسعار الأسهم مستقبلاً . في هذه الحالة فإن استخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية للاوراق المالية يعد مناسباً لتحليل سلوك وحجم التداول في سوق قطر للأوراق المالية ومدى تأثيره بالمتغيرات الفصلية والدورية والعشوائية.

وعليه يتم طرح المشكلة في السؤال الرئيسي التالي:

أولاً: اشكالية الدراسة

- ما مدى قدرة نموذج السلسلة الزمنية قيد الدراسة في تحليل حجم تداول أسهم قطاع البنوك في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2020-2023) ؟

ثانياً: الأسئلة الفرعية

1. هل يؤثر الاتجاه العام للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة؟
2. هل تؤثر المركبة الفصلية للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة ؟
3. هل تؤثر المركبة الدورية للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة ؟
4. هل تؤثر المركبة العشوائية للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة ؟

ثالثاً: فرضيات الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة تم صياغة الفرضيات الآتية:

- لا يؤثر الاتجاه العام للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر الزمنية خلال فترة الدراسة.
- لا تؤثر المركبة الفصلية للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.
- لا تؤثر المركبة الدورية للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.



- لا تؤثر المركبة العشوائية للسلسلة قيد الدراسة على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.

رابعاً: أهداف الدراسة

- تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:
- تحليل واقع الإتجاه العام لحجم تداول الأسهم في بورصة قطر للأوراق المالية.
 - التوصل إلى تحديد أهم مكونات السلسلة الزمنية التي يتأثر بها حجم تداول الأسهم في بورصة قطر للأوراق المالية.
 - التنبؤ بالاتجاه العام للسلسلة الزمنية لحجم تداول الاسهم للفترات القادمة من خلال استخدام نموذج المكونات الأساسية .

خامساً: أهمية الدراسة

تتجلى أهمية الدراسة من أهمية الموضوع الذي تعالجه، حيث تعتبر البورصة بمثابة الوسيط بين المستثمرين و تقوم بدور مهم في دفع عجلة الاقتصاد الوطني للأمام. وأن التحليل الكمي للسلسلة و تذبذب الأسعار للسنوات السابقة لغرض معرفة وتشخيص الأسباب التي تساعد المستثمرين على تحليل واقع الأسعار للأسهم الحالية والمستقبلية وبالتالي إتخاذ القرارات المناسبة لعملية البيع و الشراء. مما يؤدي إلى جذب المزيد من الاستثمارات ويؤدي إلى إنتعاش التداول في البورصة.

سادساً: منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة

تنوعت المناهج المستخدمة في هذه الدراسة وهذا بغية الاجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات المصاغة، إذ تم استخدام المنهج الوصفي الكمي في الفصل الأول للإلمام بمختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى إستخدام نموذج تحليل السلاسل الزمنية لغرض تحليل واقع أسعار الأسهم في بورصة قطر لقطاع البنوك. ومن أجل ذلك تم استخدام البرنامج الاحصائي SPSS النسخة 22 بالإضافة إلى برنامج Excel الذي تم توظيفه في بعض الحسابات وفي الرسومات البيانية.

سابعاً: الدراسات السابقة

تم اجراء بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع لعل أهمها التالي :

الدراسة الأولى : طارق داده تحليل حجم تداول أسهم البنوك المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج السلاسل الزمنية وأثرها على مؤشر السوق ، بحث أعد تحقيقاً لمتطلبات نيل درجة الإجازة في علوم الإدارة ، تخصص الإدارة المالية والمصرفية ، المعهد العالي لإدارة الأعمال جامعة دمشق. تهدف هذه الدراسة في محاولة تحليل احجام التداول للأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية في قطاع البنوك باستخدام نموذج تحليل السلاسل الزمنية فيما يتعلق بسلوك احجام التداول للأسهم في قطاع البنوك و الحصول على سوق كفاء بتطبيق الشروط الموجودة ، و اجراء دراسات و بحوث لغرض ايجاد نماذج من واقع السوق بعد تحليله لإعطاء مؤشر أولي من واقع السوق المستقبلي بعد الأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات المحيطة، حيث تمت الدراسة على أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة منذ افتتاح السوق عام 2009 حتى شهر حزيران من عام 2020 لإيجاد المتغيرات المؤثرة في الأداء وتحديد أهم مكونات السلسلة الزمنية التي تتأثر بها.

الدراسة الثانية : ابوراضي، تحليل حجم تداول أسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان باستخدام نموذج السلاسل الزمنية، دراسة حالة، وهي رسالة ماجستير في إدارة الأعمال ، كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل واقع الأسهم في بورصة عمان في قطاع البنوك باستخدام نموذج تحليل السلاسل الزمنية و ذلك من خلال:

- تحليل اتجاه الاسهم في بورصة عمان للأوراق المالية في قطاع البنوك باستخدام نموذج السلاسل الزمنية و تطبيق الشروط الموجودة في السوق حيث تم تحليل واقع اتجاه الأسهم على مدى إثني عشر شهرا ولفترة ثماني سنوات. من عام (2000 - 2007) لايجاد المتغيرات المؤثرة في الأداء مع تحديد أهم مكونات السلسلة الزمنية التي تتأثر بها أسعار الأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية، والتي تخضع لها المتغيرات السعرية للأسهم (الموسمية والدورية والعشوائية) وكانت عينة الدراسة مكونة من البنوك المدرجة في بورصة عمان و عددها (12) بنكا. ومن أهم النتائج الى توصلت لها هذه الدراسة : تأثر معدل دوران الأسهم في قطاع البنوك المدرجة في بورصة عمان بالمتغيرات غير المنتظمة كان واضحا؛ إضافة إلى تأثير المتغيرات المتعلقة بالاتجاه العام والمتغيرات الموسمية والمتغيرات الدورية، وأن حجم التداول يلعب دوراً كبيراً في تغير مسار اتجاه الأسعار. و بناء على النتائج قامت الباحثة بتقديم مجموعة من التوصيات لاستخدام نموذج السلاسل الزمنية في تحليل واقع الأسهم في بورصة عمان.

الدراسة الثالثة: ناهده سعيد حسين زعرب ، تحليل حجم تداول الأسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية وهي رسالة ما جيستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة للدراسات العليا.

الهدف من هذه الدراسة هو فهم الأنماط والاتجاهات في حركة أسعار أسهم البنوك على مدار الفترة الزمنية المدروسة ، من خلال هذه الدراسة يسعى لتحليل البيانات التاريخية للتداول، وتطبيق الأساليب الإحصائية والرياضية المتقدمة المتعلقة بالسلاسل الزمنية لتحليل الاتجاهات وتوقع الحركة المستقبلية لأسهم البنوك. باستخدام نموذج السلاسل الزمنية يمكن تحليل تقلبات الأسعار اليومية والأسبوعية والشهرية والسنوية لأسهم البنوك، مما يساعد على تحديد الأنماط السائدة والمتغيرات الهامة التي تؤثر على أداء هذه الأسهم ، كما يمكن استخدام النموذج لتوقع الاتجاهات السوق المستقبلية لأسهم البنوك بناء على تحليل الأنماط التاريخية والتقديرات الإحصائية.

بشكل عام تهدف دراسة تحليل تداول أسهم البنوك باستخدام نموذج السلاسل الزمنية إلى توفير رؤية قيمة للمستثمرين والمتداولين في سوق الأوراق المالية، مما يساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية وتحقيق أهدافهم المالية بشكل أفضل.

الدراسة الرابعة: دراسة الغنم (2003) بعنوان: تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية باستخدام منهجية بوكس جينكينز.

هدفت الدراسة إلى تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم العام في المملكة العربية السعودية، وذلك للفترة من شهر مارس 1985 إلى شهر يونيو 2002م؛ حيث تم التعرف على نمط المؤشر من أجل بناء نموذج يساعد على التنبؤ بقيم المؤشر في وقت قصير. وقد تم تطبيق الأساليب الإحصائية المتعلقة بالسلاسل الزمنية، حيث تم إجراء اختبارات السكون باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع؛ وكذلك باستخدام دالة الارتباط الذاتي، وتبين أن السلسلة الأصلية للملاحظات غير ساكنة مما تطلب استخدام السلسلة الزمنية في صورة لوغاريتم لتقليل التقلبات الكبيرة، ومن أجل استقرار الارتباط تم تطبيق منهجية بوكس جينكينز؛ وذلك باستخدام بعض المعايير الإحصائية لاختبار النموذج المناسب مثل اختبار السكون و تطبيق معايير و خطأ التنبؤ، وتوصلت الدراسة الى أن أفضل نموذج ينطبق على بيانات المؤشر العام لأسعار الأسهم هو نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى بدون تأثيرات موسمية في النموذج، وكان الاختيار بناء على عدة معايير و اختبارات تشخيص من بين عدة نماذج متقاربة.

الدراسات الأجنبية:



الدراسة الأولى: دراسة (1990) goerge P- Diacogiannis بعنوان التنبؤ بمعاملات بيتا (beta) للأسهم: مشاهد من بورصة لندن.

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من قدرة التنبؤ التي يتمتع بها معامل بيتا للأوراق المالية والمحافظ باستخدام بيانات السلاسل الزمنية في سوق لندن للأوراق المالية، وذلك انطلاقاً من أن تقدير بيتا للأوراق المالية لفترة واحدة يعد مؤشراً قوياً على تطابق معاملات بيتا في الفترة اللاحقة، وقد توصلت الدراسة إلى إمكانية تحسين معاملات بيتا المقدر من خلال استخدام تقنيات التعديل من أجل تخفيض أخطار التنبؤ الخاص بمختلف أنواع المخاطر، و فيما يتعلق بالمحافظ فقد وجدت تقديرات محافظ بيتا قابلة للتنبؤ بصورة نسبية و يمكن كذلك تحسين هذه التقديرات من خلال استخدام طرق التعديل المشار إليها مع ملاحظة أن مقدار هذا التعديل يكون أكبر عندما يزداد حجم المحفظة.

ثامناً: هيكل الدراسة

سعيًا منا للإجابة على الإشكالية والتأكد من الفرضيات سابقة الذكر ارتأينا تناول الموضوع من خلال فصلين كالتالي:

الفصل الأول: وهو ما يتضمن الإطار النظري للدراسة إذ يعكس الجوانب النظرية المتعلقة بسوق الأوراق المالية في المبحث الأول، و تحليل جداول الأسهم في البورصة في المبحث الثاني، و الجوانب النظرية المتعلقة بالسلاسل الزمنية سواء أهداف أو فروض التي يقوم عليها التنبؤ في المبحث الثالث والأخير .

الفصل الثاني: وهو الفصل الذي يتعلق بمعالجة الموضوع في السياق التطبيقي إذ يتضمن هذا الفصل بدوره ثلاث مباحث؛ احتوى الأول على تقديم لبورصة قطر، و احتوى الثاني على سوق قطر للأوراق المالية والاعضاء العاملة فيه، أما الثالث فاحتوى على تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الفصل

الأول: الإطار

النظري للسوق

المالية

تمهيد

في مقدمة فصل النظري لتحليل تداول أسهم البنوك باستخدام في السلاسل الزمنية سنقوم بتوضيح الأسس النظرية والمفاهيم الرئيسية المرتبطة بهذا الموضوع حيث يتعين علينا فهم أهمية هذه السوق كمرکز لتداول الأصول المالية من الأسهم والسندات والسلع المالية الأخرى، يعتبر سوق الأوراق المالية محورا أساسيا في اقتصاد اي دولة ، حيث يمثل واجهة تواصل بين المستثمرين والشركات والحكومات .

تتأثر عمليات التداول في السوق بمجموعة متنوعة من العوامل الاقتصادية والمالية والسياسية ، وتحليل هذه العوامل يساعد على توقع الاتجاهات المستقبلية للأسعار واتخاذ القرارات الاستثمارية الحكيمة ومناقشة أساسيات تحليل السلاسل الزمنية ومكوناتها وأدوات التحليل المستخدمة في تحليل تداول أسهم البنوك بما في ذلك المتوسطات المتحركة و الاتجاه العام ونصف متوسطي السلسلة واستخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة في سوق السهم.

وللإلمام بموضوع تداول أسهم البنوك في البورصة باستخدام السلاسل الزمنية قسمنا الفصل الأول المعنون الأسس النظرية لسوق الأوراق المالية والسلاسل الزمنية ،ليتمثل الجانب النظري نحو التالي:

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية

المبحث الثاني : تحليل تداول الاسهم في البورصة

المبحث الثالث : طبيعة السلاسل الزمنية مكوناتها.

المبحث الاول : الأسس النظرية لسوق الأوراق المالية

سنتناول في هذا المبحث الأسس النظرية لسوق الأوراق المالية حيث قسمنا المبحث الى ثلاث مطالب، سننتظر في المطلب الأول الى توضيح بعض المفاهيم الأساسية حول السوق المالية، و أما المطلب الثاني سنتناول فيه سوق الأوراق المالية وأما المطلب الثالث سننتظر فيه الى الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية و سيتم ذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول السوق المالية

أولاً: تعريف السوق المالية

التعريف الأول: تعتبر الأسواق المالية الآلية التي يتم من خلالها تحويل الفوائض المالية المتراكمة إلى استخدامات إنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الحمول الإنتاجية وبالتالي زيادة فرص العمالة على الدخل القومي ومن ثم إلى مستوى الرفاه الاقتصادي، عادة ما يطلق على سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية، أي سوق الأسهم والسندات وهو المفهوم السائد لسوق المال ويطلق على سوق الأوراق المالية كذلك اسم البورصة أو بورصة القيم المتداولة أو بورصة القيم المنقولة.¹

التعريف الثاني: لتجنب الخلط في التعريفات الخاصة بالسوق سنقوم بتقسيم التعريف الى 3 أنواع التعريف اللغوي، التعريف الاصطلاحي، التعريف الاقتصادي:

- تعريفه في اللغة: فإبن منظور في كتابه " لسان العرب " يعرف السوق في اللغة بأنه موضع البياعات وقيل هي التي يتعامل فيها، وسميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب اليها. وتساق المبيعات نحوها .

- اصطلاحاً: وفي الاصطلاح يعرف السوق بأنه اسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع.

- اقتصادياً: أما عند الاقتصاديين فهو المكان الذي تتجه اليه البضائع بمختلف أنواعها، حيث يتم مبادلتها او بيعها أو استهلاكها. وهو المكان الذي يتم فيه نقل ملكية السلع.²

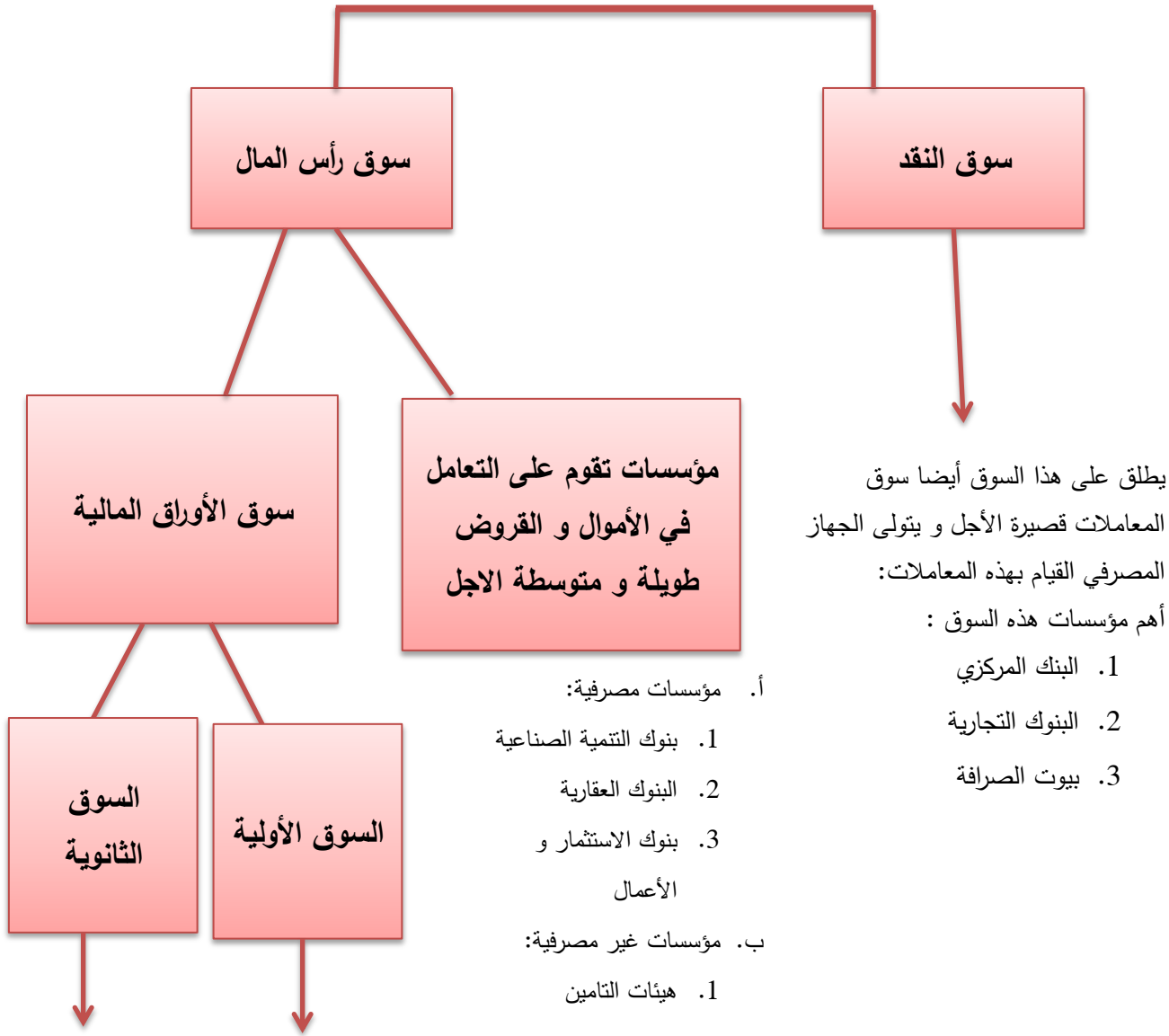
نستنتج من خلال التعريف السابقة ان السوق المالي هو عملية بيع و شراء الأوراق المالية في السوق المالي و يتم ذلك عن طريق طالبي هذه الأوراق من خلال وسطاء.

¹ احمد عبد الله الفريح ، موقع التحليل الفني ضمن عملية اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الاوراق المالية السعودية ،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ،تخصص الادارة المالية للمؤسسات ، جامعة الجزائر 3، 2017/2018 ص 3

² عبد الله بن الضب ، كفاءة الاسواق المالية و تكاملها (دراسة قياسية بالبورصات العربية)، مذكرة ماجستير تخصص نمذجة اقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ،2012،ص 4.

ثانيا :تقسيمات السوق المالي

الشكل 1.1: أنواع الأسواق المالية



سوق الاصدارات الجديدة يجري التعامل فيها على أوراق مالية سبق اصدارها

المصدر : زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، 2008، ص 83-84

ومن الخصائص المميزة لسوق رأس المال، أنه أقل اتساعا من سوق النقد لكنه في الوقت نفسه أكثر تنظيماً . كما يمتاز المتعاملون فيه بكونهم من الوكلاء المتخصصين في الصفقات المالية الكبيرة، مما يجعل البعض يطلق على هذا السوق اسم سوق الصفقات الكبيرة، ويتحكم هؤلاء الوكلاء بحركة التداول في سوق رأس المال إلى حد كبير، وذلك عن طريق تكييف سياساتهم في الاحتفاظ بالأوراق المالية أو طرحها للتداول بناء على التقلبات الحادثة في أسعار الفائدة.

المطلب الثاني : سوق الأوراق المالية

أولاً:تعريف الأوراق المالية

هناك عدة تعاريف للأسواق الأوراق المالية يمكن أن نستعرض منها ما يلي :

تعريف 1: تعرف سوق الأوراق المالية على أنها: السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات ، وقد تكون منظمة أوغير منظمة . ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة،أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة ، يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب. كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أوعالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية ،أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب وتتداول فيها أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية.¹

تعريف 2: سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها .²

من خلال التعاريف السابقة يمكن ان نعرف سوق الأوراق المالية على أنه العلاقة التي تربط بين حجم الورق و حجم الانتاج لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق فهي لا تعرض البضائع و السلع ،غالباً ماتكون هذه البضائع أسهما و سندات .

¹ قواجلية ابتسام ،دور مؤشرات الأسواق المالية الدولية في ادارة المحفظة الاستثمارية الدولية -دراسة حالة ادارة محفظة استثمارية دولية- ، اطروحة دكتوراه تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،2020/2019 ،ص3.

² بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة الجزائر،2005، ص6/2006.

ثانيا: تقسيمات سوق الأوراق المالية

تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى نوعين رئيسيين :

1. **السوق الأولي للأوراق المالية:** يجرى فيها تداول الأوراق المالية الجديدة الصادرة عن الشركات الجديدة أو القائمة ، الأوراق المالية الحكومية التي تعود للسلطات المحلية ... في هذه السوق يكون دور البورصة غير الرسمية كبيرا لأن مثل هذه الأوراق المالية يتم اقتناؤها عادة من قبل المؤسسات الائتمانية المتخصصة ، مثل: شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي، شركات التوظيف.¹
 2. **سوق ثانوي (Secondary Market) :** هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية شراء وبيعاً عبر السماسرة والوسطاء، ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة)، ويتم التعامل في هذا السوق بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها (Redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ.²
- ويقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق :

- سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة .
- وسوق آخر يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية.

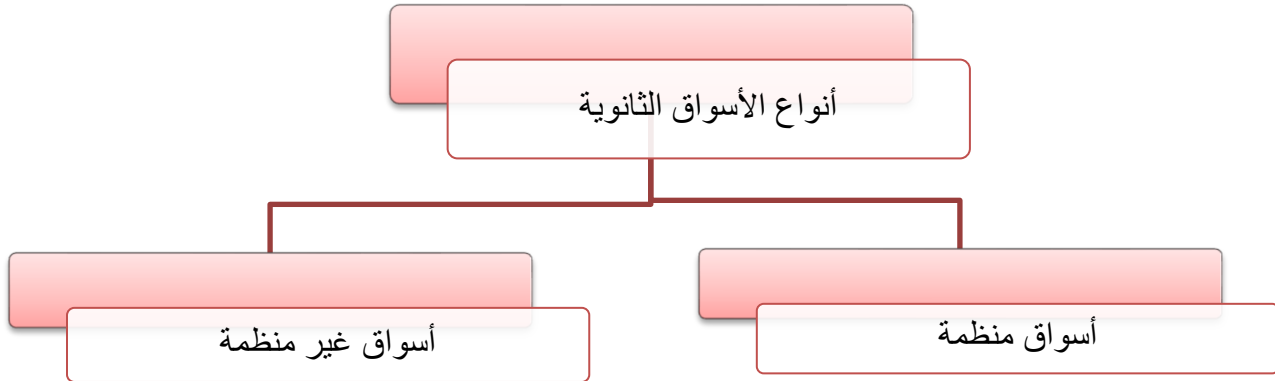
وينقسم السوق الثانوي الى:

- أسواق منظمة
- أسواق غير منظمة

¹ مروان عطون، الاسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال) ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الساحة المركزية بن عكنون -الجزائر، الطبعة الرابعة الجزء الاول، ص227

² حسين عصام ، اسواق الاوراق المالية : البورصة، دار اسامة للنشر و التوزيع ، الاردن عمان ، الطبعة الاولى 2008 ،ص21

الشكل 2.1 : أنواع الأسواق الثانوية



1. تتعامل في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة
2. ومعاملاتها تجري خارج السوق المالي
3. تتعامل فيها في أوقات العمل الرسمية للسوق المالي

1. وهي تخضع للقوانين و القواعد التي تضعها الجهات الرقابية
2. و تتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة السوق المالية
3. يوجد مكان لبيع و شراء الأوراق المالية



1. لا يتم التعامل فيها بواسطة السماسرة و الوسطاء
2. تضم الشركات الاستثمارية الكبيرة و الأفراد الأثرياء
3. الصفقات تتم على نطاق طلبات كبيرة

1. أحد مكونات السوق غير منظم
2. يتألف من السماسرة من غير أعضاء السوق غير منظمة
3. المتعاملين فيها من الشركات الاستثمارية الكبيرة

المصدر : زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، 2008، ص 83-84

ثالثا : الوظائف الاقتصادية للأسواق الأوراق المالية (The Functions of the Stock Market) :

تؤدي سوق الأوراق المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية حيث وجدت من أجل الربط بأفضل صورة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ولم تقتصر هذه المهمة بل تعددت لتشمل وظائف اخرى فيمكن حصرها فيما يلي:¹

1. إيجاد سوق دائمة ومستمرة وحررة:

تعتبر سوق الأوراق المالية سوقا مستمرة يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء وبيع الأوراق المالية طلباً للربح أو تغيير للاستثمار حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسبيل أصوله المادية ومن جهة المستثمر وجود سوق لطلب الأموال، وتتحقق في هذه السوق المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقاً لقانون الطلب والعرض، وتكون الأسواق حرة ومفتوحة للمستثمرين دون النظر إلى مراكزهم المالية.²

2. مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية :

و هذه الوظيفة الأساسية الثابتة مرتبطة ارتباطا وثيقا بالوظيفة الأولى، فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار، و هذا يعني أن المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضا على أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً لاستثماراته، والبورصة لها دور في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الإلتقاء الواسع للطلب والعرض معا، فهي - بما لديها من أجهزة و إمكانات واتصالات السماسرة ببعضهم و اتصالاتهم بعملائهم بوسائل الإتصال المختلفة - تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد مما يترتب عليه سعر عادل للبائع حتى لا يتعرض للضغط و الحاجة و يبيع مضطرا بخسارة .أيضا تساهم البورصة في تحقيق السعر المناسب، وذلك عن طريق إلزام الشركات المقيدة بها - طبقا للوائح بعض البورصات - بضرورة مدها بالمعلومات الكافية التي تؤثر مباشرة على قيمة الأسهم، وبذلك يتمكن المتعاملون من تقييم الأوراق المتداولة على أسس معلومة، والتصرف على أساس مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، و بالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أساس اقتصادي سليم و التي تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من أوراق مالية.³

¹ عبد الله غانم ، عبد الحفيظ خزان ، أسواق الاوراق المالية (نشأتها،الوظائف الاقتصادية ،خصائصها و أقسامها)، مخبر اثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع ، جامعة محمد خيضر بسكرة،ص 56 .

² عبد الله غانم ، عبد الحفيظ خزان، مرجع سابق 56 .

³ حريزي رباح ، سوق الاوراق المالية (البورصة) و الادوات المالية محل التداول فيها ، مذكرة ماجستير تخصص قانون الاعمال ، جامعة منتوري قسنطينة ،2010/2009،ص39

3. أداة لتحويل الأموال وتوفير السيولة اللازمة .

تعد بورصة الأوراق المالية أداة مساعدة على تحويل الأموال من الجهات ذات الفائض إلى الجهات ذات العجز من خلال نشر الوعي بين المدخرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، كما أنها تساهم في توفير السيولة اللازمة لتمويل النشاط الاستثماري دون تقييد في الأوراق المالية المملوكة، والاكتفاء باستخدامها كضمان مقابل الحصول على القروض لدى المصارف، اعتمادا على الأسعار المعلنة من قبل سوق الأوراق المالية.¹

4. توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر

يتم ذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب وتوفير البيانات و المعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم، مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار بها، وهذا يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق التي يرغب في الاستثمار فيها.²

5. الوقاية من تقلبات الأسعار:

تؤدي بورصة الأوراق المالية دور وقائي ضد مخاطر التقلبات المفاجئة للأسعار بفضل المتعاملين الاقتصاديين ذوي الخبرة، حيث يعملون على جعل السوق في وضع توازني من خلال عرض الأوراق المالية للبيع في حالة ازدياد الطلب والشراء عند ازدياد العرض، محققين مكاسب من ورائها باختلاف الأشخاص غير المختصين الذين ينساقون وراء الشائعات، وهو ما يفسر سرعة انفعالهم بيعا أو شراء للأوراق المالية.³

6. مؤشر الأحوال الاقتصادية:

تعتبر سوق الأوراق المالية المرآة العاكسة لتلك الحالة الاقتصادية لأن حركة السوق ونشاطه ما هو إلا انعكاس لحركة ذلك الإقتصاد الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية في البلاد الفرصة لاتخاذ أي إجراءات تصحيحية بهدف معالجة أي خلل اقتصادي، فعند انخفاض الأسعار يعتبر مؤشرا لاحتمال تعرض البلاد لموجة من الكساد، كما يبدي المطلون الاقتصاديون وجهات نظرهم بشأن

¹ قاسمي الرزقي ، نظام الوساطة في بورصة الاوراق المالية -دراسة مقارنة- ، اطروحة دكتوراه تخصص قانون خاص ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،2020/2021،ص38

² حريزي رايح ، مرجع سابق ،ص 39

³ قاسمي الرزقي ،مرجع سابق،ص39

الحالة وبشأن الترتيبات المقترحة لمواجهتها، ومن خلالها تستطيع أن تعرف معدلات الاستثمار والادخار، وتستطيع الدولة اتخاذ قرارات من أجل السياسات النقدية والمالية لتحقيق الاستقرار فيها.¹

المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في البورصة

تمثل الأوراق المالية السلعة الرئيسية المتداولة في سوق الأوراق المالية، حيث تنقسم هذه الأوراق إلى: الأسهم، السندات، والمشتقات المالية.

أولا: ماهية الاسهم

1. تعريف الأسهم

التعريف الأول :

السهم عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول تصدرها الشركات ذات الأسهم تمثيلا للحصة من رأسمالها، يمكن للسهم أن يحقق عائدا، و هو يعطي حق التصويت لحامله، يمكن للأسهم أن يدرج في البورصة و لكن ذلك ليس إجباريا.²

التعريف الثاني :

الأسهم تشكل الرأس المال المكتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعطن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون.³

التعريف الثالث :

هي جزء أو حصة من رأس مال الشركة قيمتها الاسمية تمثل قيمة رأس المال المكتتب به أو هي أدوات دين ائتمان) طويل الأجل وتمثل حقوقا لمن يحملها على الدخل الصافي وأصول الشركات التي تصدرها، فحملة الأسهم هم شركاء في صافي الدخل الذي تحققه مؤسسات الأعمال ورأس مال تلك المؤسسات التي تصدر الأسهم، ولا يحصلون على فوائد، وإنما يحصلون على أرباح أو خسارة تبعا لما يسفر عنه المركز المالي للشركة التي أصدرت هذه الأسهم.⁴

¹ عبد الله غانم ، عبد الحفيظ خزان، مرجع سابق،ص 57

² عماد الدين شرابي،اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني (دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في 40 cac)،مذكرة ماجستير تخصص ادارة مالية ، جامعة منتوري قسنطينة ، 2010/2011،ص14

³ بوكساني رشيد ، مرجع سابق،ص53

⁴ سعاد يحي ، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية وأفاق تطويرها -دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي(2008- 2015)،مذكرة مكملة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي،جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2018/2019، ص 45

2. خصائص الأسهم :

و تتمثل في :¹

- **تساوي قيمة السهم:** ويعني ذلك عدم جواز إصدار أسهم بقيم مختلفة، والحكمة من ذلك في تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعية العامة للشركة، وتيسير توزيع الأرباح على المساهمين، وتنظيم سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية.
- **عدم قابلية السهم للتجزئة:** ومعنى ذلك أن مالك السهم يجب أن يكون شخصا واحدا في مواجهة الشركة، ولا يجوز أن يتعدد مالكو السهم أمام الشركة إن كانوا ورثة، حتى يتسنى تسهيل معرفة الشركة الحاملي الأسهم وممارسة حقوقهم كاملة كحق التصويت في الجمعيات العامة.
- **تحديد مسؤولية المساهم:** تقتصر مسؤولية المساهم عن ديون الشركة في حدود ما يملكه من نسبة في أسهم الشركة فقط خلاف حال الشريك في شركات الأشخاص عموما فتكون مسؤوليته غير محدودة لتصل إلى أمواله الشخصية.
- **قابلية السهم للتداول:** وذلك إما بالطرق التجارية كالمناولة إذا كان السهم الحاملة، أو بالتطهير إذا كان إذنيا، أو بالقيود في سجل الشركة إذا كان اسميا، وقد تنتقل ملكية السهم بطريق الميراث .
- **ليس له تاريخ استحقاق:** كونه يمثل حق ملكية حقيقية المنشآت قائمة على أساس مبدأ الاستمرارية عدم ثبات العاك ونشيديه ما بين ربح أو خسارة وذلك تبعا للظروف الاقتصادية المحيطة بالمنشأة.

3. أنواع الأسهم :

يمكن تقسيم الأسهم إلى أنواع عدة حسب أسس مختلفة، ولعل أهمها:²

- ### 1.3 على أساس شكل الإصدار وطريقة التداول:
- يمكن تقسيم الأسهم وفق هذا المعيار إلى ثلاثة أنواع كما يلي:

أ. **السهم الاسمي** ويصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبت في الشهادة ويسجل أيضا باسمه في سجلات الشركة، وعليه يتطلب انتقال ملكية هذا السهم القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة .

¹ حياة زيد ، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم (دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية الاردن ، السعودية ، فلسطين) ، مذكرة ماجستير تخصص الأسواق المالية و البورصات ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2015/2014، ص09

² فاتح لوقي ، استخدام نماذج ARCH في دراسة تقلبات اسعار الاسهم لقطاع الاتصالات في السوق المالي السعودي ، مذكرة ماجستير تخصص الاساليب الكمية في التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2018/2019، ص11

ب. **السهم الأذني أو الأمر:** يذكر في هذا النوع من الأسهم اسم صاحبة مقترنا بشرط الأمر. وعليه يتم انتقال ملكية السهم دون حاجة للرجوع إلى الشركة.

ت. **السهم لحامله** يكون السهم الحاملة عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبها، وتكتسب ملكية السهم من هذا النوع بمجرد استلامه وتحرم معظم قوانين الشركات إصدار هذا النوع من الأسهم نظرا لإمكانية تعرضه للسرقة أو الضياع.

2.3. على أساس الحقوق التي تمنحها لأصحابها:

- أ. **أسهم عادية:** وهي النوع الشائع من مكوك الملكية والتي يعتبر مالكوها مالكين للشركة المصدرة لها، وتتميز الأسهم العادية بالخصائص الآتية:¹
- ليس لها تاريخ استحقاق محدد، فهي مستمرة طالما أن الشركة قائمة.
 - لأصحابها حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة باعتبارهم مالكين لهذه الشركة
 - في حين أن حامل السند يحصل على فائدة دورية ثابتة، فإن حامل السهم العادي يحصل على عائد متغير طبقا لما تحققه الشركة من ربح .
 - من المفترض أن يكون العائد على السهم العادي أعلى من الفائدة على السند باعتبار أن أصحاب الأسهم العادية يحصلون على كل الأرباح المتبقية بعد سداد الالتزامات الأخرى
 - المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية أعلى من تلك المرتبطة بالسندات على اعتبار أن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على أي توزيعات أرباح إلا بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى .
 - في حين أن الفوائد الدورية على السندات تعتبر الزاما قانونها على الشركة بعد أن توزيعات الأرباح على المساهمين متوقفة على قرار الجمعية العمومية المساهمين، وبعبارة أخرى فإن الشركة قد تكون في حاجة إلى تحويل إضافي، وبالتالي تقرر الجمعية العمومية توزيع جزء من الأرباح فقط أو عدم إجراء توزيعات على الإطلاق .
 - عند تصفية الشركة فإن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على أي شيء من حصيلة بيع أصول الشركة إلا بعد سداد مستحقات الأطراف الأخرى.

¹ سعاد يحي ، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية و آفاق تطويرها -دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي (2008-2015) - ، مذكرة دكتوراه تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،2018/2019،ص48

ب. الأسهم الممتازة :¹

تعريف الأسهم الممتازة : هي حصة من حقوق الملكية دون إعطاء حامل الأسهم الممتازة حق التصويت في الجمعيات العامة وعادة ما تصدر عن شركات المساهمة عدد من الأسهم الممتازة كنسبة من إجمالي عدد الأسهم المصدرة والمكتب فيها. توفر هذه الأسهم لصاحبها مزايا خاصة لا يتمتع بها حامل السهم العادي سواء في الأرباح الموزعة سنويا أو عند تصفية أصول المؤسسة عند الإفلاس أو عند تسبيل أصولها، فيحصل حامل السهم الممتازة على نصيب سنوي ثابت للسهم وتكون له الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة عن حامل السهم العادي.

تتميز الأسهم الممتازة بالخصائص الآتية :

- يحدد العائد بنسبة معينة (ثابتة) من قيمة الأداء .
- أصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية عند تخصيص عوائد المؤسسة للتوزيع .
- تضمن المؤسسة حقوق أصحاب الأسهم الممتازة بموجوداتها الاستثمارية علما بأن هذه الضمانة المادية لا توفر لأصحاب الأسهم العادية.
- لا يحق لأصحاب الأسهم الممتازة المشاركة أو التصويت أو الترشح لعضوية مجلس الإدارة أو التدخل في القرارات أو الشؤون الإدارية المختلفة.
- حق تراكم العوائد وذلك بتجميعها لفترات متتالية ثم استلامها بعد عدة سنوات ضمن الفترة المحددة لهذه الأسهم .
- حق تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية.

3.3. على أساس الحصة التي يدفعها المساهم:

يتم تقسيم السهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم إلى ما يلي:²

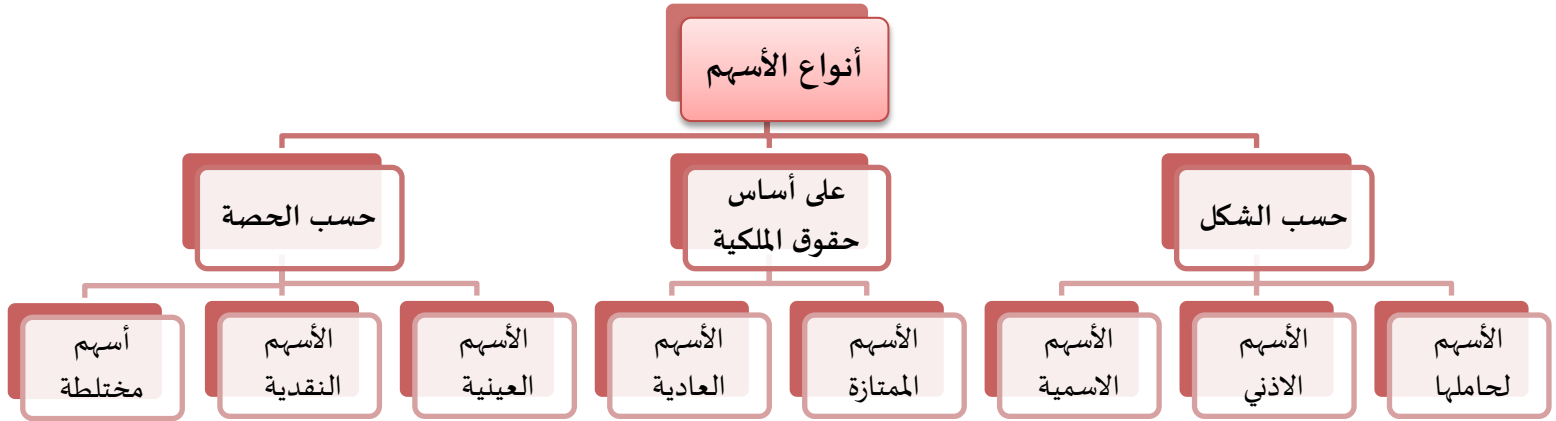
أ. **أسهم عينية:** هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو محزونات أو براءة اختراع، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها، وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين .

¹ الجوزي غنية ، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطويرها –دراسة حالة مجمع صيدال- ، مذكرة ماجستير اخصص مالية و مؤسسات ، جامعة الجزائر 3، 2012/2011، ص38.

² سميحة بن يحيوي ، دور الاسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية –دراسة حالة بعض الدول العربية- ، مذكرة دكتوراه تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2015/2014 ، ص36

- ب. أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.
- ت. أسهم مختلطة: و هي الاسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا و يسدد الباقي منها نقدا ¹.

الشكل 3.1: أنواع الأسهم



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الكتب

ثانيا : ماهية السندات

1. مفهوم السند:

هو التزام مالي تعاقدى مكتوب، يتعهد بموجبه المقرض (Borrower) المصدر للسند، تقديم مدفوعات إلى المقرض (Lender) المحتفظ بالسند، والتي هي فائدة (Enterest) تدفع خلال عدد محدود من السنوات بالإضافة إلى أصل المبلغ.²

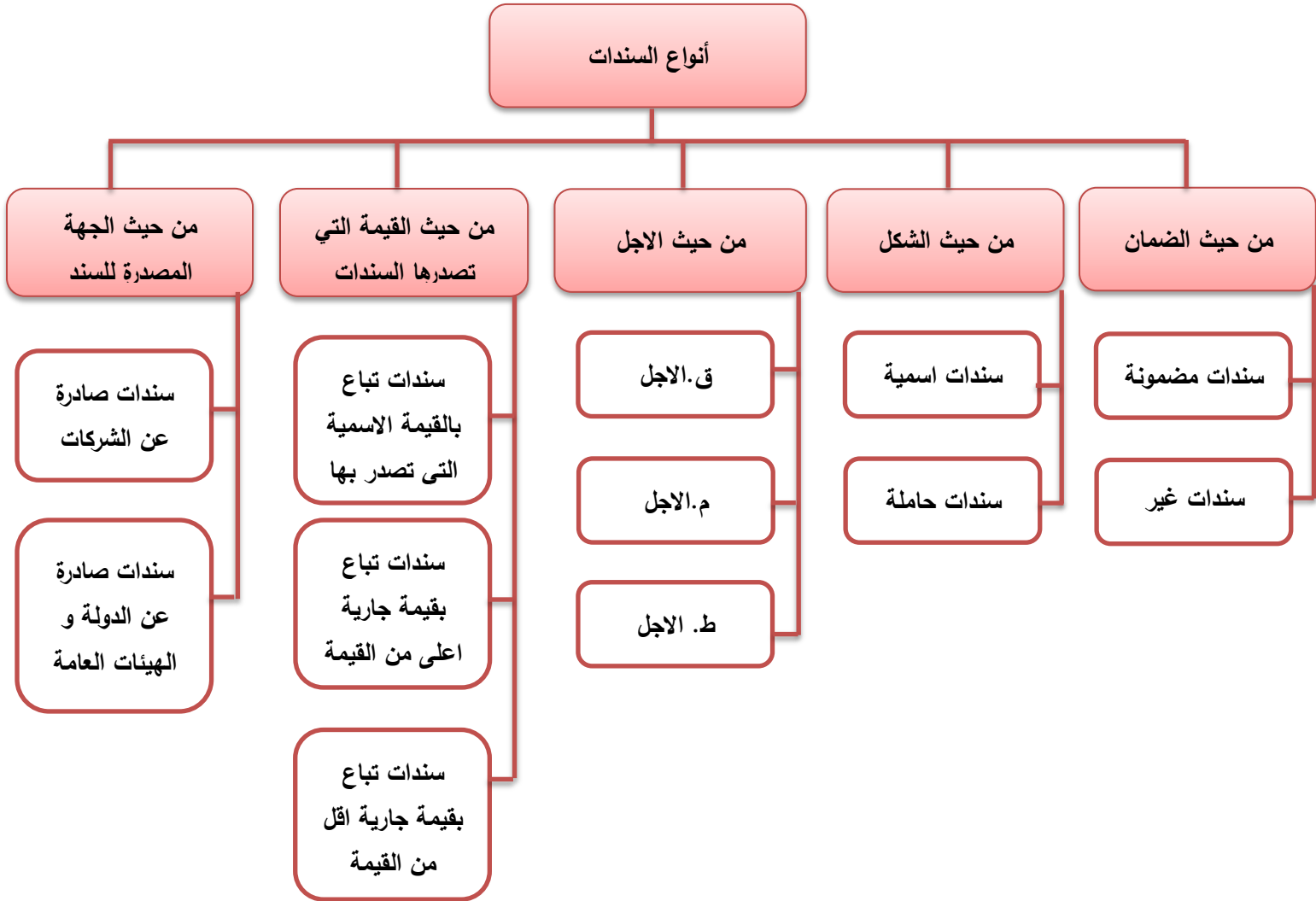
2. أنواع السندات:

يمكن تقسيم السندات الى انواع مختلفة على اساس مختلفة، اذ يمكن تقسيمها مثلا على اساس الضمان او على اساس الشكل او على اساس الاجل او على اساس القيمة التي تصدرها السندات او على أساس الجهة المصدرة للسند :

¹ سميحة بن يحيوي، مرجع سابق، ص36

² محمد وجيه ، تحويل بورصة الاوراق المالية للعمل وفق احكام الشريعة الاسلامية -دراسة تطبيقية - ،دار النفائس للنشر و التوزيع ،ص39

الشكل 2.1: أنواع السندات



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الكتب

1.2. تقسيم السندات على أساس الضمان¹:

تصدر السندات إما مضمونة Secured ، أو غير مضمونة Unsecured

1.1.2. السندات المضمونة: مثل السندات العقارية مثلاً تكفل لحاملها الحق في وضع يده على الأصل محل الضمان والذي يكون في العادة أصلاً حقيقياً: آلات، أو مباني أو تجهيزات ... إلخ، وذلك في حالة

¹ زياد رمضان ، مروان شموط ، الاسواق المالية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، مصر - القاهرة ، 2017/12، ص 109

توقف المدين عن الوفاء بأصل السند أو بفائدته. أما في السندات غير المضمونة فيعتمد الدائن فقط على تعهد المصدر بالدفع، ويكون مضموناً فقط بالديون العامة للمدين،

2.1.2. السندات غير مضمونة: يطلق على السندات غير المضمونة مصطلح السندات العادية Debentures والضمانة الوحيدة التي تتوفر الحامل هذا النوع من السندات هي حق الأولوية الذي يكون له على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة، وعلى حملة أسهمها وذلك في استيفاء حقه في الفوائد من أرباح الشركة أو حقه في الدين الأصلي القيمة الاسمية للسند من أصول الشركة عند الإفلاس أو عند التصفية، لا بل إن البعض من هذه السندات كسندات الدخل Income Bonds لا تكفل لحاملها الحصول على فائدة السند في موعده المحدد إلا إذا حققت الشركة المصدرة خلال نفس الفترة أرباحاً تكفي لدفع هذه الفوائد.

2.2. تقسيم السندات من حيث الشكل :

1.2.2. السند لحامله :

عبارة عن صك يعتبر حائزه مالكا له، حيث لا يذكر فيه إسم الدائن ويتمتع حامله بكل الحقوق التي يعطيها السند ويجوز التنازل عنه بالمناولة ويشتمل السند على كل البيانات المتعلقة بحق الدائن وضماناته. أجازت المادة (1/3) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 أن تصدر الشركة - بعد النص في النظام الأساسي - أسهم لحاملها بما لا يجاوز 25% من إجمالي عدد الأسهم.¹

2.2.2. السندات الاسمية :

السندات الإسمية والتي يمكن تسميتها بالسندات العادية ، وهي السندات التي تعطي لأصحابها الحق في تقاضي الفوائد. الثابتة في بيان الاصدار في المواعيد المحدودة أيضا، وحق تسلم مبالغ السندات عند إنتهاء المدة المحددة للقرض

3.2.2. تقسيم السندات من حيث الأجل :

تنقسم السندات من حيث الأجل إلى ثلاثة أنواع:²

¹ عبد الباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية دراسة قانونية مقارنة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الاولى 2009 بيروت -لبنان ،ص

130

² نبيل حليل طه سمور ، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية و التطبيق دراسة سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا ، مذكرة ماجستير تخصص ادارة اعمال ، الجامعة الاسلامية غزة ، 2007 ،ص59

4.2.2. **سندات قصيرة الأجل** : وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها العام الواحد، ويتم تداولها في سوق النقد، وتتمتع بدرجة عالية من السيولة وانخفاض درجة المخاطرة .

5.2.2. **سندات متوسطة الأجل** : وهي السندات التي يزيد اجلها عن عام ولا يتجاوز 7 أعوام، وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من السندات قصيرة الأجل .

6.2.2 **سندات طويلة الأجل**: وهي السندات التي يزيدت اجتهأ عن 7 أعوام، وتداول في سوق رأس المال، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة متوسطة الأجل.

4.2. من حيث القيمة التي تصدر بها السندات :

هي على ثلاث أنواع وهي:¹

أ. سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها حيث يتواجد هذا النوع من السندات في الحالات العادية اين تصدر السندات و تباع بنفس القيمة .

ب. سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية ينتشر هذا النوع من السندات عند ظروف معينة ، مثلا عندما يكون الطلب كبير على السندات ، فقد يجرى بيعها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية لسبب أو لآخر .

ت. سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية يكون في حالة إنخفاض السند على الطلبات، ويهدف تشجيع الأقراء على إقتناءها فقد يجرى المعها بقيمة أقل من قيمتها الاسمية.

5.2. من حيث الجهة المصدرة للسند:

1.5.2. **السندات الحكومية Government Bonds** : هي سند تصدرها الدولة لمواجهة العجز في

موازنتها أو يهدف مواجهة التضخيم ، وهي إما أن تكون دائمة لا تحدد الدولة التاريخ الذي ستند فيه قيمة السند ، ولكنها تتعهد بأن تدفع الحامله فائدة محددة كل سنة أو ستة أشهر . وقد تكون قابلة للاستهلاك بأن تتعهد الدولة بأن تسدد قيمة السند في أجل محدد ، وغالبا ما يكون على أقساط سنوية.²

2.5.2. **سندات الشركات Corporate Bonds** : هي سندات تصدرها الشركات المساهمة للاقتراض من

الجمهور، وطبقاً للتشريع المصري فإنه ينظر إصدار هذه السندات على شركات الأشخاص

¹ يحيوي جمال ، صالحى حبيبة ، النظام القانوني للقيم المنقولة ، مذكرة ماستر تخصص القانون العام للأعمال ، جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية ، 2016/2015 ص

² حسين عبد المطلب حسين محمد الاسرج ، دور الاسواق المالية في تنمية الادخار في مصر ، مذكرة ماجستير في الاقتصاد ، جامعة الزقازيق – فرع ينها مصر ، 2002، ص 61

والشركات المتعلقة ذات المسؤولية المحدودة ، والشركات المساهمة التي تم يدفع رأسمالها بالكامل، والشركات حديثة التأسيس إلا بعد نشر الميزانية الأولى لهب ، ولا يجوز أن تصدر الشركات سندات بقيمة تزيد على رأس المال المدفوع طبقا لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العمومية .¹

3. خصائص السندات :

- أن للسند خصائص مميزة كما هو الحال بالنسبة لبقية الأوراق المالية تذكر أهمها :
- السندات هي فئة من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت إذ تدفع الفوائد الحملة السندات سنويا سواء حققت الشركة أرباحا أو خسائر.
- قد تباع السندات بأسعار تقل عن القيمة الإسمية لها، وذلك تشجيعا للمكتنين ويعرف الفرق بين سعر البيع والقيمة الإسمية بعلاوة الإصدار، كما قد تسدد السندات بقيمة أعلى من القيمة الإسمية وعندئذ يعرف الفرق بعلاوة الإصدار.
- لحامل السند حق الاولوية في استيفاء قيمة السند عند التصفية قبل أصحاب الأسهم .
- لا يشترك حامل السند في الجمعيات العمومية للمساهمين ، و لا يكون لقرارتها اي تأثير بالنسبة له اد لا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد و لا أن تغير ميعاد استحقاق الفوائد.
- تواجه السندات مخاطر ائتمائية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى، حيث أنه كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى، فإن السندات تحمل مخاطر أكثر .
- إن الفترة الطويلة لتسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، علما بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص .
- إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور.²

ثالثا: المشتقات المالية

1. تعريف المشتقات المالية :

- يقصد بالمشتقات المالية العقود التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات

¹ حسين عبد المطلب حسين محمد الاسرج، مرجع سابق ص 5

² بوكساني رشيد ، مرجع سابق ص24

الأجنبية... وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد ومن أهم المشتقات عقود الاختيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات.¹

- هي عقود مالية (Financial Contracts) تتعلق بالبند خارج الميزانية فتحدد قيمتها بقيمة واحد أو أكثر من الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها (Underlying Assets of indexes).²
2. خصائص المشتقات المالية :

- يمكن وصف خصائص المشتقات المالية كالآتي:³
- يتم تنفيذ عقود المشتقات المالية في تاريخ مستقبلي وتسويتها.
- قياسها بالقيمة العادلة بوصفه القياس المناسب لها.
- تتغير قيمة المشتقات المالية استجابة للتغير في سعر صرف، أو سعر الفائدة، أو سعر الأوراق المالية، أو أية مؤشرات ائتمانية أخرى، بمعنى آخر ترتبط العقود المالية بالمشتقات بسعر فائدة محدد أو بسعر صرف أجنبي أو سعر سلعة ما أو مؤشر أسعار أو مؤشرات ائتمانية.
- تستخدم المشتقات المالية لأغراض المضاربة، والاستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات
- وتعد المشتقات أدوات خارج الميزانية لأنها وإن كانت تنشئ التزاماً متبادلاً مشروطاً، إلا إنها تسبب تدفق نقدي مبدئي أو إنها تتطلب تدفق نقدي.

3. أنواع المشتقات المالية :

هناك انواع متعددة للمشتقات المالية أهمها :

- العقود الآجلة والمستقبليات Forward & Future Contracts
- عقود الخيارات Option Contracts
- عقود المبادلات Swap Contracts

1.3. العقود الآجلة **Forward Contracts** : هي عقود بين طرفين لبيع أو شراء أصل معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل ، لتجنب مخاطر تقلبات الأسعار ، و هذه العقود الخضع شروطها للتفاوض بين البائع والمشتري، وبعد إبرام العقد يكون كلا الطرفين يكون ملزماً بالعقد قانونياً بعض النظر عن قيمة الأصل عند وقت التسليم.

¹ قنمور عبد الكريم أحمد، المشتقات المالية، مؤسسة الوراق و النشر و التوزيع ، عمان 2013 ،ص81
² فاطمة سيد عبد القادر حسنين ، المشتقات المالية و الازمات المالية، كتابرقي ، دار حمير للنشر ، 27يناير 2017،ص15
³ أحمد نعمة عبد اخرس النافعي ، المحاسبة عن المشتقات المالية الاستثمار في شركات التأمين ، كتاب رقمي ،دار التعليم الجامعي ،26 سبتمبر

يمكن أن تنقسم العقود الآجلة وفقا لأهم العقود الآجلة التي التعامل فيها البنوك التجارية إلى:¹

1.1.3. عقود اسعار الفائدة

2.1.3. عقود اسعار الصرف

فالعقود المستقبلية هي اتفاق معياري بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الطرف الآخر كمية محددة من أصل محدد في تاريخ لاحق مستقبلي. وهنا نميز بين نوعين من الأصول التي تعتبر أساساً للعقد المستقبلي وهي:²

- السلع والتي قد تكون (زراعية، لحوم، نفط، غاز، خشب، ذهب
- أدوات مالية مثل (العملات، أدوات المديونية، حقوق الملكية، أسعار فائدة، مؤشرات أسهم)

2.3. عقود الخيارات: وهو حق استبدال أصل معين بأصل آخر وذلك بسعر محدد وفي موعد محدد او قبل موعد محدد. وتنقسم إلى عدة أنواع أهمها:³

❖ خيار الشراء يعطي لحامله حق شراء أصل معين بسعر في (قبل تاريخ معين)

❖ خيار البيع يعطي لحاملة حق بيع الأصل بسعر معين في (قبل تاريخ معين)

3.3. عقود المبادلات :

هي اتفاق طرفين على تبادل التزامات الدفع، أو التدفقات النقدية أو العوائد الأصول أو أدوات مالية لمدة محددة. كمبادلة عائد متغير بعائد ثابت، أو مبادلة العائد من عملة بعائد من عملة أخرى، أو مبادلة عائد متغير بعائد متغير ، كعوائد أسهم بعوائد أسهم أخرى (equity swap).⁴

¹ همت محمد عصام الدين السويدي ، مشكلات و مخاطر المشتقات المالية و عوامل الحد منها (دراسة ميدانية)، مجلة البحوث المالية و التجارية ،المجلد 22، العدد الثالث ، يوليو 2021 ،ص 372

² دانيا ابراهيم غيا، دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية تجاه المخاطر المالية و مدى امكانية تطبيقها في المصارف السورية ، مذكرة ماجستير في الاسواق المالية ،جامعة دمشق ، 2013،ص

³ أ.حياة حواجبة ،د.مفتاح صالح ،تطور عقود المشتقات المالية بالسوق المالي للاوراق المالية للكوييت ، جامعة محمد خيضر بسكرة /الجزائر ، 2017،ص77

⁴ عبد العظيم ابوزيد ، التحليل الفقهي و المقاصدي للمشتقات المالية ، مجلة عبد العزيز :الاقتصاد الاسلامي ،مجلد 27 ، عدد 3، 2014 ،ص3

المبحث الثاني : تحليل تداول الأسهم في البورصة

سنتناول في هذا المبحث تحليل تداول الاسهم في البورصة و سنتطرق فيه الى ثلاث مطالب ، المطلب الاول تحت عنوان التداول في سوق قطر للاوراق المالية، و اما المطلب الثاني فسنتطرق فيه الى شروط التداول الأسهم في البورصة و اخيرا المطلب الثالث سنتناول فيه العوامل التي تؤثر في حجم التداول في بورصة الأوراق المالية

المطلب الأول: التداول في سوق قطر للأوراق المالية

أولاً: الأوراق المالية المتداولة

تعتبر الأوراق المالية المرخص بإدراجها والمقبولة للتداول أي أداة مالية قابلة للتحليل ومقبولة التداول في البورصة مثل الأسهم، وشهادات الإيداع المنعقة بالأسهم، وسندات الدين والأوراق المالية الأخرى المشابهة لها وصكوك الشراء اللاحق للأسهم والأوراق المالية التي تخول مالكيها الحصول على أي من الأوراق المالية المذكورة، أو مبلغاً من النقد يتم تحديده بالسعر المستقبلي لأي من الأوراق المالية، أو وحدات ضمن تعهدات الإستثمار الجماعي أي أوراق مالية أخرى خاضعة للقانون الواجب التطبيق والتي تعتبرها البورصة المؤهلة للتداول في البورصة.¹

ثانياً: قواعد تداول الأوراق المالية

تحدد البورصة بعد موافقة الهيئة، أيام التداول سنوياً، وكذلك ساعات التداول، ووقت الافتتاح والإغلاق عن طريق الإشعار الذي تنشره وتبلغ به الأعضاء، ويتم تداول الأوراق المالية بالريال القطري، أو بأي عملة أخرى تكون مناسبة للورقة المالية، وعند إجراء أي عملية تداول في البورصة أن يمتثلوا للمتطلبات التشغيلية والإجراءات الفنية الخاصة بالبورصة وشبكاتهما كما هو محدد في القواعد أو الإشعارات التي تنشرها البورصة . ويتم تداول الأوراق المالية عن طريق التداول المستمر أو عن طريق المزاد وذلك حسب قرار البورصة الذي يصدر وفق سيولة الورقة المالية، باستثناء الوقت المحدد للتداول المستمر أو سوق طريق المزاد، ويجوز للبورصة من تلقاء نفسها أو بناء على طلب الهيئة، وقف تداول أي ورقة مالية مؤقتاً، لمنع حالات اضطراب السوق وعدم انتظامه، أو إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوى أو المتعاملين فيه.²

¹ عقبة خيضر، أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على اداء سوقالاوراق المالية –دراسة حالة سوق الدوحة -قطر- للاوراق المالية خلال الفترة (2008-2013)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اسواق مالية و بورصات ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،

2015/2014، ص91

² عقبة خيضر ، مرجع سابق ص91

المطلب الثاني :شروط تداول الأسهم في البورصة

وهذه الشروط إجمالاً تكون إما شروط متعلقة بالأسهم أو شروط متعلقة بالشركة إضافة إلى ضرورة تعيين وسيط.

أ. الشروط المتعلقة بالأسهم :

تطبيقاً لأحكام القانون التجاري الجزائري فان الشركة المساهمة بإمكانها إصدار أسهم مسعرة في البورصة ويتعين في عملية التداول أن ، تقوم الشركة بتقديم طلب قبول الأسهم لدى اللجنة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وإيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة اللجنة .ويجب أن يتم طلب القبول في أجل لا يتعدى ستين (60) يوماً و ذلك قبل تاريخ التسعيرة المشار إليها في البورصة ، مالم تقرر اللجنة خلاف ذلك مع الإشارة إذ أن الأسهم المراد تسعيرها لا بد أن تكون مدفوعة بكاملها، وإلا يرفض قبولها في التداول.

والفقه الجزائري قد اعتبر هذا نتيجة منطقية كون أن الأسهم في نظام البورصة تتداول بسرعة لا يتمكن معها معرفة الشخص الواجب عليه الدفع، لذا ألزم المشرع الجزائري ضرورة دفعها كاملة عند الاكتتاب، ويتم قيد الأسهم و شطبها بقرار من لجنة البورصة وفقاً للقواعد المبينة في بورصة القيم المنقولة.¹

ب. الشروط المتعلقة بالشركة :

لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة(الأسهم) الصادرة عن الشركات بالأسهم، طبقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري كما يتعين على الشركة التي تطلب قبول أسهمها في التداول في البورصة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين السنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول مالم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلاف ذلك.

كما يجب على الشركة التي تطلب قبول أسهمها في التداول في البورصة أن ترسل إلى اللجنة كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها، وكذا كل وثيقة لإعلام الاقتصادي أو المالي الذي قد تنشره الشركة إضافة إلى ذلك، يجب على الشركة تقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من اللجنة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب الحسابات للشركة أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييميه عدا أحد أعضائها ، وذلك حماية للضمان العام للمساهمين.²

¹ أ.بن خليفة صلاح الدين ، تداول الاسهم في البورصة ، المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية ، العدد الثالث جوان 2017، جامعة تلمسان الجزائر ،ص218

² أ.بن خليفة صلاح الدين ، مرجع سابق 216 .

ت. ضرورة وجود وسيط في عمليات البورصة :

من المعلوم أن القيم المنقولة تباع و تشتري في البورصات، و لكي يتم التعامل في هذه القيم داخل هذه الأسواق المخصصة لعملية التداول لابد من توافر مجموعة من الشروط. غير أن تداول هذه القيم المنقولة لا يكون صحيحا إلا إذا تم على يد وسطاء مرخصين وفقا للقانون للقيام بهذه المهمة.

ونظرا للدور الهام الذي يلعبه الوسطاء في عمليات البورصة داخل بورصة القيم المنقولة فقد تكلفت لجنة البورصة بتنظيم عملهم وتأطيره، وكذا فرض رقابة على أعمالهم. وهذا تبعا للسلطات المخولة لها قانونا. كل ذلك من أجل حماية المدخر والمساهم بصفة خاصة من المخاطر المرتبطة بالوساطة المالية.¹

المطلب الثالث : العوامل التي تؤثر في حجم التداول في بورصة الأوراق المالية

هناك عوامل كثيرة قد تؤثر على حجم التداول في البورصة ومن أهم هذه العوامل:²

- 1. العرض والطلب:** تعد نظرية العرض والطلب من أقدم النظريات الاقتصادية و من أهم العوامل المؤثرة في تحركات بورصة الأوراق المالية وتحديد أسعار الأسهم والأوراق المالية المتداولة.
- 2. الشفافية:** الشفافية في سباق بورصة الأوراق المالية تشير إلى سرعة وكفاءة نقل المعلومات إلى جميع المستثمرين في نفس الوقت داخل البورصة، وعامل الشفافية يعكس مدي نزاهة الإجراءات داخل البورصة و هو العامل المسئول عن إرساء قواعد العدل والمساواة لذا تتناقل المعلومات بسرعة وبكفاءة يؤمن عدم وجود أي ميزة لأي مستثمر حتى يستطيع استغلالها المكاسب الشخصية دون الآخرين .
- 3. الشائعات:** الشائعات تعد بمثابة اللاعب الخفي في بورصة الأوراق المالية، فمن الناحية النظرية لا يمكن أن تعتبر الشائعات عاملاً مؤثراً في آليات البورصة الصعوبة قياس تأثيرها المباشر أو الغير مباشر و لكن بغض النظر عن هذه الحقيقة السابقة، لا يوجد مستثمر في أي بورصة أوراق مالية في العالم لم يولى للشائعات أهمية. فالشائعات تعد بمثابة وكالة أنباء غير رسمية توفر للمستثمرين معلومات قد يجدون فيها مصدراً للتهديد أو فرصة للربح السريع .
- 4. الحالة الاقتصادية:** العلاقة بين الحالة الاقتصادية ومستوى الأداء في البورصة هي علاقة تناسب مباشر كما هو الحال مع العرض والطلب. لذا نجد أن من الطبيعي أن تزدهر حجم التداول في

¹ بن خليفة صلاح الدين ، مرجع سابق ص216 .

² ناهدة سعيد حسين زعرب ، تحليل حجم تداول الاسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية ، بحث استكمالي للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل ، الجامعة الاسلامية غزة ،مارس 2012 ،ص43

بورصة الأوراق المالية في حالة استقرار و ازدهار اقتصاد الدولة و السبب الرئيسي وراء هذه العلاقة الوطيدة هو أن الاقتصاد المستقر و المزدهر يوفر عامل الأمان للمستثمرين داخل الدولة ويقلل من مخاطر الاستثمار، يؤدي هذا إلى زيادة في حجم الاستثمارات و التجارة داخل البورصة .

5. **المناخ السياسي:** العلاقة بين المناخ السياسي وأداء حجم التداول في بورصة الأوراق المالية ليست علاقة واضحة أو ثابتة أو تناسبية كسابقاتها، الاستقرار السياسي لا يعتبر دائماً مؤشراً أو سبباً للازدهار في البورصة و عدم الاستقرار ليس بالضرورة سبباً لانهارها و السبب وراء هذه العلاقة الغير واضحة، أن الأحداث السياسية المؤثرة عادة ما تكون ذات وجهتين، بمعنى أن ما قد يضر طرف من الأطراف قد يكون منفعة لطرف آخر، مثلاً واضحاً لذلك هو الفترة ما بعد حرب 1973 حين أتخذ العرب موقفاً عدائياً من مصر و لكن في المقابل لاقت مصر الدعم والمعونة من الولايات المتحدة لاتخاذها طريق السلام مع إسرائيل، لذا في حين أن الأحوال السياسية المصرية والعربية كانت مضطربة، كانت المنفعة المصرية أكبر نتيجة لحسن العلاقات مع الولايات المتحدة و لكن بغض النظر عن هذه الحالات الشادة تجد أن اضطراب المناخ السياسي نتيجة للحرب مثلاً دائماً ما يؤدي إلى الهيار في الاقتصاد و بالتالي في أداء البورصة، كما هو الحال في البورصة الفلسطينية مثلاً¹.

المبحث الثالث : طبيعة السلاسل الزمنية و مكوناتها

يعد موضوع السلاسل الزمنية من الأساليب الإحصائية المهمة، كونه يجلب اهتمام الكثير من متخذي القرار في مختلف الاختصاصات بغرض التنبؤ بالظواهر التي تتغير بمرور الزمن في كثير من المجالات الاقتصادية، والإدارية، والصناعية والزراعية، والتجارية. وفي مختلف العلوم، منها على وجه التحديد العلوم الطبيعية بهدف دراسة بعض الظواهر المألوفة كظاهرة الزلازل والبراكين، وظاهرة الطقس والأمطار، وظاهرة الكساد والانتعاش الاقتصادي، ... الخ و هذا ماستتناوله في هذا المبحث حيث قسمناه الى :

المطلب الأول : مفهوم السلاسل الزمنية و أهدافها

تعريف:

- نعني بالسلسلة الزمنية مجموعة من الأرقام أو القيم المسجلة حسب الزمن كالسنين أو الفصول أو الشهور أو الأيام أو أية وحدة زمنية أخرى لمتغير واحد أو أكثر، والسلسلة الزمنية عبارة عن السجل التاريخي

¹ ناهدة سعيد حسين زعرب، مرجع سابق ص 43

لظاهرة ما يتم الاستعانة به لفهم تغيراتها عبر الزمن كما يتم اعتماده لبناء التوقعات المستقبلية للظاهرة المدروسة.¹

- السلسلة الزمنية هي مجموعة من القيم المشاهدة لظاهرة ما خلال فترات زمنية متساوية ومتعاقبة -أسبوع، شهر، فصل، أو سنة -أما رياضياً فالسلسلة الزمنية هي علاقة دالية بين قيم الظاهرة (y) والزمن (t)، على النحو التالي: $y = f(t)$ ².

الأهداف الرئيسية من دراسة السلاسل الزمنية:

- تتلخص الأهداف الرئيسية من دراسة السلاسل الزمنية في الآتي:
- التعرف على طبيعة التغيرات التي تطرأ على قيم الظاهرة خلال فترة زمنية محددة.
- تشخيص الأسباب التي أدت إلى حدوث التغير في الظاهرة وتفسيرها.
- اتخاذ القرارات المناسبة في حالات عدم التأكد لتفادي الوقوع في الخطأ.
- التنبؤ بالتغيرات في قيم الظاهرة مستقبلاً، على ضوء ما حدث في الماضي.³

المطلب الثاني : تحليل السلاسل الزمنية (مكونات و نموذج وصفي)

تعريف:

تحليل السلسلة الزمنية هو عملية فصل مكونات السلسلة عن بعضها البعض، وذلك لتحديد تأثير كل مكون منفرداً على مكونات السلسلة ، حيث تنقسم هذه المكونات إلى أربعة أقسام وهي :

- الاتجاه العام Secular Trend
 - التغيرات الموسمية Seasonal Variations
 - التغيرات الدورية Cyclical Variations
 - التغيرات العشوائية (غير المنتظمة) Random or Irregular Variations
- وهناك نوعان من النماذج لوصف السلسلة الزمنية بدلالة مكوناتها هما:

أ. النموذج الضربي Multiplicative Model:

وهو عبارة عن ضرب المكونات الأربعة للسلسلة الزمنية، أي أن

$$Y_t = T_t \times S_t \times C_t \times I_t \dots (1)$$

حيث: Y_t : تمثل قيم مشاهدات الظاهرة المدروسة

¹ سعيح عبد الحكيم، محاضرات في مقياس الأدوات الرياضية للقرار، تخصص مالية كمية ، جامعة امحد بوقرة بومرداس ، 2018/2017
² طعمة حسين ياسين وايمان حسين حنوش، اساليب الاحصاء التطبيقي، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان الاردن،ص 395.
³ أحمد السيد عامر ،الاحصاء الوصفي و التحليلي ، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة،ص 308.

T_t : يمثل الاتجاه العام للسلسلة

S_t : يمثل المكون الموسمي للسلسلة

C_t : يمثل المكون الدوري للسلسلة

I_t : يمثل المكون العشوائي للسلسلة

ويعد هذا النموذج من أكثر النماذج شيوعا واستخداما في وصف البيانات لكثير من الدراسات ولمختلف الاختصاصات في الحياة العملية.¹

ب. النموذج الجمعي Additive Model:

عند معالجة هذا النوع من النماذج فإننا نفترض أن المكونات الرئيسية للسلسلة تضاف إلى بعضها

$$Y_t = T_t + S_t + C_t + I_t \dots (2)^2 \quad \text{البعض، أي أن:}$$

وفيما يلي نتطرق إلى أسلوب تقدير كل مكون من هذه المكونات باستخدام الطرق الإحصائية المناسبة:

أولا: الاتجاه العام Secular Trend

يمثل اتجاه سلسلة زمنية عبر الزمن و يسمى أيضا بالتغير على المدى الطويل، حيث يمكن تمثيله بواسطة مستقيم أو منحنى محدد المعالم.³

ويهدف قياس الاتجاه العام للسلسلة الزمنية إلى:⁴

- تشخيص العوامل المؤثرة في الاتجاه العام للسلسلة ومقارنة ذلك مع اتجاه السلسلة الأصلية، وتحديد عامل النمو على مستوى السلسلة الذي يعد الأساس في عملية التنبؤ بسلوك الظاهرة قيد الدراسة.
- المساعدة على إزالة أو استبعاد أثر الاتجاه العام من قيم الظاهرة المدروسة للتمكن من دراسة المكونات الأخرى للسلسلة.

بشكل عام، وعلى ضوء بيانات السلسلة الزمنية يكون الاتجاه العام مستقيما أو منحنى أو شبه لوغاريتمي أو أي شكل آخر. وسنركز على إيجاد معادلة الاتجاه العام للسلسلة الزمنية باعتباره مستقيما، اعتمادا على أهم الطرق الآتية:

- طريقة التمهيد باليد
- طريقة متوسطي نصفي السلسلة

¹ طعمة حسين ياسين، مرجع سابق ص 397

² أحمد السيد عامر ، مرجع سابق ص 32.

³ نصيب رجم، الاحصاء التطبيقي، ط1، دار العلوم للنشر و التوزيع، ص41.

⁴ طعمة حسين ياسين، مرجع سابق ص398-399.

- طريقة المتوسطات المتحركة
- طريقة المربعات الصغرى

1. طريقة التمهيد باليد (الشكل الانتشاري) Scatter Diagram Method

تعد طريقة التمهيد باليد أبسط طريقة في إيجاد معادلة الاتجاه العام للسلسلة الزمنية وأقلها دقة، لاختلاف عملية التمهيد من شخص لآخر. وتتلخص خطوات هذه الطريقة فيما يلي:

- إسقاط كافة نقاط شكل انتشار السلسلة على المحورين، المحور الأفقي الممثل للزمن، والمحور العمودي الممثل للظاهرة.
- رسم مستقيم يمر بأكبر عدد من نقاط شكل الانتشار، لتمثيل الظاهرة بشكل أفضل.
- واختيار نقطتين $A_1(t_1, y_1)$ ، $A_2(t_2, y_2)$ من المستقيم الممهّد لإيجاد معادلة الاتجاه العام وفقا للعلاقة التالية:

$$\hat{y} - y_1 = \frac{y_2 - y_1}{t_2 - t_1} (t - t_1)$$

$$\hat{y} = \frac{y_2 - y_1}{t_2 - t_1} (t - t_1) + y_1 \dots \dots \dots (3) \quad \text{وبالتالي:}$$

$$\hat{y} = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t \dots \dots \dots (4) \quad \text{وبعد تبسيط المعادلة (3) نحصل على الصيغة التالية:}$$

حيث: \hat{y} تمثل القيمة التقديرية للظاهرة المدروسة
 t تمثل الزمن

\hat{a}_0, \hat{a}_1 تمثل معاملات مستقيم الاتجاه العام الناتجة عن طريقة التمهيد باليد.

2. طريقة متوسطي نصفي السلسلة Semi-Averages Method

تعد طريقة متوسطي نصفي السلسلة من أبسط الطرق المستخدمة في تقدير معادلة خط الاتجاه العام للسلسلة، ولإيجاد المعادلة نتبع الخطوات التالية:

- تقسيم السلسلة الزمنية إلى نصفين متساويين -مع مراعاة إهمال المشاهدة الوسطى إذا كان عدد السنوات فرديا (*Odd*)- ثم حساب المتوسط الحسابي لكل من مشاهدات النصف الأول \bar{y}_1 ومشاهدات النصف الثاني \bar{y}_2 .
- رصد النقطتين $G_1(\bar{t}_1, \bar{y}_1)$ و $G_2(\bar{t}_2, \bar{y}_2)$ ، على الشكل الانتشاري، ثم رسم المستقيم $(G_1 G_2)$.
- حيث: \bar{t} هي منتصف الفترة الزمنية للسلسلة i مع $i = 1; 2$.
- إيجاد معادلة مستقيم الاتجاه العام: وذلك وفقا للمعادلة التالية: $\hat{y} = \frac{\bar{y}_2 - \bar{y}_1}{\bar{t}_2 - \bar{t}_1} (t - \bar{t}_1) + \bar{y}_1$

3. طريقة المتوسطات المتحركة Moving Averages Method

تعد طريقة المتوسطات المتحركة أكثر دقة من الطريقتين السابقتين، وتتمثل هذه التقنية في تعويض كل قيمة مشاهدة (y_t) بمتوسط لعدد (k) من المشاهدات الأصلية مركزها المشاهدة (t) وعدد المشاهدات التي يحسب على أساسها الوسط المتغير بمثل رتبة أو درجة الوسط.

باستخدام طريقة المتوسطات المتغيرة نتمكن من إزالة التذبذبات الموسمية أو الدورية، وكذلك العشوائية ولا نحتفظ إلا بالاتجاه العام للسلسلة قيد المعالجة.¹

تعريف²:

المتوسط المتحرك هو المتوسط الحسابي لعدد من المشاهدات المتتالية في السلسلة بطول معين: 3 سنوات أو 4 سنوات...الخ. ويفضل أن يكون طول المتوسط المتحرك فردياً من أجل الحصول على متوسطات متحركة مركزية.

وبافتراض أن عدد المشاهدات هو (n) وهي: (y_1, y_2, \dots, y_n) فإن المتوسطات المتحركة بطول (3) سنوات أو فصول أو أشهر سيتم الحصول عليها على النحو التالي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \bar{y}_2 = \frac{y_1+y_2+y_3}{3} \\ \bar{y}_3 = \frac{y_2+y_3+y_4}{3} \\ \bar{y}_4 = \frac{y_3+y_4+y_5}{3} \dots\dots\dots(5) \\ \vdots \\ \bar{y}_{n-1} = \frac{y_{n-2}+y_{n-1}+y_n}{3} \end{array} \right.$$

• رسم السلسلة الزمنية الأصلية والمتوسطات المتحركة في شكل بياني واحد.

4. طريقة المربعات الصغرى Least-Squares Method

تعد طريقة المربعات الصغرى من أهم الطرق المستخدمة وأدقها في إيجاد معادلة مستقيم الاتجاه العام، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط، بعد افتراض أن الزمن (t) يمثل المتغير المستقل وتمثل الظاهرة (y) المتغير التابع. حيث تأخذ المعادلة الشكل الآتي:

$$y_i = a_0 + a_1 t_i + \varepsilon_i \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

- y_i : تمثل الظاهرة المدروسة
- t_i : تمثل الزمن
- a_0, a_1 : تمثل معاملات مستقيم الاتجاه العام

¹ أحمد السيد عامر، مرجع سابق، ص 49-50.
² طعمة حسين ياسين، مرجع سابق ص 404.

• ε_i : تمثل حد الخطأ

وللحصول على تقدير معلمات مستقيم الاتجاه العام، نستخدم صيغ نموذج الانحدار الخطي البسيط على النحو التالي:

$$\hat{a}_1 = \frac{\sum y_i t_i - n(\bar{y})(\bar{t})}{\sum t_i^2 - n(\bar{t})^2} = \dots \dots \dots (7)$$

$$\hat{a}_0 = \bar{y} - \hat{a}_1 \bar{t} \dots \dots \dots (8)$$

وبالتعويض بالمعلمات المقدرة \hat{a}_0 ، \hat{a}_1 في العلاقة (6) نحصل على معادلة مستقيم الاتجاه العام التنبؤية السنوية على النحو التالي:

$$\hat{y}_T = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t_i \dots \dots \dots (9)$$

• استبعاد أثر الاتجاه العام من مشاهدات السلسلة الزمنية

بافتراض أن النموذج المستخدم في وصف السلسلة الزمنية هو النموذج الضريبي: $y = T \times$

$$S \times C \times I$$

ولتخليص (تجريد) الظاهرة (y) من أثر الاتجاه العام للسلسلة (T)، نتبع الخطوات

التالية:

1- تقدير معادلة مستقيم الاتجاه العام $[T = \hat{y}_T = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t_i]$.

2- إيجاد القيم الاتجاهية للظاهرة (T).

3- حساب القيم النسبية للظاهرة (y^*) مجردة من أثر الاتجاه العام، وفقا للعلاقة التالية:

$$y^* = \frac{y}{T} \times 100\% = \frac{T \times S \times C \times I}{T} \times 100\% \\ = (S \times C \times I) \times 100\%$$

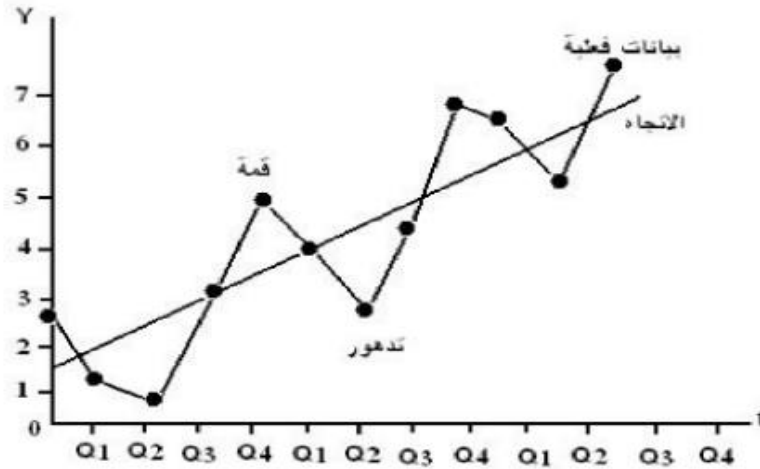
$y^* = (S \times C \times I) \times 100\%$ أي أن:

ثانيا: التغيرات الموسمية (الفصلية) Seasonal Variations

تمثل تلك التذبذبات أو التغيرات التي تقع أو تشاهد خلال السنة (إذا كانت التغيرات الدورية تحدث خلال فترة زمنية تفوق السنة) بصفة دورية أي قد تكون شهرية أو ثلاثية أو سداسية أو أسبوعية عادة ما تنتج هذه

التغيرات عن وقوع أحداث خلال السنة. يمكن لنا كذلك اعتباره خلال فترات زمنية أقل من سنة و ذلك حسب طبيعة النشاط المعالج.¹

الشكل 5.1: يوضح التغيرات الموسمية لسلسلة



المصدر: ناهدة سعيد حسين زعرب ، تحليل حجم تداول الاسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية ، بحث استكمالي للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل ، الجامعة الاسلامية غزة ،مارس 2012 ،ص43

ولتقدير المؤشرات الموسمية، والتخلص من أثر التغيرات الفصلية من الظاهرة قيد الدراسة، توجد عدة طرق لهذا الغرض:

- طريقة النسبة إلى المتوسط المتحرك.
 - طريقة المتوسطات البسيطة
 - طريقة النسبة إلى المتوسط العام.
 - طريقة النسب إلى الاتجاه العام
- وفيما يلي شرحا مفصلا لكل طريقة من الطرق السابقة:

¹أحمد السيد عامر ،مرجع سابق،ص41.

1. طريقة النسبة إلى المتوسط المتحرك Ratio to Moving Average Method :

تعد هذه الطريقة من الطرق الشائعة في تقدير التغيرات الموسمية، ويتم بموجبها اعتماد النموذج الضربي لوصف السلسلة الزمنية للظاهرة قيد الدراسة من جهة، وإزالة أثر هذا النوع من التغيرات من قيم الظاهرة من ناحية أخرى.

وتتلخص خطوات هذه الطريقة في الآتي:

1- حساب المتوسط المتحرك المركزي بطول مناسب، على ضوء بيانات السلسلة (فصلية أم شهرية)

2- إيجاد حاصل قسمة مشاهدات الظاهرة (y) على المتوسط المتحرك المركزي وضرب الناتج في (100%)، أي أن:

$$\frac{y}{T \times C} \times 100\% = \frac{T \times S \times C \times I}{T \times C} \times 100\% = (S \times I) \times 100\%$$

$$\frac{y}{T \times C} \times 100\% = (S \times I) \times 100\%$$

ومنه:

وتنظيم النتائج المتحصل عليها في جدول آخر حسب السنوات والفصول.

3- حساب متوسطات المؤشرات الفصلية $[(S \times I) \times 100\%]$ ، من خلال الخطوة (2) حسب الفصول أو الأشهر، وكذا مجموع المتوسطات.

4- تعديل قيم متوسطات المؤشرات الموسمية للفصول أو الأشهر، وفقا للعلاقة الآتية:

$$\text{المؤشر الموسمي المعدل (S\%)} = \frac{\text{متوسط الفصل أو (الشهر)}}{\text{مجموع متوسطات الفصول أو (الأشهر)}} \times \text{عدد الفصول أو } 100\%$$

(الأشهر)

5- يتم إزالة أثر الموسم من مشاهدات الظاهرة (y) وفقا للعلاقة الآتية:

$$100\% \times \frac{\text{مشاهدات الظاهرة (y)}}{\text{(المؤشر الموسمي المعدل (S\%)}} = \text{مشاهدات الظاهرة مجردة من أثر الموسم}$$

2. طريقة المتوسطات البسيطة Simple Average Method

تعد طريقة المتوسطات البسيطة من أبسط الطرق المستخدمة في تقدير التغيرات الموسمية (فصلية أم شهرية)، إلا أنها أقل انتشارا.

وتتلخص خطوات هذه الطريقة فيما يلي:

- 1- حساب متوسطات الفصول (\bar{Q}_i) ، وجمع هذه المتوسطات $(\sum_{i=1}^4 \bar{Q}_i)$.
- 2- حساب المؤشرات الموسمية للفصول $(S\%)$ ، وفقا للعلاقة: $S\% = \frac{\bar{Q}_i}{\sum_{i=1}^4 \bar{Q}_i} \times N.S \times 100\%$

وتنظيم نتائج المؤشرات الموسمية $(S\%)$ في جدول آخر حسب الفصول.

- 3- إزالة أثر الموسم من مشاهدات الظاهرة (y) ، وفقا للعلاقة التالية:

$$\%100 \times \frac{((y) \text{ مشاهدات الظاهرة})}{((S\%) \text{ المؤشر الموسمي المعدل})} = \text{مشاهدات الظاهرة مجردة من أثر الموسم}$$

3. طريقة النسبة إلى المتوسط العام Ratio to General Average Method:

تعد طريقة النسبة إلى المتوسط العام من الطرق الشائعة في تقدير التغيرات الموسمية (الفصلية أم الشهرية). وهي أكثر دقة من طريقة المتوسطات البسيطة. وتتخلص خطوات هذه الطريقة فيما يلي:

- 1- حساب متوسطات الفصول (\bar{Q}_i) .

- 2- حساب المتوسط العام، وفقا لإحدى العلاقتين:

$$\begin{aligned} \text{أ) المتوسط العام} &= \frac{\text{مجموع مشاهدات الظاهرة } (y)}{\text{عدد المشاهدات الكلي} [\text{عدد الفصول} \times \text{عدد السنوات}]} \\ \text{ب) المتوسط العام} &= \frac{\text{مجموع متوسطات الفصول } (\sum_{i=1}^4 \bar{Q}_i)}{\text{عدد الفصول}} \end{aligned}$$

- 3- حساب الدليل الموسمي للفصول، وفقا للعلاقة التالية:

$$\%100 \times \frac{\text{متوسط الفصل } (\bar{Q}_i)}{\text{المتوسط العام}} = (S\%) \text{ الدليل (المؤشر) الموسمي}$$

- 4- إزالة أثر الموسم من قيم الظاهرة (y) ، وفقا للعلاقة التالية:

$$\%100 \times \frac{\text{مجموع مشاهدات الظاهرة } (y)}{\text{الدليل الموسمي } (S\%)} = \text{المشاهدات مجردة من أثر الموسم}$$

4. طريقة النسبة إلى الاتجاه العام :Ratio to Secular Trend Method

تعد طريقة النسبة إلى الاتجاه العام من أهم الطرق المستخدمة في تقدير التغيرات الموسمية (الفصلية) وأدقها، وأنها:

- تساعد على تجريد مشاهدات السلسلة الزمنية للظاهرة (y) من أثر الاتجاه العام.
- إمكانية إيجاد القيم التنبؤية (\hat{y}_F) للظاهرة (y) في المستقبل، اعتماداً على قيم المؤشرات الموسمية المعدلة (S%).

وتتلخص خطوات هذه الطريقة فيما يلي:

1- تقدير معادلة مستقيم الاتجاه العام ($\hat{y} = a_0 + a_1t$)، باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

2- حساب القيم الاتجاهية للظاهرة ($\hat{y} = T$)، اعتماداً على معادلة مستقيم الاتجاه العام.

3- تجريد مشاهدات للظاهرة (y) من أثر الاتجاه العام () ، وفقاً للعلاقة التالية:

$$y^* = \frac{y}{\hat{y}=T} \times 100\% = (S \times C \times I) \times 100\%$$

4- فصل التغيرات الموسمية (S) عن التغيرات الدورية والعشوائية (I)، من خلال إيجاد

$$S\% = \frac{\bar{Q}_i}{\sum_{i=1}^4 \bar{Q}_i} \times N.S \times 100\%$$

المؤشرات الموسمية المعدلة (S%)، وفقاً للعلاقة التالية:

5- تجريد مشاهدات الظاهرة (y) من أثر الموسم، باعتماد الأسلوب المتبع في طريقة النسبة إلى المتوسط المتحرك.

6- حساب القيم التنبؤية (\hat{y}_F) للظاهرة، اعتماداً على المؤشرات الموسمية المعدلة (S%) على النحو التالي:

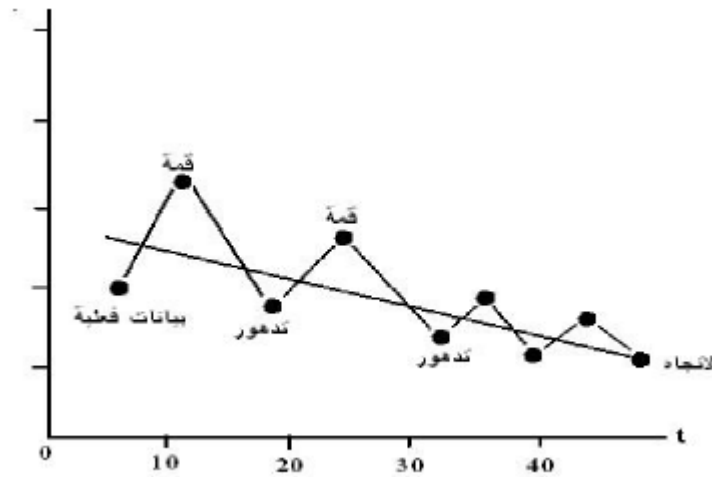
$$\hat{y}_F = T \times S\% = \frac{T \times S}{100}$$

ثالثا: التغيرات الدورية Cyclical Variations

تعريف:

لا تختلف التغيرات الدورية كثيرا عن التغيرات الموسمية، حيث أن جوهر الاختلاف بينهما يعود إلى طول المدة للسلسلة الزمنية حيث أنها تكون أطول من سنة، وتنشأ عن ظروف أو عوامل لها صلة بالحياة الاقتصادية للبلاد ، مثلا ظروف الانتعاش و الكساد الاقتصادي بينما تعود التغيرات الموسمية إلى عوامل ترتبط بالظروف البيئية و الاجتماعية، وهكذا نلاحظ أن التفسير النظري للتغيرات الدورية يعتمد على نظريات اقتصادية مثل: نظرية تقلبات الأسعار والطلب ،والعرض على السلع الانتاجية، و التغير بدخول الأفراد حيث نلاحظ أن الباحثين الاقتصاديين يوجهون اهتمامهم بشكل أساسي لهذه التغيرات الدورية و ذلك لغرض التخطيط بشكل واقعي لمعالجة المشكلات التي تنشأ عن حدوثها، وأن شكل الدورة يأخذ شكلا موجبا، حيث الطول الموجه للفترة الزمنية الذي يتحدد بالمسافة بين قاعي موجتين متتاليتين وقد تستغرق الدورة عدد كبير من السنين يصل إلى(50) سنة أو تكون قصيرة المدى تتراوح (5و2) سنة وعادة تكون هذه التقلبات الدورية إما أعلى أو أسفل خط الاتجاه العام.¹

الشكل 6.1: يوضح طبيعة التغيرات الدورية للسلسلة الزمنية لظاهرة ما



المصدر : ناهدة سعيد حسين زعرب ، تحليل حجم تداول الاسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية ، بحث استكمالي للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل ، الجامعة الاسلامية غزة ،مارس 2012 ،ص43

¹ طعمة حسين ياسين، مرجع سابق ص377.

خطوات تقدير التغيرات الدورية وفصلها عن بقية مكونات السلسلة الزمنية الأخرى:

- 1- استخدام النموذج الضريبي $[y = T + S + C + I]$ لوصف السلسلة الزمنية للظاهرة.
- 2- إيجاد معادلة مستقيم الاتجاه العام التقديرية $[\hat{y} = T = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t]$ ، باستخدام طريقة المربعات الصغرى.
- 3- إيجاد النسب المئوية لقيم الظاهرة (y) مجردة من الاتجاه العام (T)، وفقا للعلاقة التالية: $\frac{y}{T} \times 100\%$.
- 4- حساب المؤشرات الموسمية المعدلة ($S\%$)، باستخدام طريقة النسبة إلى الاتجاه العام.
- 5- إيجاد النسب الدورية للسلسلة الزمنية، وفقا للعلاقة التالية:

$$\frac{y}{T \times S\%} \times 100\% = \frac{(S \times C \times I) \times 100\%}{S\%} = (C \times I) \times 100\%$$

تتطوي الخطوة (5) على تقدير التغيرات الدورية (C) والتغيرات غير المنتظمة (I) في آن واحد وبشكل متباعد خلال الفترة، أو عدم حدوثها نهائيا خلال الفترة الزمنية للظاهرة المدروسة.

رابعا : التغيرات العشوائية (غير المنتظمة) Irregular Variations

التغيرات العشوائية (غير المنتظمة) هي تغيرات لا يمكن التحكم فيها، والسيطرة عليها، وعدم إمكانية التنبؤ بها لفترات زمنية مستقبلية. وهذا النوع من التغيرات هو من أبسط العوامل المؤثرة على السلسلة الزمنية، لكونها أخطاء قد تحدث نتيجة تغيرات عرضية طفيفة لا يمكن التحكم في أسباب حدوثها، مثل الزلازل والبراكين، أو الفيضانات والأعاصير، أو الحرائق، أو الحروب، ... الخ. ولتقدير التغيرات غير المنتظمة (I)، ينبغي إمكانية تقدير بقية التغيرات الاتجاهية (T)، والفصلية (S)، والدورية (C) المكونات للسلسلة الزمنية.

خطوات تقدير التغيرات العشوائية، هي على النحو التالي:

- 1- استخدام النموذج الضريبي، لوصف السلسلة الزمنية للظاهرة قيد الدراسة.
- 2- تقدير معادلة مستقيم الاتجاه العام للسلسلة الزمنية، ثم حساب القيم الاتجاهية التقديرية (T).

3- حساب المؤشرات الموسمية المعدلة (S%) للسلسلة الزمنية.

4- تقدير النسب الدورية (C%) للسلسلة الزمنية.

5- تقدير النسب العشوائية (غير المنتظمة) (I%) للسلسلة الزمنية، وفقا للعلاقة: $I \times$

$$.100\% = \frac{y}{T \times S\% \times C\%} \times 100\%$$

المطلب الثالث: أهداف تحليل السلاسل الزمنية

أحد الأهداف الرئيسية لتحليل السلاسل الزمنية هو فهم النمط الزمني للبيانات واستخراج المعلومات المفيدة منها لاتخاذ القرارات أو التنبؤ بالمستقبل. من بين الأهداف الأساسية:¹

- **تحليل الاتجاهات والتقلبات:** يهدف التحليل إلى فهم الاتجاهات الطويلة الأمد والتغيرات القصيرة الأجل في البيانات الزمنية، مما يمكن من تحديد الأنماط وتوقع تطوراتها.
- **التنبؤ بالمستقبل:** يعتبر التحليل الزمني أداة قوية للتنبؤ بالقيم المستقبلية للمتغيرات الزمنية، مما يساعد في اتخاذ القرارات الفعالة وتخطيط الأعمال.
- **تحليل الموسمية والدورية:** يساعد التحليل الزمني على تحديد الأنماط المتكررة والموسمية في البيانات، مما يتيح فهم أفضل للعوامل التي تؤثر على المتغيرات المختلفة.
- **تقديم التوقعات والتقارير:** يستخدم تحليل السلاسل الزمنية لتحليل البيانات التاريخية وتقديم التوقعات والتقارير لدعم اتخاذ القرارات في مختلف المجالات مثل الاقتصاد والتسويق والصناعة.

المطلب الرابع: الفروض التي يقوم عليها التنبؤ

في علم التنبؤ بالسلاسل الزمنية، هناك عدة فروض يستند إليها المحللون والباحثون لتحليل وتنبؤ البيانات من هذه الفروض.²

1. **الاستمرارية:** يفترض أن السلوك الذي يلاحظ في الماضي سيستمر في المستقبل بشكل معين.
2. **الدورة الزمنية:** بعض الأحداث تتكرر بانتظام في فترات زمنية محددة.
3. **التغيير التدريجي:** تفترض أن التغيرات في السلاسل الزمنية تحدث بشكل تدريجي بدلاً من تغييرات مفاجئة.

¹ تشارجيت أندريه، تحليل السلاسل الزمنية، الطبعة الثانية، الدار العربية للعلوم ناشرون، 2011.

² تشارجيت أندريه، مرجع سابق

4. التغيير العشوائي : يعتبر التغيير في البيانات نتيجة للعوامل العشوائية أو غير المتوقعة .هذه الفروض تشكل الأساس لتطبيق تقنيات التنبؤ على البيانات الزمنية.

خلاصة الفصل

نستخلص من خلال ما سبق أن تداول أسهم البنوك في البورصة يشير إلى عملية بيع وشراء أسهم البنوك على السوق المالية، حيث يعتبر أداة مهمة في السوق، يساعد هذا التحليل على فهم أداء البنوك وتقييم الاتجاهات والتوجهات السعرية للأسهم، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة وتحقيق أهدافهم المالية. حيث تم التركيز في المبحث الأول على تعريف السوق المالية وسوق الأوراق المالية. بينما تطرق المبحث الثاني إلى التداول في سوق قطر للأوراق المالية، ثم التركيز على التداول في سوق قطر للأوراق المالية وشروط التداول والعوامل المؤثرة في حجم التداول.

أما المبحث الثالث تم استعراض مفهوم السلاسل الزمنية وكيفية تحليلها وأهداف ذلك، مع التركيز على الفروض التي يقوم عليها في عملية التنبؤ.

ويعد هذا الفصل تمهيدا للدراسة التطبيقية، إذ لا يمكن التوجه للقياس والتحليل مباشرة قبل التعرف على الجوانب النظرية للموضوع المراد دراسته. وعليه سيحتوي الفصل الثاني التفصيل القياسي بالاعتماد على التفسير والتحليل الاحصائي للعينة المراد دراستها في بورصة قطر.

الفصل الثاني:

دراسة حالة سوق

قطر

تمهيد

بعد ما تطرقنا في الفصل السابق إلى الأسس النظرية المتعلقة بسوق الأوراق المالية و الأسهم المتداولة في البورصة و دعمه بمفاهيم عامة تتعلق بالسلاسل الزمنية و أهم النماذج المستخدمة و الفروض التي يقوم عليها التنبؤ؛ وهذا بغية اثراء الجانب النظري للدراسة .

سيتمحور الفصل الثاني على الدراسة التطبيقية للمفاهيم سابقة الذكر و ذلك بدراسة حجم تداول الأسهم في قطاع البنوك المدرجة فيبورصة قطر باستخدام نموذج السلاسل الزمنية خلال الفترة الزمنية (2023/2020) معتمدين بذلك على البيانات و التقارير المنشورة في موقع البورصة الالكتروني، وعليه تم تقسيم الفصل الثاني على النحو التالي :

المبحث الأول: تقديم بورصة قطر؛

المبحث الثاني: أعضاء سوق قطر للأوراق المالية؛

المبحث الثالث: تحليل البيانات و اختبار الفرضيات

المبحث الأول :تقديم بورصة قطر

سنكون في نهاية هذا المبحث قد سلطنا الضوء على الخصائص العامة التي تمتاز بها بورصة قطر من نشأتها و البنوك المرجة فيها، و أدوات الاستثمار، وصولا الى الهيكل التنظيمي للبورصة و كل هذا في السياق التالي

المطلب الأول : لمحة عن بورصة قطر

في البدء نعرف البورصة محل الدراسة و هذا بعرض نبذة عنها (نشأتها، تعريفها، أهدافها)
أولاً: النشأة

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

واستطاعت البورصة أن تحقق العديد من الانجازات في سعيها لأن تكون منصة لتتويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة.

وقد تنوعت هذه الانجازات خلال الأعوام الماضية سواء على مستوى الأداء أو في مجال تحسين البنية التحتية أو في مجال المسؤولية الاجتماعية ونشر الثقافة الاستثمارية بين أفراد المجتمع أو في مجال تحسين الشفافية وتطوير علاقات المستثمرين وتطوير الإفصاح ونشر المعلومات وفقا لأفضل الممارسات الدولية، بالإضافة إلى تطوير المنتجات والخدمات التي تلبي مختلف التطلعات الاستثمارية.¹

• سنة 2023 حققت بورصة قطر إنجازا مهما وخطت خطوة مميزة بإطلاق منصة تداول جديدة تقوم على نفس التكنولوجيا المتقدمة التي تعمل بها العديد من أسواق رأس المال العالمية. وتقوم الأنظمة والحلول الجديدة التي تم توفيرها في منصة التداول الجديدة على نفس تكنولوجيات الأسواق المالية المستخدمة في مجموعة بورصة لندن وهي تكنولوجيات متقدمة وقابلة للتطوير وعالية الأداء حيث تشمل على خدمات التداول وبيانات السوق وتحليلات البيانات ومراقبة السوق .بعد الإطلاق الناجح والتنفيذ التجريبي المبادرة صناعة السوق التي أطلقها جهاز قطر للاستثمار في سبتمبر 2022 ، أطلق جهاز قطر للاستثمار بالتنسيق مع بورصة قطر برنامج دائم لصناعة السوق يتم بموجبه تخصيص مبلغ يصل إلى مليار ريال قطري لهذا البرنامج الدائم مما يساهم في دعم تنافسية بورصة قطر وتعزيز السيولة في السوق وتحسين آليات اكتشاف الأسعار، وزيادة ثقة المستثمرين ضمن إطار

¹ بورصة قطر , www.qe.com , Qatar Stock Exchange

المبادرات الرامية إلى تطوير آليات عمل السوق وتعزيز السيولة فيه قامت بورصة قطر بإطلاق نشاط البيع على المكشوف المغطى لتوفير آلية جديدة للمستثمرين تتيح لهم خيارات أفضل للاستثمار الأمثل في الأدوات المالية المدرجة في بورصة قطر.

ضمن إطار جهود بورصة قطر لتعزيز السيولة في السوق تم إدراج ثلاث شركات في السوق الرئيسية وشركة في سوق الشركات الناشئة خلال عام 2023 بقيمة سوقية إجمالية بلغت 25 مليار ريال تقريباً عند الإدراج .

● في 2022 احتفلت بورصة قطر بالذكرى السنوية الخامسة والعشرين التأسيسها ، وخلال الاحتفالية تم تكريم الموظفين الذين قضوا أكثر من 20 عاما من الخدمة في البورصة. وبهذه المناسبة تم إلقاء عدة كلمات سلطت الضوء على التقدم والإنجازات التي حققتها البورصة خلال هذه الفترة.

● في 2021 أشرفت بورصة قطر على بدء أنشطة مزود السيولة التي نفذها وسطاء مرخصون على عدد من الأوراق المالية المدرجة، كما أشرفت على بدء أنشطة صانع السوق على صندوق الريان قطر المتداول وهو أحد صناديق المؤشرات المتداولة المدرجة في البورصة والذي بدوره وسوف يدعم المستثمرين من خلال ضمان وجود سيولة كافية للتداول بسعر عادل على هذه الأوراق المالية المدرجة .

أطلقت بورصة قطر بالتعاون مع MSCI مؤشر للاستدامة البيئية والاجتماعية والمؤسسية ESG وقد تم تصميم المؤشر لتحديد أفضل 20 ورقة مالية (مدرجة على مؤشر MSCI Qatar IMI) تحقق أعلى درجات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية (ESG) وتعترم بورصة قطر أن يكون هذا المؤشر بمثابة منتج أساسي لمزيد من المنتجات المالية المرتبطة بالمؤشر وخاصة صناديق المؤشرات المتداولة في البورصة ETF أطلقت بورصة قطر سوق الشركات الناشئة وهي سوق مخصصة لإدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة.¹

● في 2020 بورصة قطر تفوز بجائزة أفضل مؤسسة مالية محلية في تحقيق المسؤولية الاجتماعية . أطلقت البورصة بنجاح موقعها الإلكتروني الجديد الذي يقدم خدمات مبتكرة وأدوات تحليلية حديثة لتلبية احتياجات المجتمع الاستثماري محلياً ودولياً ورفع درجة الوعي الاستثماري في المجتمع ، كما حصل الموقع على شهادة مركز "مدى للنفاذ الرقمي حيث يعمل الموقع على تسهيل النفاذ الرقمي للمستثمرين بمختلف فئاتهم بما في ذلك ذوي الإعاقة والمتقدمين في السن الذين تبدي البورصة اهتماماً كبيراً تجاههم.

¹ بورصة قطر, www.qe.com, Qatar Stock Exchange

تم بنجاح إطلاق نظام البورصة للإفصاح الإلكتروني الموحد (منصة إفصاح) التي تستخدم لغة XBRL (لغة التقارير المالية الإلكترونية) الأمر الذي يترتب عليه استخدام معايير ونماذج عالمية إلكترونية موحدة للإفصاحات المالية بما يحقق أعلى معدلات الشفافية والإفصاح في السوق. تم إطلاق برنامج التعلم عن بعد بنجاح والذي تضمن دورات التعليم المالي والاستثماري عبر الإنترنت للجمهور ، وذلك كجزء من خطة استمرارية العمل في بورصة قطر أثناء الإغلاق العام بسبب وباء كوفيد 19. وبذلك تمكنت برامج التعليم المالي بالبورصة من الوصول لحوالي 10,000 متدرب منذ 2016 عام.

● سنة 2019 قامت بورصة قطر بنجاح بتنفيذ عملية تجزئة القيمة الإسمية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة ، كما قامت بعقد ندوات وبرامج توعوية عديدة حول عملية التجزئة تم إدراج أسهم شركة "بلدنا" للتداول في بورصة قطر ، ليرتفع عدد الشركات المدرجة في السوق إلى 47 شركة مساهمة عامة قطرية.

في إطار جهود البورصة لتعزيز الاستدامة والتنقيف المالي ، نظمت بورصة قطر أول مسابقة من نوعها للتعليم المالي لطلاب الجامعات ، والتي تهدف إلى تعزيز الوعي المالي والاستثماري لدى جيل الشباب وقادة المستقبل ، بما يتماشى مع ركيزة التنمية البشرية في رؤية قطر الوطنية 2030.

● عام 2018 شهدت إنجازات كبيرة حيث صنفت بورصة قطر كأفضل البورصات أداء على مستوى العالم وقامت البورصة بإدراج أول صناديق الاستثمار المتداولة على مستوى قطر وأكبرها على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي¹.

أطلقت بورصة قطر منصة خاصة بتقارير الاستدامة (ESG) لتكون بذلك الأولى في المنطقة وباعتبارها بورصة رائدة على مستوى العالم في تحقيق معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

● في العام 2016، انضمت بورصة قطر إلى مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة (SSEI).
● في العام 2015، تمت ترقية بورصة قطر من قبل FTSE إلى تصنيف سوق ناشئة.
● في العام 2013، كانت بورصة قطر على موعد مع إنجاز كبير في تاريخها من خلال ترقيتها من قبل MSCI إلى مرتبة الأسواق الناشئة، اعتباراً من مايو 2014 وكذلك رفعت S&P Dow Jones تصنيف بورصة قطر إلى مرتبة الأسواق الناشئة. وكما شهد العام 2013 نجاحات كبيرة أخرى

¹ بورصة قطر, www.qe.com, Qatar Stock Exchange

- لبورصة قطر ، مثل إدراج السندات والعضوية الكاملة في الاتحاد العالمي للبورصات وأصبح الرئيس التنفيذي لبورصة قطر عضوا في مجلس إدارة الاتحاد العالمي للبورصات
- في عام 2012، أعلنت بورصة قطر عن اطلاق سوق الشركات الناشئة المخصص للإدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة.
- شهد عام 2011 إطلاق سوق أدوات الدين وإدراج الشريحة الأولى من أدوات الخزينة وكذلك تطبيق عملية التسليم مقابل الدفع DVP .
- في عام 2010، قامت بورصة قطر بادخال منصة تداول جديدة تعتمد على أحدث تكنولوجيايات التداول المستخدمة في بورصة NYSE ومجموعة بورصات Euronext.
- في العام 2009، وقع جهاز قطر للاستثمار ومجموعة NYSE Euronext اتفاقية شراكة لتشكيل سوق عالمي. تم تغيير اسم سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة قطر عند إبرام الصفقة ، مما يمثل بداية حقبة جديدة في تاريخ تطور البورصة.¹
- شهد عام 2008 العديد من الأحداث الهامة وكان رد فعل السوق إيجابيا على هذه الأحداث، وفي الوقت نفسه، نفذت البورصة الخطط التي ركزت على التنمية الرأسية من خلال الاستثمار في تطوير القوى العاملة والتكنولوجيا والبيئة التنظيمية، والتنمية الأفقية عن طريق زيادة عدد الشركات المدرجة .
- في العام 2007، تم قبول بورصة قطر كعضو مراسل في الاتحاد العالمي للبورصات وذلك خلال الاجتماع السنوي لمجلس إدارة الاتحاد الذي عقد في شنغهاي بتاريخ 14 أكتوبر 2007 .
- في العام 2006، تم طرح سبعة إصدارات جديدة حقوق اكتتاب واكتتابات عامة أولية بقيمة إجمالية قدرها 10.8 مليار ريال وتم تغيير حد السعر اليومي السهم من 5 إلى 10% (صعودا أو هبوطا، وفي نفس العام، تم قبول بورصة قطر كعضو منتسب في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO)
- صدر مرسوم أميري في عام 2005 يسمح للمستثمرين الأجانب بتملك أسهم في الشركات المدرجة بنسبة تصل إلى 25% من أسهم الشركات القابلة للتداول .
- في العام 2002، تم إطلاق أول موقع إلكتروني لبورصة قطر .
- في العام 2001، دشنت بورصة قطر أول نظام تداول آلي لها وهو نظام Horizon

¹ بورصة قطر, www.qe.com, Qatar Stock Exchange

- تأسست بورصة قطر في عام 1995، وبدأت رسمياً عملياتها في عام 1997 تحت مسمى سوق الدوحة للأوراق المالية بوجود 17 شركة مدرجة، ومن ذلك الوقت، تطورت السوق لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج¹.

ثانياً: تعريف بورصة قطر

التعريف الأول: عرفت المادة 2 من القانون رقم 14/ 1995 المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية بأنها سوق تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي، ويكون مقرها الرئيسي مدينة الدوحة وتخضع لإشراف الوزير².

التعريف الثاني: تأسست بورصة قطر (OSE) في عام 1995 تحت اسم سوق الدوحة للأوراق المالية بغرض تنظيم تداول الأوراق المالية المدرجة بالإضافة إلى المهام الإشرافية والرقابية، ثم تم تعديل الاسم إلى بورصة قطر بعد تحويل السوق إلى شركة مساهمة قطرية وانتقال المهام الإشرافية والرقابية لهيئة قطر للأسواق المالية وأصبح السوق مرخصاً من قبل الهيئة للقيام بجميع أنشطة تداول الأوراق المالية في البلاد³.

ثالثاً: أهداف بورصة قطر

تهدف سوق الدوحة للأوراق المالية لتحقيق الأهداف التالية⁴:

- إتاحة الفرص الاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني القطري.
- العمل على تطوير السوق المالي على نحو يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة.
- تطوير وترشيد أساليب وإجراءات التعامل بالأوراق المالية بالسوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها ويسرهما وتوفير الحماية للمتعاملين .
- تطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولية وتحديد المتطلبات الواجب توافرها في نشرة الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتاب.

¹ بورصة قطر , www.qe.com , Qatar Stock Exchange

² مادة 02 ،قانون رقم (14) لسنة 1995 ،بانشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

³ لمحة عامة ، www.qe.com , Qatar Stock Exchange

⁴ عقبة خضير، أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على اداء سوق الاوراق المالية- دؤاسة حالة سوق الدوحة قطر للاوراق المالية خلال الفترة 2008- 2013 ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص أسواق مالية و بورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015، ص 151.

- قيد الأوراق المالية الجديدة بالسوق، والتيسير والسرعة في تسهيل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية مع ضمان تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد أسعار هذه الأوراق، وحماية صغار المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم.
- جمع المعلومات والإحصاءات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل بها ونشر التقارير حولها، بشرط أن تتناول المعلومات الإجمالية لا الفردية والشخصية.
- تقديم دراسات للمراكز المالية للشركات مما يساعد المستثمرين عند شراء الأوراق المالية إجراء الدراسات وتقديم التوصيات والمقترحات للجهات الرسمية المختلفة بشأن القوانين النافذة وتعديلها بما يتلاءم والتطور الذي تتطلبه السوق.¹

المطلب الثاني : عضوية بورصة قطر و البنوك المدرجة فيها

أولاً: عضوية بورصة قطر

تشمل عضوية بورصة قطر كلاً من:²

- بنك قطر المركزي ،
- البنوك المرخص لها بالعمل في الدولة، ومؤسسات الإقراض المتخصصة ،
- شركات المساهمة القطرية التي تطرح أسهمها للاكتتاب ،
- العام وسطاء الأوراق المالية لدى السوق؛
- أي شخص طبيعي أو معنوي تقرر اللجنة قبول عضويته.

يلتزم الأعضاء بأداء رسوم القيد ورسوم الاشتراك السنوي طبقاً لما تحدده الأنظمة الداخلية للبورصة.

ثانياً: الشركات المدرجة في بورصة قطر

الجدول 2.1: الشركات المدرجة في بورصة قطر

رمز الشركة	اسم الشركة
QBNK	بنك قطر الوطني
QIBK	مصرف قطر الاسلامي
CBQK	البنك التجاري
DHBK	بنك الدوحة
ABQK	البنك الأهلي

¹ عقبة خضير، مرجع سابق ص151.

² عقبة خضير، مرجع سابق ص152.

QIIK	بنك قطر الدولي الاسلامي
MARK	مصرف الريان
QFBQ	بنك لشا
DUBK	بنك الدخان
NLCS	الوطنية للإجارة
DBIS	دلالة للوساطة و الاستثمار القابضة
QOIS	قطر و عمان للاستثمار
IHGS	انماء

المصدر : الشركات المرجة في بورصة قطر حتى سبتمبر 2023 ، دلالة للوساطة،

www.dlalabroker.com

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للبورصة و أدوات الاستثمار فيها

أولا : الهيكل التنظيمي للبورصة

يتكون الهيكل التنظيمي لهيئة قطر للأسواق المالية من مجلس الإدارة والوحدات الإدارية المبينة بالخريطة

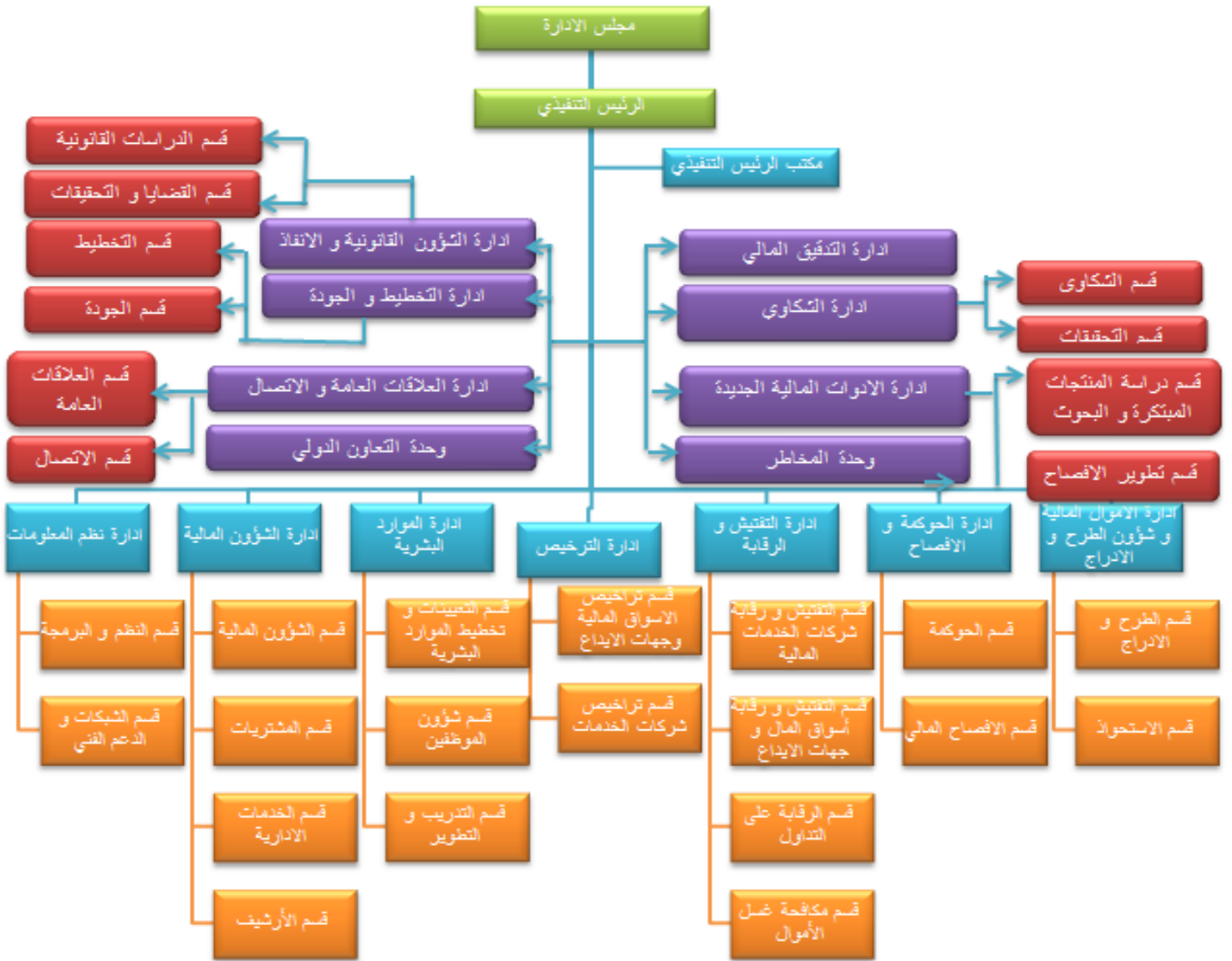
التنظيمية المرفقة بهذا القرار. و هي ¹:

- 1- مكتب الرئيس التنفيذي؛
- 2- إدارة التدقيق الداخلي؛
- 3- إدارة الشكاوى؛
- 4- إدارة الادوات المالية الجديدة؛
- 5- وحدة المخاطر؛
- 6- إدارة الشؤون القانونية والإنفاذ؛
- 7- إدارة التخطيط والجودة؛
- 8- إدارة العلاقات العامة والاتصال؛
- 9- وحدة التعاون الدولي؛
- 10- إدارة الأوراق المالية وشؤون الطرح والإدراج؛
- 11- إدارة الحوكمة والافصاح؛
- 12- إدارة التفتيش والرقابة؛

¹ المادة 01 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

- 13- إدارة التراخيص؛
 14- إدارة الموارد البشرية؛
 15- إدارة الشؤون المالية والإدارية؛
 16- إدارة نظم المعلومات؛

الشكل 1.2 : الهيكل التنظيمي لبورصة قطر



المصدر: قرار مجلس ادارة هيئة قطر للاسواق المالية رقم(02) لسنة 2016، بالهيكل التنظيمي .

تختص إدارة التدقيق الداخلي بما يلي:¹

1. وضع مشروع خطة التدقيق السنوية على الوحدات الإدارية بالهيئة، ورفعها للرئيس لاعتمادها، وإعداد تقارير بنتائج التدقيق .
2. مراقبة مدى الالتزام بتنفيذ القوانين واللوائح والقرارات المتعلقة بالهيئة.
3. مراقبة المستندات المالية من سندات قبض وسندات صرف و سندات قيد و غيرها بعد الصرف.
4. مراجعة التعليمات المالية واقتراح ما يلزم لها من تعديلات ومراقبة تنفيذها.

تختص إدارة الشكاوى بما يلي:²

1. وضع دليل لإجراءات الشكاوى والتحقيق.
2. تلقي ودراسة شكاوى المستثمرين، والمتعاملين في السوق واتخاذ الإجراءات اللازمة للتوصل إلى حلول مناسبة
3. دراسة الشكاوى و اتخاذ الاجراءات المناسبة لضبط المخالفات المرتكبة من قبل الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة.
4. المشاركة في التحقيق بالمخالفات لقانون الهيئة واللوائح والتشريعات ذات الصلة بالأوراق المالية.

تتألف إدارة الشكاوى من القسمين التاليين:³

1. قسم الشكاوى
2. قسم التحقيقات.

يختص قسم الشكاوى بما يلي:⁴

1. إعداد دليل وإجراءات الشكاوى
2. تلقي ودراسة شكاوى المستثمرين، والمتعاملين في السوق، واتخاذ الإجراءات اللازمة للتوصل إلى حلول مناسبة .
3. دراسة الشكاوى واتخاذ الإجراءات المناسبة لضبط المخالفات المرتكبة من قبل الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة.

¹ المادة 02 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 03 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 04 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 05 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

يختص قسم التحقيقات بما يلي:¹

1. إعداد دليل وإجراءات التحقيقات .
2. المشاركة في التحقيق في المخالفات لقانون الهيئة واللوائح والتشريعات ذات الصلة بالأوراق المالية.
3. المشاركة في التحقيق في حالات الانتهاكات الالكترونية والاختراقات المشبوهة للحسابات والمحافظ الاستثمارية وغيرها.
4. التنسيق مع الهيئات الرقابية في التحقيقات المتعلقة بمخالفة التشريعات ذات الصلة بالأوراق المالية.

تختص إدارة الأدوات المالية الجديدة:²

1. العمل على تطوير سوق المال، وتقديم أطر عمل مبتكرة لتسهيل إصدار أوراق مالية جديدة.
2. تقديم المقترحات لتطوير المؤسسات المالية والجوانب التقنية التي من شأنها تسهيل ورفع إمكانيات النمو للسوق المالية .
3. متابعة المؤشرات الرئيسية لأداء السوق المالي، وتطوير حلول طويلة الأجل، لمعالجة أوجه القصور
4. اقتراح أدوات استثمارية جديدة من شأنها تعزيز عمق و اتاع السوق المالي، وتعزيز فرصة الحصول على رأس المال، وتهيئة السوق لاستيعابها.

تتألف إدارة الأدوات المالية الجديدة من القسمين التاليين:³

1. قسم دراسة المنتجات المبتكرة والبحوث.
2. قسم تطوير الإفصاح.

يختص قسم تطوير الإفصاح بما يلي:⁴

1. اقتراح المبادرات لتنفيذ قواعد الإفصاح عن المنتجات ومخاطر المنتجات بفعالية.
2. اقتراح وتطوير المعايير التي تحكم ممارسات الإفصاح وعلى وجه الخصوص ما يتعلق بالتقييمات والمخاطر.
3. مراجعة ممارسات الشركات الخاصة بالإفصاح عن المعلومات التي يحصل عليها المدققون الخارجيون.

¹ المادة 06 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 07 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
³ المادة 08 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
⁴ المادة 09 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

تختص وحدة المخاطر بما يلي:¹

1. اقتراح السياسات والأسس لعمل الهيئة وتطويرها، وفق المعايير المعتمدة.
2. اقتراح أسس معالجة مخاطر عدم التزام المشاركين في سوق رأس المال بالأسس والمعايير المعتمدة.
3. دراسة قواعد وسياسات العمل المقترحة من الوحدات الإدارية في الهيئة، في ضوء السياسات المعتمدة، ومتابعة تنفيذها.
4. دراسة تقارير إدارة التفتيش والرقابة، ووضع الأسس لمعالجة المخاطر المختلفة.

تختص إدارة الشؤون القانونية والإنفاذ بما يلي:²

1. بحث ودراسة ومتابعة المسائل القانونية المتعلقة بنشاط الهيئة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
2. إعداد مشروعات الأدوات التشريعية الخاصة بالهيئة، وإبداء الرأي في مشروعات القوانين واللوائح والقرارات التنفيذية التي تحال إليها.
3. إبداء الرأي القانوني في الموضوعات التي تحال إليها.
4. إعداد مشروعات العقود والاتفاقيات ومذكرات التفاهم المتعلقة باختصاصات الهيئة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.

تتألف إدارة الشؤون القانونية والإنفاذ من القسمين التاليين:³

1. قسم الدراسات القانونية.
2. قسم القضايا والتحقيقات.

يختص قسم الدراسات القانونية بما يلي:⁴

1. بحث ودراسة ومتابعة الموضوعات القانونية الخاصة بالتشريعات المتعلقة باختصاصات الهيئة بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المختلفة.

¹ المادة 09 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 10 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 11 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 11 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

الفصل الثاني.....دراسة سوق بورصة قطر

2. إعداد وصياغة مشروعات الأدوات التشريعية الخاصة بالهيئة، وإبداء الرأي في مشروعات القوانين التي تحال إليه.
3. إعداد وصياغة المذكرات المطلوب عرضها على مجلس الوزراء، ومشروعات التعاميم التي تصدرها الهيئة.
4. إبداء الرأي القانوني في الموضوعات المحالة إليه، وإعداد مذكرات بنتيجة الدراسة.

يختص قسم القضايا والتحقيقات بما يلي: ¹

1. دراسة القضايا الخاصة بالهيئة سواء المرفوعة منها أو عليها، وإعداد التقارير والمذكرات القانونية المتضمنة التوصيات والإجراءات القانونية المناسبة بشأنها ومتابعتها.
2. التنسيق مع إدارة قضايا الدولة بوزارة العدل بشأن مراحل سير القضايا المرفوعة وما يصدر بشأنها من أحكام وقرارات.
3. متابعة تنفيذ الأحكام، بالتنسيق مع إدارة قضايا الدولة بوزارة العدل.
4. التحقيق في المخالفات المنسوبة لموظفي الهيئة وإعداد المذكرات اللازمة بنتائج التحقيق، مشفوعة بالرأي القانوني، وعرضها على السلطة المختصة.

تختص إدارة التخطيط والجودة بما يلي: ²

1. إعداد الخطة الاستراتيجية العامة للهيئة، بالتنسيق مع الجهات المختصة والوحدات الإدارية المعنية، واتخاذ إجراءات اعتمادها.
2. رفع مشروعات الخطط التنفيذية للمشاريع والبرامج للوحدات الإدارية المختلفة للاعتماد من قبل الرئيس.
3. متابعة تنفيذ الخطة الاستراتيجية، والخطط التنفيذية للهيئة، وتقييم نتائجها، ورفع تقارير دورية بشأنها.
4. دراسة المشاكل والمعوقات التي تصادف تنفيذ الخطة الاستراتيجية والخطط التنفيذية، واقتراح الحلول المناسبة بشأنها.

تتألف إدارة التخطيط والجودة من القسمين التاليين: ¹

¹ المادة 12 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 13 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

1. قسم التخطيط.
2. قسم الجودة.

يختص قسم التخطيط بما يلي:²

1. إعداد الخطة الاستراتيجية العامة للهيئة، بالتنسيق مع الجهات المعنية والوحدات الإدارية المختصة، واتخاذ إجراءات اعتمادها.
2. رفع مشروعات الخطط التنفيذية للمشاريع والبرامج للوحدات الإدارية المختلفة للاعتماد من قبل الرئيس.
3. متابعة تنفيذ الخطة الاستراتيجية، والخطط التنفيذية للهيئة وتقييم نتائجها ورفع تقارير دورية بشأنها.
4. دراسة المشاكل والمعوقات التي تصادف تنفيذ الخطة الاستراتيجية والخطط التنفيذية واقتراح الحلول المناسبة بشأنها.

يختص قسم الجودة بما يلي:³

1. التحقق من انسجام نظم وأساليب العمل مع اختصاصات وأهداف الهيئة، ورفع المقترحات اللازمة في هذا الشأن.
2. وضع برامج لتقييم الأداء المؤسسي لضمان جودة الخدمات بالوحدات الإدارية.
3. مراجعة وتقييم أداء الوحدات الإدارية، ووضع مقترحات لرفع الكفاءة العامة بها.
4. دراسة مشاكل ومعوقات العمل بالهيئة، وبحث أسبابها واقتراح الحلول المناسبة لها.

تختص إدارة العلاقات العامة والاتصال بما يلي:⁴

1. إصدار النشرات والبرامج الإعلامية التي تهدف إلى التعريف بدور الهيئة وأنشطتها واختصاصاتها، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
2. متابعة ما ينشر في الصحف ووسائل الإعلام من موضوعات تتعلق بالهيئة واختصاصاتها، وعرضها على المسؤولين وإعداد الرد عليها.

¹ المادة 14 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 15 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 16 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 17 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

3. تلقي طلبات وشكاوى المراجعين وإحالتها إلى الوحدات الإدارية المعنية والرد على استفساراتهم.
4. القيام بترتيبات السفر والضيافة والإقامة لضيوف الهيئة وللوفود الزائرة والمغادرة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.

تتألف إدارة العلاقات العامة والاتصال من القسمين التاليين: ¹

1. قسم الاتصال.
2. قسم العلاقات العامة.

تختص قسم الاتصال بما يلي: ²

1. إصدار النشرات والبرامج الاعلامية التي تهدف إلى التعريف بدور الهيئة وأنشطتها واختصاصاتها، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
2. متابعة ما ينشر في الصحف ووسائل الإعلام من موضوعات تتعلق بالهيئة واختصاصاتها، وعرضها على المسؤولين وإعداد الرد عليها.
3. إعداد التقارير اللازمة عما يتم اتخاذه من إجراءات وحلول من قبل الهيئة بشأن الموضوعات التي تنشر في الصحف ووسائل الإعلام، وعرضها على المسؤولين.

يختص قسم العلاقات العامة بما يلي: ³

1. تلقي طلبات وشكاوى المراجعين وإحالتها إلى الوحدات الإدارية المعنية، والرد على استفساراتهم.
2. القيام بترتيبات السفر والضيافة والإقامة لضيوف الهيئة، وللوفود الزائرة والمغادرة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
3. تنظيم الأنشطة الثقافية والاجتماعية والرياضية لموظفي الهيئة، والإشراف على الاحتفالات التي تقيمها أو تشارك فيها الهيئة.

¹ المادة 18 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 19 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
³ المادة 20 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

4. تنظيم المؤتمرات والندوات والمعارض التي تقيمها الهيئة، وإعداد الموازنة اللازمة لذلك، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.

تختص وحدة التعاون الدولي بما يلي:¹

1. إعداد أوراق العمل المتعلقة بالمؤتمرات والندوات والاجتماعات المحلية والإقليمية والدولية، فيما يخص نشاط الهيئة بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية والجهات المختصة.
2. الإعداد لحضور المؤتمرات والاجتماعات التي تعقدها المنظمات والهيئات الإقليمية والدولية المختصة بقضايا الهيئة، التي تشارك الدولة في عضويتها.
3. إعداد التقارير والردود التي تطلبها المنظمات والهيئات الإقليمية والدولية، فيما يخص نشاط الهيئة بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
4. دراسة ومتابعة تنفيذ توصيات المنظمات والهيئات الإقليمية والدولية، بالتنسيق مع الجهات المختصة بالدولة.

تختص إدارة الأوراق المالية وشؤون الطرح والإدراج بما يلي:²

1. تنظيم ومراقبة عمليات الاستحواذ والاندماج.
2. إعداد اللوائح والتعليمات فيما يتعلق بالطرح والإدراج، وتعميمها، والتأكد من الالتزام بها.
3. العمل على زيادة الوعي بالمنتجات الجديدة والإجراءات وطرح وإدراج الأوراق المالية.
4. العمل على تأمين الشفافية في عمليات الاستحواذ والاندماج والاكتتابات الدولية.

تتألف إدارة الأوراق المالية وشؤون الطرح والإدراج من القسمين التاليين:³

1. قسم الطرح والإدراج.
2. قسم الاستحواذ والاندماج.

يختص قسم الطرح والإدراج بما يلي:⁴

1. متابعة المعلومات المفصح عنها من قبل الشركات المدرجة.

¹ المادة 21 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 22 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 23 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 24 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

2. مراقبة الشركات المدرجة والتأكد من امتثالها لأنظمة الهيئة، ومحاسبتها في حال عدم الامتثال.
3. دراسة طلبات الطرح العام والإدراج للأوراق المالية، ومتابعة الإجراءات المتعلقة بها.
4. التأكد من مطابقة الطلبات والنشرات التعريفية وكافة الملحقات التي تعدها الشركات وفق متطلبات الهيئة.

يختص قسم الاستحواذ والاندماج بما يلي: ¹

1. دراسة طلبات الاستحواذ والاندماج.
2. النظر في طلبات تقسيم الشركات، وتوجيه الشركات للإجراءات المعمول بها.
3. العمل على تأمين الشفافية في عمليات الاستحواذ والاندماج، والاكتتابات الدولية.

تختص إدارة الحوكمة والإفصاح بما يلي: ²

1. مراجعة البيانات المالية للشركات والتحقق من استيفائها لمتطلبات الإفصاح، ومدى اتفاقها مع معايير المحاسبة والمراجعة الدولية، وتحليلها عن الفترات المالية، ومتابعتها لتزويد الهيئة بالبيانات خلال الفترة المسموح بها، وإعداد التقارير ورفع التوصية المناسبة بشأنها.
2. متابعة الشركات والجهات الخاضعة لرقابة الهيئة، والتأكد من مدى التزامها بمبادئ الإفصاح والحوكمة.
3. مراجعة تقارير الحوكمة، والتأكد من إصدارها في المواعيد المحددة وفقا لنظام حوكمة الشركات، وتحديد أوجه القصور فيها.

تتألف إدارة الحوكمة والإفصاح من القسمين التاليين: ³

1. قسم الحوكمة.
2. قسم الإفصاح المالي.

يختص قسم الحوكمة بما يلي: ⁴

1. متابعة الشركات والجهات الخاضعة لرقابة الهيئة، والتأكد من مدى التزامها بمبادئ نظام الحوكمة.

¹ المادة 25 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 26 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 27 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 28 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

2. استلام تقارير الحوكمة، والتأكد من إصدارها في التوقيتات المحددة وفقاً لنظام حوكمة الشركات.
3. مراجعة وتقييم تقارير الحوكمة، والتأكد من استيفائها للإجراءات، واحتواءها على المعلومات والبيانات المطلوبة.

يختص قسم الإفصاح المالي بما يلي: ¹

1. متابعة الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة، والتأكد من مدى التزامها بمتطلبات الإفصاح.
2. مراجعة البيانات المالية للشركات والتحقق من استيفائها لمتطلبات الإفصاح، وإعداد تقارير تحليلها، عن كل فترة مالية، مع التأكد من تزويد الهيئة بها خلال الفترة المسموح بها، ورفع التوصيات المناسبة بشأنها.
3. متابعة الشركات والتأكد من التزامها بمبادئ الإفصاح وإعداد التقارير والدراسات بهذا الخصوص.
4. مراجعة دراسات التقييم المالي للشركات.

تختص ادارة التفتيش والرقابة بما يلي: ²

1. اقتراح خطة للتفتيش الدوري على شركات الخدمات المالية، والأسواق المالية، وجهات الإيداع، وغيرها من الجهات الأخرى المرخص لها.
2. اقتراح إجراءات التفتيش الدوري والمفاجئ، وضوابط وحالات التفتيش المفاجئ، والإخطار المسبق، على شركات الخدمات المالية والأسواق المالية وجهات الإيداع، وغيرها من الجهات الأخرى المرخص لها.
3. القيام بالتفتيش الدوري والمفاجئ على شركات الخدمات المالية، والأسواق المالية وجهات الإيداع، وغيرها من الجهات الأخرى المرخص لها، وإعداد التقارير بالنتائج.
4. الرقابة المستندية على مدى التزام شركات الخدمات المالية والأسواق المالية وجهات الإيداع والعاملين بهما بالنظام والتشريعات القانونية الصادرة عن الهيئة.

تتألف إدارة التفتيش والرقابة من الأقسام التالية: ³

¹ المادة 29 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 30 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
³ المادة 1 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

1. قسم التفتيش والرقابة على أسواق المال وجهات الإيداع.
2. قسم التفتيش والرقابة على شركات الخدمات المالية.
3. قسم الرقابة على التداول.
4. قسم مكافحة غسل الأموال.

تختص قسم التفتيش والرقابة على أسواق المال وجهات الإيداع بما يلي:¹

1. اقتراح خطة للتفتيش الدوري على أسواق المال وجهات الإيداع.
2. اقتراح إجراءات التفتيش الدوري والمفاجئ على أسواق المال وجهات الإيداع، وضوابط الإخطار المسبق وحالات التفتيش المفاجئ.
3. تنفيذ مهام التفتيش الدوري والمفاجئ والرقابة على أسواق المال وجهات الإيداع، وإعداد التقارير بالنتائج.
4. القيام بإجراءات الرقابة المستندية للتأكد من مدى التزام أسواق المال وجهات الإيداع والعاملين بها بالنظم والتشريعات القانونية.

يختص قسم التفتيش والرقابة على شركات الخدمات المالية بما يلي:²

1. اقتراح خطة للتفتيش الدوري على شركات الخدمات المالية.
2. اقتراح إجراءات التفتيش الدوري والمفاجئ على شركات الخدمات المالية، وضوابط الإخطار المسبق وحالات التفتيش المفاجئ.
3. تنفيذ مهام التفتيش الدوري والمفاجئ والرقابة على شركات الخدمات المالية، وإعداد التقارير بالنتائج.
4. القيام بإجراءات الرقابة المستندية للتأكد من مدى التزام شركات الخدمات المالية والعاملين بها بالنظم والتشريعات القانونية.

يختص قسم الرقابة على التداول بما يلي:³

¹ المادة 31 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 33 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
³ المادة 34 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

1. تحليل بيانات السوق ومراجعة الأوامر والصفقات المنفذة وتحليلها، وفق إجراءات البحث المكثف في التداولات والتعاملات بالسوق.
2. تحليل التنبيهات الصادرة عن البرنامج الإلكتروني لرقابة التداول وإعداد التقارير بشأنها.
3. مراقبة الالتزام بقواعد التعامل بين المتعاملين في أنشطة تداول الأوراق المالية.

يختص قسم مكافحة غسل الأموال بما يلي¹:

1. تنفيذ برامج تفتيش متخصصة على الأشخاص المرخص لهم للتأكد من كفاءة وفاعلية برامجهم وإجراءاتهم الخاصة بمكافحة غسل الأموال، وفق القواعد الخاصة بذلك.
2. تنفيذ برامج تفتيشية خاصة على الأشخاص غير المرخص لهم، والمشتبه بهم في تورطهم في ممارسة أعمال الأوراق المالية أو غسل الأموال، وفق القواعد الخاصة بذلك.
3. متابعة ومراقبة عمليات التداول، وإعداد التقارير الدورية بالتحليل اليومي لتداولات السوق، للتأكد من الالتزام بالتشريعات واللوائح.

تختص إدارة التراخيص بما يلي²:

1. تلقي ودراسة طلبات تراخيص ممارسة أنشطة الأسواق المالية.
2. دراسة الضوابط والقواعد التي تقترحها الأسواق المالية المختلفة لتسيير العمل بها وإبداء الرأي بشأنها لاعتمادها.
3. مراجعة ضوابط العضوية بالسوق، وضوابط التداول التي تقترحها الأسواق المالية، وجدول الجزاءات المالية للأعضاء بالسوق، وإبداء الرأي بشأنها لاعتمادها.
4. تلقي ودراسة طلبات الترخيص بممارسة أنشطة جهات الإيداع وأنشطة الخدمات المالية، وفتح فروع شركات الخدمات المالية.

تتألف إدارة التراخيص من القسمين التاليين³:

1. قسم تراخيص شركات الخدمات المالية والمهنيين.

¹ المادة 35 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 36 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
³ المادة 37 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

2. قسم تراخيص الأسواق المالية وجهات الإيداع.

يختص قسم تراخيص شركات الخدمات والمهنيين بما يلي: ¹

1. تلقي ودراسة طلبات تراخيص ممارسة أنشطة الخدمات المالية والعاملين فيها.
2. تلقي ودراسة طلبات تراخيص فروع لشركات الخدمات المالية.
3. تلقي ودراسة طلبات ترخيص المدققين الخارجيين لشركات الخدمات المالية، والشركات المدرجة بالأسواق المالية.
4. تلقي ودراسة طلبات تراخيص المقيمين الماليين

يختص قسم تراخيص الأسواق المالية وجهات الإيداع بما يلي: ²

1. تلقي ودراسة طلبات تراخيص ممارسة أنشطة الأسواق المالية، وجهات الإيداع.
2. دراسة الضوابط والقواعد التي تقترحها الأسواق المالية المختلفة وجهات الإيداع لتسيير العمل بها، وإبداء الرأي بشأنها.
3. تلقي ودراسة طلبات ترخيص المدققين الخارجيين للأسواق المالية، وجهات الإيداع.
4. متابعة توافر شروط الترخيص والموافقات الممنوحة للمهنيين العاملين في الأسواق المالية المختلفة وجهات الإيداع.

تختص إدارة الموارد البشرية بما يلي: ³

1. تنفيذ القوانين واللوائح والنظم المتعلقة بشؤون الموظفين.
2. تحديد احتياجات الهيئة من الوظائف والموظفين، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المختلفة.
3. إعداد مشروع وصف وتصنيف وترتيب الوظائف، ومتابعة تنفيذه وتطويره.
4. إعداد مشروع موازنة الباب الأول بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.

تتألف إدارة الموارد البشرية من الأقسام التالية: ⁴

1. قسم التعيينات وتخطيط القوى العاملة.

¹ المادة 38 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 39 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 40 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 41 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

2. قسم شؤون الموظفين.
3. قسم التدريب والتطوير الإداري.

يختص قسم التعيينات وتخطيط القوى العاملة بما يلي:¹

1. تخطيط وتحديد احتياجات الهيئة من الوظائف، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المختلفة.
2. رسم وتنفيذ سياسة اختيار المرشحين من مختلف التخصصات.
3. الإعلان عن الوظائف الشاغرة وفق احتياجات الوحدات الإدارية المعنية.
4. القيام بإجراءات تعيين من وقع عليهم الاختيار وإعداد القرارات الإدارية الخاصة بذلك.

يختص قسم شؤون الموظفين بما يلي:²

1. تنفيذ الإجراءات اللازمة لمنح أو تعديل أو إيقاف العلاوات والمكافآت والبدلات المختلفة وإعداد المذكرات والمراسلات ومشروعات القرارات اللازمة في هذا الشأن.
2. القيام بالإجراءات الخاصة بشؤون موظفي الهيئة فيما يتعلق بشؤون الموارد البشرية.
3. تنفيذ إجراءات تقييم أداء الموظفين.
4. اتخاذ إجراءات ترقية الموظفين المستوفين لشروط الترقية وفق الأحكام المقررة لذلك.

يختص قسم التدريب والتطوير الإداري بما يلي:³

1. تحديد الاحتياجات التدريبية لموظفي الهيئة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المختلفة.
2. إعداد خطة التدريب السنوية بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية، ومتابعة تنفيذها، بعد اعتمادها من الجهة المختصة.
3. إعداد تقرير سنوي بنتائج نشاط التدريب بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
4. إعداد الدراسات اللازمة بشأن ربط البرامج التدريبية بالمسار الوظيفي لكل موظف، بالتنسيق مع الجهة المختصة، والوحدات الإدارية المعنية.

¹ المادة 42 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 43 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
³ المادة 44 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

تختص إدارة الشؤون المالية والإدارية بما يلي:¹

1. تنفيذ القوانين واللوائح والنظم المالية والإدارية المتعلقة بعمل الهيئة.
2. إعداد مشروع الموازنة السنوية للهيئة وحسابها الختامي، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
3. توفير احتياجات الهيئة ووحداتها الإدارية المختلفة من المستلزمات والأجهزة اللازمة لأداء مهامها، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
4. القيام بأعمال المشتريات والمناقصات والمزايدات، وفق الأنظمة والقواعد المعمول بها في الدولة.

تتألف إدارة الشؤون المالية والإدارية من الأقسام التالية:²

1. قسم الشؤون المالية.
2. قسم المشتريات.
3. قسم الخدمات الإدارية.
4. قسم الأرشيف.

يختص قسم الشؤون المالية بما يلي:³

1. تنفيذ القوانين واللوائح والنظم المالية المتعلقة بعمل الهيئة.
2. إعداد مشروع الموازنة السنوية للهيئة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية، ومتابعة تنفيذها.
3. مراجعة المصروفات المرخص بصرفها خصماً على اعتمادات الموازنة.
4. إعداد مستندات الصرف، وسائر المعاملات المالية الأخرى.

يختص قسم المشتريات بما يلي:⁴

1. تنفيذ القوانين واللوائح والنظم المالية المرتبطة بالمشتريات.
2. تقدير تكلفة الاحتياجات السنوية لمشتريات الهيئة، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المختلفة.
3. مباشرة جميع الأعمال المالية الخاصة بشراء المهمات والأدوات والأثاث والآلات.
4. القيام بأعمال المشتريات والمناقصات والمزايدات، وفقاً للقواعد والأنظمة المعمول بها في الدولة.

¹ المادة 45 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 46 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 47 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 48 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

يختص قسم الخدمات الإدارية بما يلي: ¹

1. وضع خطط وبرامج وترتيبات الصيانة لمباني وأثاث وأجهزة الهيئة.
2. اتخاذ إجراءات إبرام عقود الصيانة والنظافة ومتابعة تنفيذها، بالتنسيق مع الوحدات الإدارية المعنية.
3. متابعة خدمات الاتصال ومتابعة سداد تكاليف هذه الخدمات.
4. الإشراف على خدمات الكهرباء والماء والتكييف والإضاءة وباقي الخدمات الضرورية لسلامة وكفاءة العمل بالهيئة.

يختص قسم الأرشيف بما يلي: ²

1. استلام البريد الوارد الخارجي وترميزه وتسجيله وحفظ صورة عنه.
2. توزيع البريد الوارد على الوحدات الإدارية المعنية، وفقاً للنظام المتبع في هذا الشأن.
3. توزيع البريد الصادر الخارجي بعد ترميزه وتسجيله وفقاً للنظام المتبع على الجهات المعنية خارج الهيئة، بعد التأكد من استيفائه لجميع المرفقات.
4. حفظ صورة من البريد الصادر وإرسال نسخ منها إلى الجهات المعنية، وفقاً للإجراءات والنظم المتبعة.

تختص إدارة نظم المعلومات بما يلي: ³

1. وضع نظم المعلومات المالية والإشراف عليها وتحديثها، بالتنسيق مع الجهات المختصة بما يتطابق مع استراتيجية الحكومة الإلكترونية.
2. تصميم وإدارة وصيانة أنظمة الهيئة وحمايتها وتقديم الدعم الفني لها بالتنسيق مع الجهات الحكومية.
3. إعداد خطط وسياسات استخدام الحاسب الآلي في أنشطة الهيئة ومتابعة تنفيذها.
4. إعداد وتصميم وتنفيذ خطة مواجهة الأزمات الإلكترونية.

تتألف إدارة نظم المعلومات من القسمين التاليين: ⁴

1. قسم النظم والبرامج.
2. قسم الشبكات والدعم الفني.

¹ المادة 49 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

² المادة 50 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

³ المادة 51 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

⁴ المادة 52 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.

يختص قسم النظم والبرامج بما يلي:¹

1. وضع وتنفيذ الأنظمة والخدمات الإلكترونية بما يتطابق مع استراتيجية الحكومة الإلكترونية.
2. صيانة الأنظمة والتطبيقات وتنفيذ الدعم التقني لها.
3. دراسة واقتراح وتنفيذ المشاريع والحلول المعلوماتية لأتمتة العمل في الهيئة.
4. التقييم الدوري لأداء أنظمة المعلومات المطبقة والعمل على تحسين أدائها.

يختص قسم الشبكات والدعم الفني بما يلي:²

1. تركيب واختبار الأجهزة الخاصة بشبكات الاتصال وإعدادها للعمل.
2. الإشراف على شبكة الاتصال ودعمها ومتابعة الأعطال التي قد تطرأ عليها.
3. الإشراف على الربط الإلكتروني مع الجهات المختلفة ذات العلاقة، وبخاصة التجهيزات وخطوط الربط وإعدادات كل منها.
4. تطبيق نظام أمني متطور لكل من شبكة الاتصال الداخلية وشبكة الإنترنت لتوفير الحماية من الاختراقات الأمنية.

المبحث الثاني : سوق قطر للأوراق المالية و الأعضاء العاملة فيه

المطلب الأول : أعضاء سوق قطر للأوراق المالية (هيئة بورصة قطر و شركة الدوحة)

أولاً: نبذة عن هيئة قطر للأسواق المالية

قضى القانون رقم (33) لسنة 2005 بإنشاء هيئة قطر للأسواق المالية، وتحويل سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر حالياً) إلى شركة مساهمة قطرية بغرض تنظيم الأسواق المالية والإشراف عليها. وأعطى القانون للهيئة كافة الصلاحيات التنظيمية والإشرافية والرقابية اللازمة لممارسة مهامها. وقد تولت الهيئة مهامها رسمياً في سبتمبر من عام 2007، وتم إخطار السوق والشركات المدرجة وشركات الخدمات المالية بالانتقال الرسمي للمهام الإشرافية والرقابية من السوق إلى الهيئة بعد أن قام السوق بذلك على مدار 10 سنوات سابقة.

ولمواكبة التطورات التي تشهدها الأسواق المالية، صدر القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، ودخل حيز التنفيذ في الثامن عشر من أكتوبر 2012 ليحل بذلك محل القانون رقم (33)

لسنة 2005.¹

¹ المادة 53 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.
² المادة 54 من قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

المهام الأساسية

- تنظيم الأسواق المالية، والاشراف والرقابة عليها.
- تنظيم التعامل في أنشطة الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية.
- توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية، وتشجيع الاستثمار فيه وتنميته.
- مراقبة قواعد التعامل بين المتعاملين في أنشطة تداول الأوراق المالية وغيرها.
- تطبيق سياسة الافصاح بما يحقق العدالة والشفافية، ويحول دون تعارض المصالح، أو استغلال المعلومات الداخلية.
- مكافحة أسباب وقوع الجرائم المتصلة بالأسواق المالية
- دعم الصلات والروابط، وتبادل المعلومات مع الأسواق المالية الخارجية والهيئات والمؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية، للاستفادة من أساليب التعامل فيها، بما يساعد على تطوير الأسواق المالية القطرية.²
- إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن أنشطة الأسواق المالية ونشر التقارير الخاصة بها.

ثانيا : شركة سوق الدوحة للأوراق المالية

1. النشأة:

تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995 وذلك وفقا للقانون رقم 14 لسنة 1995 المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية حيث جاء فيه أن سوق الدوحة للأوراق المالية تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي ويكون مقرها الرئيسي مدينة الدوحة حيث تخضع لإشراف الوزير وبدأت عملها رسمياً في عام 1997م ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج.

أما في يونيو 2009 قامت شركة قطر القابضة بتوقيع اتفاقية مع بورصة NYS Euronext من خلال شبكة بنية التداول التحتية المالية الآمنة فأصبحت البورصة سوقاً رائدة في منطقة التعاون الخليجي و أداة هامة لتعزيز الثروة المستدامة في دولة قطر.³

¹ موقع هيئة قطر للاسواق المالية ، <https://www.qfma.org.qa/Arabic/AboutUs/Pages/Whoweare.aspx>

² موقع هيئة قطر للاسواق المالية ،،مرجع سابق

³ خيضر عقبة ،رضا زهواني، اختبار كفاءة سوق الاوراق المالية عند المستوى الضعيف خلال الفترة (2013-2017) ،مجلةالاقتصاد و التنمية المستدامة ، المجلد 02 العدد 01،2019، ص 105

2. أهداف سوق الدوحة للأوراق المالية :

تتضمن أهداف السوق بوجه خاص ما يلي:¹

- إتاحة الفرص الاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية لخدمة الاقتصاد الوطني.
- إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن الأوراق المالية التي يجرى التعامل فيها، ونشر التقارير الخاصة بها.
- دعم الصلات والروابط مع الأسواق المالية والخارجية والاستفادة من أساليب التعامل في هذه الأسواق بما يساعد على سرعة تطوير السوق.
- ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية، والانضباط بين الوسطاء والعاملين في مجال التعامل بالأوراق المالية، وتشجيع تأهيل الوسطاء وغيرهم من المحترفين العاملين بالسوق بهدف رفع كفاءتهم العلمية والعملية.

المطلب الثاني: تقييم نشاط بورصة قطر (مؤشر سوق قطر و رسملة السوق)

يقوم مؤشر بقياس أكبر 20 سهما و أكثرها سيولة و في أول يوم تداول من شهري أبريل و أكتوبر يقيم ترتيب جميع الشركات المرجة حسب قيم التقويم الحر أي من خلال رسملة السوق حيث يوضح الجدول أدناه مجموعة من المؤشرات لقطاع البنوك و الخدمات المالية :

¹ المادة 3، قانون (14)، لسنة 1995، بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، دولة قطر.

الجدول 2.2: مؤشر بورصة قطر لقطاع البنوك من 2014 الى 2023

السنة	مؤشر البورصة	التغير	نسبة التغير
2014	3203,99	760,24	%31,11
2015	2805,98	- 398,01	%12,42
2016	2912,22	106,24	%3,79
2017	2682,55	- 230,07	%-7,90
2018	3,831,27	1149,12	%42,84
2019	4220,43	389,16	%10,16
2020	4300,98	80,550	%1,91
2021	4962,44	714,550	%16,82
2022	4430,72	- 531,720	%-10,710
2023	4,580,53	145,810	%3,380

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير السنوية للبورصة

يظهر الجدول السابق تذبذب خلال فترة الدراسة من (2014 إلى 2023) حيث سجل مؤشر بورصة بشطر لقطاع البنوك والخدمات المالية سنة 2014 فهو مقدر بنسبة 12,42% نتيجة التعرض إلى ضغوط في السيولة النقدية، ثم ارتفع في 2016 بشكل طفيف بنسبة 3,79% ليعود وينخفض مجددا سنة 2017 بـ 230,07 نقطة أي ما يعادل نسبة 197%، وهذا راجع للظروف السياسية التي شهدتها قطر، ما أدى إلى إتخاذ إجراءات منع تأثر البورصة لهذه الظروف التي أنت أكلها في سنة 2018 بارتفاع في المؤشر بمعدل 42,84% و 10,16% سنة 2019.

وعلى الرغم من ظروف الأسواق الصعبة إلا أن البنوك شهدت ارتفاع طفيف سنة 2020 قدر نسبيا 0,65%.

في 2021 ورغم صعوبة الأزمة فإن البنوك القطرية وضعت خطة إستثنائية لتجاوز مرحلة كورونا محققة نتائج جيدة نهاية السنة بـ 714,550 نقطة ما يعادل نسبة 16,82% أما في 2022 شهدت البنوك إنخفاضا بنسبة 10,71%.

وفي 2023 جاء إرتفاع البنوك نتيجة إرتفاع صافي الإيرادات التشغيلية للقطاع مما أدى إلى الزيادة في إجمالي إيرادات المجموعة والتي نمت بنسبة 3,38%.

المطلب الثالث:آلية و أوقات التداول في البورصة

• أوقات التداول بالسوق:

- يتم التداول في السوق وفق المواقيت التالية:
- الأحد-الخميس:
- ما قبل الافتتاح: 9:30 صباحا.
- افتتاح الجلسة: 10:00 صباحا.
- إغلاق الجلسة: 12:30 ظهرا.
- تتخصص الجلسة الخاصة بما قبل الافتتاح لتنفيذ العمليات التالية:¹
- تخصص للأوامر التي ادخلت في نهاية التعاملات السابقة، حيث تدخل بياناتها إلى الحاسوب.
- يحدد الحاسوب المركزي سعر الافتتاح تبعا للأوامر بسعر محدد.
- بالنسبة للأوامر بسعر السوق تسوى تبعا للسعر المحدد سعر الافتتاح

• آلية التداول بالسوق:²

يتم التداول في سوق قطر للأوراق المالية بنظام تداول الكتروني يتم من خلاله تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بطريقة الكترونية ويشكل تطبيق نظام التداول الإلكتروني نقلة هامة في عمل السوق من حيث أنه لا يضع السوق في مصاف الأسواق المالية العالمية لقصب، وإنما يوفر الظروف الملائمة الإمكانية الربط الإلكتروني مع الأسواق الخليجية والعربية والعالمية الأخرى، ويحقق المزيد من الشفافية في التعامل على نحو يخدم ويحمى مصالح المستثمرين.

وتتم عملية التداول في السوق بعدة مراحل يستغرق إنهاؤها تبعا للإجراءات التي حددتها السوق ثلاثة أيام عمل تبدأ بعد يوم التداول (t+3) الذي تمت فيه الصفقة، بحيث يستطيع المساهم المشتري أن يحصل على إثبات ملكية الأسهم التي يمتلكها كشف حساب، من إدارة التسجيل المركزي في السوق بعد العيد الصفقة مباشرة كما يمكنه بيع أسهمه بعد شرائها مباشرة، أما بالنسبة للمساهم البائع فإنه يستلم ثمن

¹ الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي(الإدارة المالية)، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الاردن،2006.

² ربيع بوصيب العائش دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية تحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007-2011، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية الاسواق،جامعة قاصدي مرباح-ورقلة،2011/2012،ص 140-141.

الأسهم المباعة من الوسيط بعد ثلاثة أيام عمل (t+3) من يوم تنفيذ الصفقة، وتتم عملية النقص النقدي لدى بنك التسوية المعتمد من قبل السوق خلال نفس الفترة (t+3).

وهذه المراحل هي:

- التقدم إلى إدارة التسجيل المركزي في السوق بطلب لفتح حساب له، والحصول على بطاقة تحمل اسمه ورقم تعريف المساهم الخاص به.
- استخدام رقم تعريف المساهم الخاص بالمساهم في فتح حساب تداول لدى إحدى شركات الوساطة المعتمدة في السوق .
- التوجه إلى إحدى شركات الوساطة الموجودة بمبنى السوق أو عن طريق توكيل شخص آخر، وإبلاغ الوسيط بالرغبة في الشراء أو البيع بعد التعرف على أنواع الأوامر المستخدمة في السوق، وبعد الاطلاع والدراسة للأوضاع المالية للشركة أو الشركات التي تنوي الاستثمار بأسهمها والتأكد بأن الاستثمار بها سيحقق عائدا مناسباً ومعقولاً.
- إعطاء الوسيط إسم الشركة المراد الاستثمار بأسهمها وعدد الأسهم المطلوب شراؤها أو بيعها، وكذلك السعر الذي يكون المستثمر مستعداً لقبوله أو دفعه مقابل بيع أو شراء وتوقيع أمر البيع أو الشراء وإذا كان المستثمر راغباً في البيع فيقوم في هذه المرحلة بتسليم شركة الوساطة رقم المساهم.
- تحرير شبك الوسيط أو دفع قيمة الأسهم المفوض بشرائها نقداً قبل التنفيذ واعتبار هذا المبلغ بمثابة دفعة على الحساب لحين قيام الوسيط بتنفيذ أمر الشراء .
- يقوم الموظف المختص في شركة الوساطة بتسجيل الأوامر في السجلات الخاصة بذلك تسلسلها الزمني من حيث تاريخ ووقت ورود الأمر من قبل المستثمر .
- يعمل الوسيط على تنفيذ أوامر البيع أو الشراء العملائه في قاعة التداول بالسوق من خلال إدخالها على نظام التداول الإلكتروني حسب اللوائح والأنظمة المتبعة وإخطار المستثمر بتنفيذ الأمر.

وتجدر الإشارة إلى أن سوق قطر للأوراق المالية تقوم برقابة دورية ومهام إشرافية الحماية فعالية وسلامة التداول في السوق، حيث تتم مراقبة عمليات التداول والتأكد من تنفيذها بشكل منظم حسب لوائح وأنظمة

السوق، ويتم الإشراف على تعاملات الوسطاء لتحقيق النزاهة التامة على أعلى مستويات الخدمة للمستثمرين الحماية حقوقهم، ما يوفر نظام المعلومات كافة المعلومات الضرورية عن الشركات المدرجة الجميع المستثمرين في موافقتها لمنع استغلال المعلومات الداخلية من أطراف معينة.

المبحث الثالث: تحليل أثر مركبات السلسلة الزمنية على حجم تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر خلال الفترة (2020-2023).

يعتمد هذا المبحث لغرض اختبار الفرضيات على أسلوب تحليل السلاسل الزمنية وذلك بهدف الوصول إلى نموذج لتقدير أو قياس التغيرات التي تطرأ على تداول الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر ودراسة علاقتها بالظروف المختلفة، ويتم ذلك بالتخلص من آثار العوامل المؤثرة في التغيرات وتشمل الاتجاه العام، والتغيرات الموسمية والتغيرات الدورية، وقد يكون من الممكن باستخدام هذا النموذج أن نتنبأ، ولو لمدة قصيرة مقبلة بما يحدث للظاهرة المدروسة خلال فترة الدراسة (2020-2023).

ويتم استخدام معدل دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر بتطبيق معادلة معدلات دوران الأسهم وهي المتمثل في الصيغة التالية:

$$\text{معدل دوران السهم} = (\text{حجم دوران الاسهم المتداولة} \div \text{القيمة الاسمية للأسهم}) \times 100\%؟$$

وقد تم اختيار مؤشر معدلات دوران الأسهم المتداولة في سوق قطر المالي كونه مؤشر عام يعكس طبيعة التداول اليومي، الفصلي والسنوي للأسهم العادية التابعة لبنوك عينة البحث.

ولما كان الهدف من الدراسة هو تحليل السلاسل الزمنية والتنبؤ بما ستكون عليه حركة التداول، فإن الأمر يتطلب عمل تنبؤ مستقل لكل من الاتجاه العام، التغيرات الموسمية (الفصلية)، والتغيرات الدورية، أما التغيرات العرضية (العشوائية) فلا يمكن التنبؤ بها باعتبارها تخضع لمتغيرات خارجية طارئة لا يمكن التحكم فيها. وهذا لتحقيق أهداف البحث يتم إجراء تحليل تداول الأسهم عملياً من خلال تتبع حركة هذا الدوران في سوق قطر للأوراق المالية، حيث يتم الحصول على هذه البيانات بالسنوات المتعلقة بالسلسلة الزمنية موضوع الدراسة بهدف الوقوف على أثر كل من المتغيرات الواردة في الدراسة وهي (الاتجاه العام، المتغيرات الموسمية، المتغيرات الدورية، بالإضافة إلى المتغيرات العشوائية).

المطلب الأول: دراسة وصفية لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر للفترة 2020 - 2023

بعد تحديد السلسلة المعتمدة في الدراسة وجمع بياناتها خلال فترة الدراسة، سنقوم في هذه المرحلة بالخطوة الأولى وهي تتبع تغيرات السلسلة الزمنية وفحص خصائصها اعتماداً على مجموعة من الأدوات الإحصائية، مبتدئين بالجدول الموالي الذي يلخص أهم المؤشرات لوصف السلسلة قيد الدراسة.

الجدول 3.2 : يوضح بعض المؤشرات الوصفية للسلسلة قيد الدراسة

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Yt	48	,00	41,39	21,3968	8,48674
Valid N (listwise)	48				

المصدر: مخرجات SPSS,22، اعتماداً على بيانات سلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر.

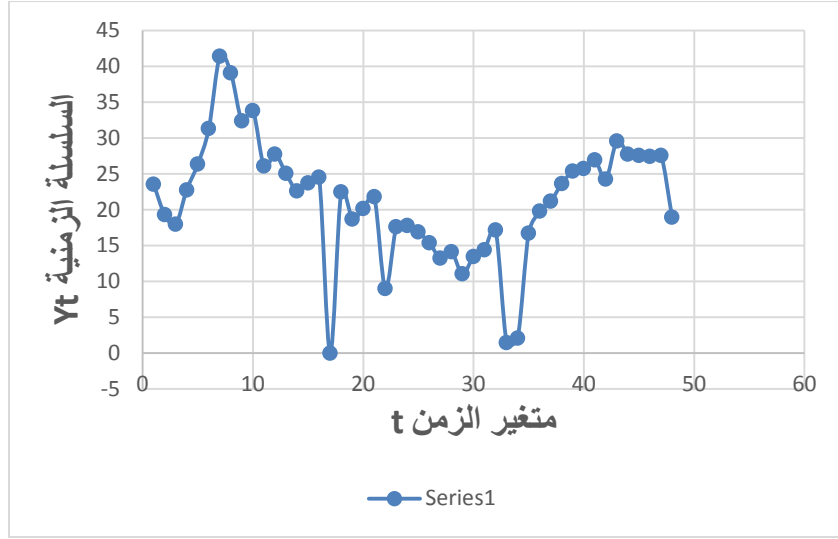
نسعى لتحليل قيم المؤشرات المدرجة ضمن هذا الجدول بشكل متزامن مع التمثيل البياني للسلسلة قيد الدراسة على النحو التالي:

تتمثل السلسلة التي بحوزتنا في معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر للفترة 2020-2023 والمحدد بـ: 48 مشاهدة أي لمدة ثمانية وأربعين شهراً. وتتمثل الخطوة الأولى لتحليل السلسلة الزمنية في رسم مشاهداتها من أجل معرفة الاتجاه العام لها، ويتبين من قيم السلسلة (Y_t) أن معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر كانت محصورة بين أدنى قيمة لها تقدر بـ: 0.00 سجلت في الشهر ماي من السنة 2021 م، وأعلى قيمة تقدر بـ: 41.39 تم تسجيلها في الشهر جويلية من السنة 2020، وهما تمثلان أكبر وأصغر معدل دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة. وقد تميزت هذه السلسلة بمتوسط حسابي قدره 21.397، وتتباين قيم هذه السلسلة بانحراف معياري قدره 8.487 ومعامل اختلاف -يستخدم لمقارنة مدى التجانس بين قيم السلسلة - يساوي 39.66%، بمعنى أن درجة التقلب تؤثر على تذبذب يكاد يكون ضعيفا في قيم هذا المتغير.

ويمكن تمثيل متغير معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر في معلم متعامد

$$Y_t = f(t) \text{، وفقاً للمعادلة:}$$

الشكل 3.2: منحنى معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر



المصدر: إعداد الطالبتين، بناء على بيانات السلسلة Y_t واستخدام برمجية SPSS,22

بين الشكل 8.2: رسماً توضيحياً لتطور معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر خلال السنوات (2020-2023) قبل إجراء عمليات التحليل الإحصائي، حيث يلاحظ وجود اتجاه عام متناقص بشكل ضعيف، وهو ما يوحي بوجود مركبة اتجاه عام في السلسلة محل الدراسة خلال الفترة 2020-2023؛

شهدت معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر منذ بداية فترة الدراسة تذبذبات (صعوداً ونزولاً)، حيث تصاعد بمعدلات متسارعة إلى غاية الشهر جويلية من العام 2020 حيث بلغت نسبته 41.39 ليعرف بعد ذلك نزولاً حاداً حتى الشهر ماي من العام 2021 إذ قدر معدل الدوران ما نسبته 0.003 ثم عاود الكرة ليتصاعد بمعدلات متسارعة ثم عرف تذبذبات نزولاً وصعوداً إلى نهاية فترة الدراسة (2023م). ولا شك أن ذلك يعزى إلى وجود تأثيرات إيجابية وأخرى سلبية على أداء البورصة في تلك الفترة. ويمكن أن يعود سبب ذلك إلى التغيرات الدورية، أو التغيرات الموسمية، أو التغيرات العشوائية. وقد تكون هناك أسباب أخرى غير معروفة تتطلب المزيد من البحث والاستقصاء باستخدام أساليب أخرى. سيتم توضيح بعض التغيرات التي طرأت على معدل دوران أسهم قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر بعد إجراء عمليات التحليل الإحصائي في هذا المبحث. وستتم معالجة هذه السلسلة من خلال تحليل المكونات الأساسية للسلسلة، والعمل على تشخيص تأثير تغيرات الاتجاه العام والتغيرات الفصلية والتغيرات الدورية، وكذا التغيرات العشوائية.

أولاً- تحليل السلسلة الزمنية قيد الدراسة إلى مكوناتها الرئيسية

يتطلب تحليل السلسلة الزمنية صياغة نموذج رياضي لتمثيل السلسلة المعطاة. وقد طور الإحصائيون عدة نماذج رياضية تربط بين قيم المشاهدات، وقيم المركبات المختلفة للسلسلة الزمنية، ومن أبرز النماذج الرياضية التي تصف السلسلة الزمنية هما: "النموذج الضربي والنموذج الجمعي". واعتماداً على الدراسات السابقة التي تناولت موضوع دراستنا اختارت النموذج الضربي لشبوعه وأهميته في مثل هذه المواضيع، لذلك نحن بصدد استخدام النموذج الضربي في هذه الدراسة.

ثانياً-النموذج الضربي

هو النموذج الذي يفترض أن قيمة الظاهرة (المشاهدة) عند أي لحظة زمنية يساوي حاصل ضرب المركبات الأربعة التي وردت في الفصل النظري للدراسة، أي أن: $Y = T.S.C.I$ ويستعمل هذا النموذج-غالبا- في الحالات التي تكون فيها المركبات الثلاث S, C, I معطاة أو مطلوبة على صورة نسب مئوية، من أجل أن تكون وحدات قياس t هي نفس وحدات قياس الظاهرة المدروسة Y . ومن صفات هذا النموذج أنه يستخدم في الحالات التي يمكن أن نفرض فيها أن المركبات الأربعة يؤثر بعضها في بعض، على الرغم من أن مصادر حدوثها تكون مختلفة.

المطلب الثاني: تحليل الاتجاه العام لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر

يتم تحديد الاتجاه العام لأي ظاهرة بطرق كثيرة، من أجل اختبار الفرضية الأولى التي تنص على أنه: "لا يوجد تأثير لتغيرات الاتجاه العام على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر". ومن أهم الطرق التي نستخدمها في هذا المجال هي:

أولاً- طريقة متوسطي نصفي السلسلة لـ: "ماير"

تتصف هذه الطريقة بالسهولة وتتلخص في تقسيم بيانات السلسلة محل الدراسة إلى قسمين متساويين، وبعد حساب المتوسط الحسابي لكل قسم منهما \bar{y}_1 و \bar{y}_2 ثم نقوم بتحديد النقطتين $G_1(\bar{t}_1, \bar{y}_1)$ و $G_2(\bar{t}_2, \bar{y}_2)$. لتقدير الاتجاه العام الخطي لهذه البيانات باستخدام الطريقة المذكورة يتم ترتيب البيانات في جدول على النحو التالي:

رصد النقطتين $G_1(\bar{t}_1, \bar{y}_1)$ و $G_2(\bar{t}_2, \bar{y}_2)$ ، على الشكل الانتشاري، ثم رسم المستقيم $(G_1 G_2)$.

حيث: \bar{t}_i هي منتصف الفترة الزمنية للسلسلة i مع $i = 1; 2$. وفي هذه الحالة نجد أن:

$$\bar{t}_2 = 36.5 \text{ و } \bar{t}_1 = 12.5$$

يجاد معادلة مستقيم الاتجاه العام: وذلك وفقا للمعادلة التالية:

$$\hat{y} = \frac{19.242 - 22.669}{36.5 - 12.5} (t - 12.5) + 22.669$$

$$\hat{y} = -0.14t + 24.41 \dots (*) \quad \text{بمعنى أن:}$$

ولغرض الوقوف على القيم الاتجاهية لمعدلات دوران الأسهم في المستقبل استنادا إلى البيانات التاريخية، يتم تطبيق معادلة الاتجاه العام (*) أعلاه وبالتالي يمكن الحصول على القيم الاتجاهية لمعدلات دوران الأسهم باستخدام إكسل على النحو التالي:

الجدول 4.2: القيم الاتجاهية لمعدلات دوران الأسهم بطريقة متوسطي نصفي السلسلة لـ: "ماير"

السنوات	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
جانفي	24,27	22,59	20,91	19,23
فيفري	24,13	22,45	20,77	19,09
مارس	23,99	22,31	20,63	18,95
أفريل	23,85	22,17	20,49	18,81
ماي	23,71	22,03	20,35	18,67
جوان	23,57	21,89	20,21	18,53
جويلية	23,43	21,75	20,07	18,39
أوت	23,29	21,61	19,93	18,25
سبتمبر	23,15	21,47	19,79	18,11
أكتوبر	23,01	21,33	19,65	17,97
نوفمبر	22,87	21,19	19,51	17,83
ديسمبر	22,73	21,05	19,37	17,69

المصدر: إعداد الطالبتين، بالاعتماد على معادلة الاتجاه العام بطريقة متوسطي نصفي السلسلة الأصلية

وإستخدام Excel

ومن خلال بيانات الجدول (2، 4) يتبين أن أعلى قيمة اتجاهية لحجم تداول الأسهم كانت في شهر جانفي من السنة 2020 حيث بلغت 24.27%، في حين أن أدنى قيمة لحجم التداول كانت في شهر ديسمبر من السنة 2023 إذ بلغت ما معدله 17.69%. بمعنى أن هذه القيم تأخذ قيما متناقصة بشكل دائم، وذلك أمر منتظر لأن الميل الحدي لمعادلة الاتجاه العام سالبا والمتمثل في العدد (-0.14).

ثانيا- طريقة المتوسطات المتحركة

تتلخص هذه الطريقة في حساب المتوسطات المتحركة بالأسلوب الموضح في الفصل النظري، يتم تمثيل هذه المتوسطات المتحركة في رسم بياني ليعكس الاتجاه العام للسلسلة طويلة المدى. وباستخدام هذه الطريقة يظهر ما يسمى بتمهيد انكسارات السلسلة قيد الدراسة بواسطة المتوسطات المتحركة الثلاثية. ويوضح الجدول (2، 4) قيم المتوسطات الحسابية المتحركة.

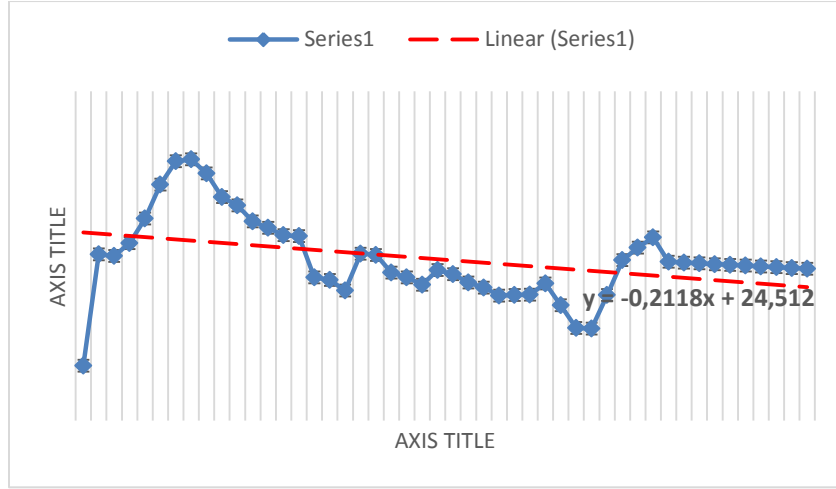
الجدول 5.2: يوضح تطور معدلات دوران الأسهم حسب طريقة المتوسطات المتحركة

الأشهر	السنوات			
	2023	2022	2021	2020
جانفي	21,5467	16,703	25,133	—
فيفري	23,397	15,177	0023,8	20,283
مارس	24,920	014,25	23,627	20,023
أفريل	26,013	12,803	16,090	22,3667
ماي	25,640	12,883	15,667	26,817
جوان	26,920	012,98	13,720	33,023
جويلية	27,190	15,017	20,443	37,2667
أوت	28,300	11,013	20,220	037,62
سبتمبر	27,583	6,903	16,987	035,09
أكتوبر	27,520	6,763	16,130	30,753
نوفمبر	24,650	12,883	14,800	29,207
ديسمبر	—	19,243	17,440	026,29

المصدر: إعداد الطالبتين، بالاعتماد على بيانات السلسلة قيد الدراسة وحساب المتوسطات المتحركة الثلاثية.

من الجدول 5.2 أعلاه، يمكن تحديد الاتجاه العام للسلسلة قيد الدراسة للفترة 2020-2023 بيانيا ومن خلال التنبؤ بمعادلة هذا الاتجاه باستعمال برنامج إكسل واعتمادا على المتوسطات المتحركة الثلاثية للسلسلة قيد الدراسة.

الشكل 4.2: التمثيل البياني للسلسلة الزمنية للمتوسطات المتحركة والاتجاه العام



المصدر: إعداد الطالبتين، بالاعتماد حساب المتوسطات المتحركة الثلاثية وبرنامج Excel

ثالثاً- طريقة المربعات الصغرى العادية

يمكن تقدير الاتجاه العام للسلسلة الزمنية قيد الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، حيث نستعمل الزمن متغيراً مستقلاً (t)، وقيم السلسلة (Y) كمتغير تابع. ويمكن استخدام معادلة نموذج الانحدار للتنبؤ بقيم مستقبلية لهذه السلسلة.

نموذج الاتجاه العام الخطي: إذا كانت الظاهرة تزيد (أو تنقص) بمقدار ثابت كل فترة زمنية فإن الاتجاه العام يكون على صورة خط مستقيم، أي أن معادلته هي من الشكل: $y_t = \beta + \alpha t + \varepsilon_t$.

حيث:

y_t : قيمة الظاهرة β : هو الجزء المقطعي من المحور α : الميل الحدي لخط الاتجاهية العمودي
 ε_t : المتغير العشوائي t : دليل الزمن (يبدأ بالواحد لأول فترة ثم اثنين للفترة الثانية للنموذج وهكذا،....).

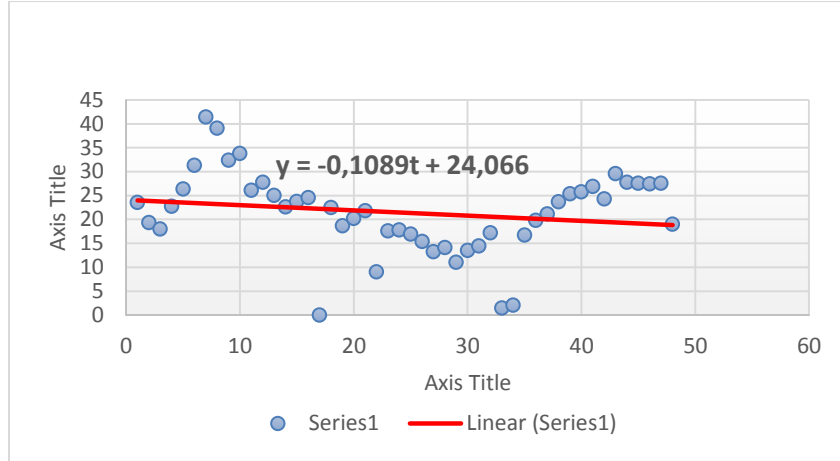
ويمكن الحصول على المعلمتين المقدرتين $\hat{\alpha}$ ، $\hat{\beta}$ من خلال العلاقتين التاليتين:

$$\hat{\beta} = \bar{y} - \hat{\alpha} \bar{t} \quad \hat{\alpha} = \frac{\sum t \cdot y - n \bar{t} \bar{y}}{\sum t^2 - n \bar{t}^2}$$

وبعد التقدير، يمكن استخدام معادلة الاتجاه العام في التنبؤ بالقيم النظرية للظاهرة المدروسة $T = \hat{y}$ وفقاً

$$\hat{y}_t = \hat{\beta} + \hat{\alpha} t$$

الشكل 5.2: لوحة الانتشار وخط الاتجاه العام لمعدلات دوران الأسهم عبر الزمن



المصدر: إعداد الطالبتين، اعتماداً على بيانات السلسلة قيد الدراسة ومعادلة الاتجاه العام لها

وبإدخال قيم المتغيرين y و t في صفحة البيانات للبرنامج الإحصائي SPSS نسخة 22، واتباع:

المسار: **Analyze → Regression → Linear**

تحديد المتغير التابع والمتغير المستقل ونضغط Save لتخزين القيم الاتجاهية في صفحة البيانات، نحصل

على مخرجات SPSS على النحو التالي:

الجدول 6.2 : يوضح معاملات الاتجاه العام لسلسلة الدراسة باستخدام طريقة (OLS)

Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	24,066	2,475		9,725	,000
t	-,109	,088	-,180	-1,239	,222

a. Dependent Variable: Yt

المصدر: مخرجات برنامج SPSS، اعتماداً على قيم السلسلة قيد الدراسة خلال الفترة 2020-2023م.

من خلال الجدول 6.2: يتضح أن معادلة الاتجاه العام والمتمثلة في نموذج الانحدار الخطي المقدر تعطى

$$T = \hat{Y}_t = 24.066 - 0.109t$$

الجدول 2. 7: تحليل التباين الأحادي باتجاه واحد

ANOVAa

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	109,311	1	109,311	1,535	,222b
Residual	3275,853	46	71,214		
Total	3385,164	47			

a. Dependent Variable: Yt

b. Predictors: (Constant), t

المصدر: مخرجات برنامج SPSS، اعتمادا على قيم السلسلة قيد الدراسة خلال الفترة 2020-2023م.

ويوضح الجدول التالي القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم للسلسلة قيد الدراسة خلال الفترة 2020-2023م، بعد محاولة إبعاد الاتجاه العام من هذه السلسلة.

الجدول 8.2: القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الاتجاه العام

الأشهر												السنوات
ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	جون	ماي	أفريل	مارس	فيفري	جانفي	
121.891	114.051	147.110	140.264	168.535	177.618	133.778	112.070	96.361	75.698	81.055	98.301	2020
83.030	81.636	41.490	100.106	92.159	84.974	101.656	0.000	109.892	105.836	100.311	110.601	2021
98.401	82.663	10.265	7.133	83.390	69.706	64.772	52.858	67.241	62.633	72.485	79.237	2022
100.722	145.436	143.974	143.938	143.954	152.639	124.436	137.419	130.620	128.034	118.701	105.676	2023

المصدر: إعداد الطالبتين، اعتمادا على القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم في السلسلة قيد الدراسة

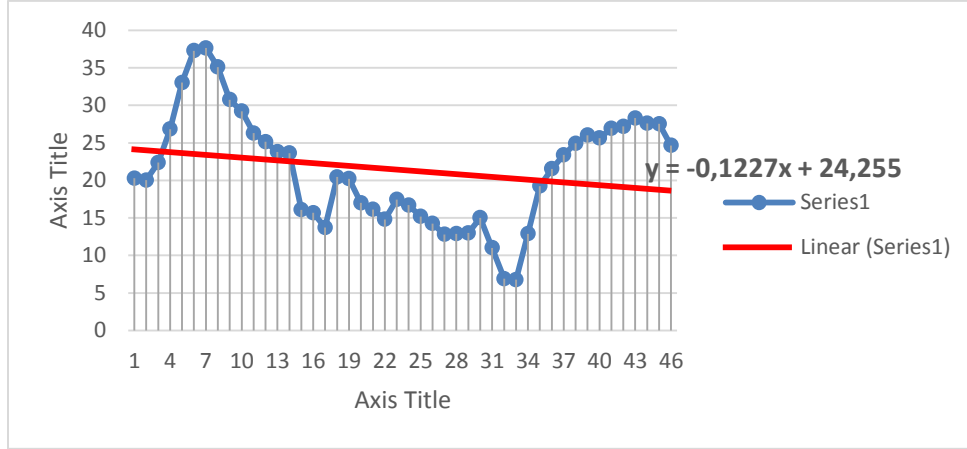
نسعى لتحليل قيم بعض المؤشرات بشكل متزامن مع التمثيل البياني للسلسلة قيد الدراسة مجردة من الاتجاه العام على النحو التالي:

تتمثل السلسلة المجردة من الاتجاه العام التي بحوزتنا في معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر للفترة 2020-2023 والمحدد بـ: 46 مشاهدة. وتتمثل الخطوة الأولى لتحليل السلسلة الزمنية في رسم مشاهداتها، ويتبين من قيم السلسلة $(Y^* = Y_t/T)$ أنها جاءت محصورة بين أدنى قيمة لها تقدر بـ: 6.76 سجلت في شهر أكتوبر من السنة 2022 م، وأعلى قيمة تقدر بـ: 37.62 تم تسجيلها في شهر أوت من السنة 2020. وقد تميزت هذه السلسلة بمتوسط حسابي قدره 21.37، وتباين قيم هذه السلسلة بانحراف معياري قدره 7.50 ومعامل اختلاف يساوي 19.94%، بمعنى أن درجة التقلب تؤثر على تذبذب ضعيف في قيم هذا المتغير.

ويمكن تمثيل متغير معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر بعد إبعاد الاتجاه

العام في معلم متعامد بدلالة الزمن، وفقا للمعادلة: $Y_t = f(t)$

الشكل 2. 6: يوضح التمثيل البياني للسلسلة المجردة من أثر الاتجاه العام



المصدر: إعداد الطالبتين، اعتمادا القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الاتجاه العام

نتائج أثر الاتجاه العام للسلسلة الأصلية على حجم تداول أسهم قطاع البنوك في بورصة قطر يبين الشكل (2. 6) أعلاه تطور السلسلة الزمنية للمتوسطات المتحركة وخط الاتجاه العام، ويلاحظ من هذا التمثيل البياني أن سلسلة المتوسطات المتحركة عرفة انخفاضا واضحا بين القيمتين الكبرى والصغرى للسلسلة المذكورة، مما يعني أن أداء بورصة قطر خلال هذه الفترة - من شهر أوت 2020 وحتى شهر أكتوبر 2022- بدأ جيدا ثم تراجع حتى نهاية هذه الفترة، ثم عرف ارتفاعا ملحوظا بمعدلات دوران متباطئة إلى نهاية فترة الدراسة تقريبا. ولا شك أن تلك التذبذبات تعود لبعض المؤثرات الإيجابية أحيانا وأخرى سلبية أحيانا أخرى، وقد تكون الأحداث التي شهدتها الساحة السياسية العربية أحد التأثيرات السلبية- كمقاطعة بعض الدول الخليجية لقطر-، وكذا تأثيرات أزمة كورونا وغيرها من الأحداث. وبناء على ما سبق يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لها التي تنص على أنه: "يوجد تأثير لتغيرات المركبة الاتجاه العام على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة".

المطلب الثالث: تحليل التغيرات الفصلية لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر

ترتكز أهمية دراسة التغيرات الموسمية (الفصلية) في كل من تخليص البيانات من أثر الموسم وفي التنبؤ. وهناك عدة طرق لتقدير المركبة الموسمية من أجل اختبار الفرضية الثانية التي تنص على أنه: "لا يوجد

الفصل الثاني.....دراسة سوق بورصة قطر

تأثير لتغيرات المركبة الفصلية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر". وسنكتفي بذكر واحدة منها والمتمثلة في "النسبة إلى الاتجاه العام"، وتعتمد هذه الطريقة على حساب الدليل الموسمي. أولاً- المعاملات الموسمية:

هو نسبة مئوية توضح أثر الموسم في الظاهرة محل الدراسة، فإذا كان الدليل الموسمي لأحد المواسم 98% على أن هذا الموسم يؤدي إلى نقص قيم الظاهرة بنسبة 2%، وإذا كان الدليل الموسمي هو 105% دل ذلك على أن الظاهرة تزيد في هذا الموسم بنسبة 5%.

ثانياً- خطوات حساب المعاملات الموسمية:

إيجاد معادلة خط الاتجاه العام باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية مع أخذ قيم (t) موسمياً.

تكوين القيم الاتجاهية بالتعويض عن (t) في معادلة خط الاتجاه العام.

$$y^* = \frac{y}{\bar{y}} \times 100\%$$

تكوين متوسط النسب الموسمية لكل موسم عبر السنوات وليكن: " m_i ".

$$S_i = \frac{m_i}{\sum m_i} \times 100m$$

حيث: m عدد المواسم.

ثالثاً- حساب المعاملات الموسمية لكل الفصول

لنقم بتجميع النسب التي حسبناها إلى الاتجاه العام فصلاً فصلاً. لنحصل على المعامل الموسمي لكل من فصول السنة بأخذ الوسط الحسابي أو وسيط مجموعة النسب المقابلة. وبأخذ الوسط الحسابي فإننا نحصل على المعاملات التالية:

معادلة الاتجاه العام

بافتراض أن معادلة الاتجاه العام خطية، وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS يمكن الحصول على النموذج المقدر لسلسلة الفصول باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية على النحو التالي:

الجدول 9.2: معاملات نموذج الانحدار الخطي للسلسلة الفصلية

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	95,818	16,551		5,789	,000
	t	,504	1,712	,078	,294	,773

a. Dependent Variable: St

المصدر: مخرجات SPSS,22، اعتماداً على السلسلة الموسمية (الفصلية)

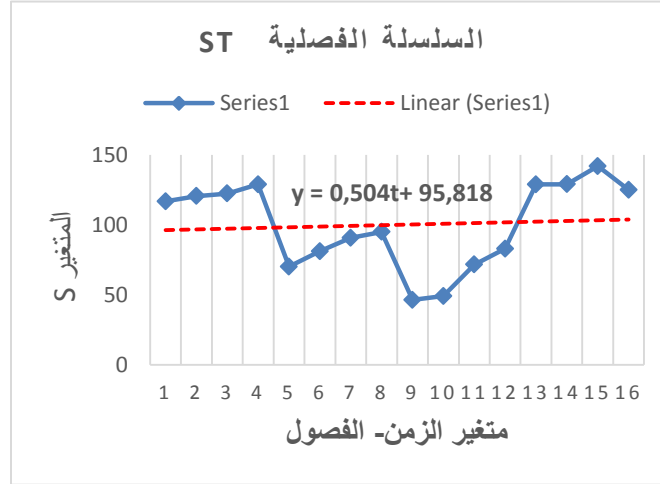
الفصل الثانيدراسة سوق بورصة قطر

من خلال الجدول (2، 9) يمكن صياغة النموذج الخطي المقدر-معادلة الاتجاه العام- على النحو التالي:

$$\hat{S}_t = 18.015 + 2.357t \dots (*)$$

حساب القيم الاتجاهية: يتم حسابها من خلال العلاقة (*)

حساب النسب الموسمية لكل فصل: وذلك من خلال البرنامج الإحصائي SPSS أو باستخدام Excel أو حتى يدويا، فتظهر النتائج بالشكل التالي:



Q ₄	Q ₃	Q ₂	Q ₁	الفصول / السنوات
128.93	122.46	120.65	116.88	2000
95.03	90.82	81.15	70.24	2021
83.01	71.67	49.17	46.41	2022
125.10	142.04	129.04	129.01	2023
432.07	426.99	380.01	362.54	المجموع

استخدامات المعاملات الموسمية

استبعاد أثر التغيرات الموسمية من القيم: فإذا كانت السلسلة الزمنية ذات نموذج ضربي:

$$Y = T.S.C.I \text{ فإن القيمة الفعلية مجردة من أثر الموسم} = \left(\frac{Y}{S}\right) \times 100$$

إضافة أثر الموسم للقيم الاتجاهية (التنبؤ): القيمة الاتجاهية مضافا لها أثر الموسم = (القيمة الاتجاهية × المعامل الموسمي) ÷ 100 = $\frac{\hat{y}.S}{100}$

المعاملات الموسمية للسلسلة الموسمية: يمكن الحصول عليها كما يلي:

الجدول 10.2: يوضح نتائج حساب المعاملات الموسمية للسلسلة ب دون اتجاه عام

الموسم (الفصل)	Q ₁	Q ₂	Q ₃	Q ₄
المجموع	362.54	380.01	426.99	432.07
المعامل الموسمي	90.64	95.00	106.75	108.02

المصدر: إعداد الطالبتين، اعتمادا على بيانات السلسلة المجردة من مركبة الاتجاه العام

تقيس هذه المعاملات الموسمية الواردة في السطر الأخير من الجدول (2، 10) أثر التغيرات الموسمية (الفصلية)، كما تسمح بإزالة هذه التغيرات من السلسلة بهدف إظهار التغيرات الدورية المجردة من التأثير الموسمي. ومدلول قيم المعاملات الموسمية أن معاملي الفصلين الأول والثاني هما على الترتيب 90.64 و95 ويعملان على تخفيض أداء البورصة بنسبة 9.36% و5% على الترتيب، بينما معاملي الفصلين الثالث والرابع فهما على الترتيب 106.75 و108.02 ويعملان على زيادة أداء البورصة بنسبة 6.75% و8.02% على الترتيب.

قيم السلسلة الأصلية منزوعة الأثر الموسمي: نقسم كل مشاهدة في السلسلة الزمنية الموسمية على المعامل الموسمي المناظر، ونضرب الناتج في 100، أي بحساب القيم $\left(\frac{S_t}{S_i} \times 100\right)$ فنحصل على الجدول الآتي الذي يعطي قيم السلسلة بعد إزالة أثر الموسم منها:

الجدول 11.2: يوضح المؤشرات الفصلية لسنوات الفترة 2023-2020

الفصول السنوات	Q ₁	Q ₂	Q ₃	Q ₄
2000	128.95	127	114.72	119.36
2021	77.49	85.42	85.08	87.97
2022	51.20	51.76	67.14	76.93
2023	142.33	135.83	133.06	115.81

المصدر: إعداد الطالبتين، اعتماداً القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الموسم بمعنى نقوم بإعداد المعاملات الموسمية، ثم نقوم بإبعاد التأثير الموسمي وذلك بقسمة كل قيمة فعلية S_t على المعامل الموسمي S_i للفصل الذي يقابلها وضرب الناتج في 100.
رابعاً- تحليل نتائج أثر المركبة الفصلية على حجم تداول أسهم قطاع البنوك في بورصة قطر المؤشرات الفصلية للفصل الأول للسنوات 2023-2020

يلاحظ من الجدول (11.2) أعلاه الخاص بالمؤشرات الفصلية للفصل الأول (شهر جانفي، شهر فيفري، شهر مارس) للسنوات 2023-2020، أن أداء البورصة تميز بارتفاع قدرته نسبته 128.95% سنة 2020، ثم انخفض في سنة 2021 إلى النسبة 77.49% واستمر انخفاض الأداء مرة أخرى في سنة 2022 بلغت نسبته 51.20%، وارتفع مرة ثانية في سنة 2023 بشكل ملحوظ قدرته نسبته 142.33%. مما يشير إلى وجود تأثيرات سلبية وأخرى إيجابية حصلت خلال هذه الفترة تتطلب البحث والدراسة.

مؤشرات الفصلية للفصل الثاني للسنوات 2023-2020

يلاحظ من (11.2) أعلاه الخاص بالمؤشرات الفصلية للفصل الثاني (شهر أفريل، شهر ماي، شهر جوان) للسنوات 2023-2020، أن أداء البورصة تميز بارتفاع قدرته نسبته 127% سنة 2020، ثم انخفض في سنة 2021 إلى النسبة 85.42% واستمر انخفاض الأداء مرة أخرى في سنة 2022 بلغت نسبته 51.76%، وارتفع مرة ثانية في سنة 2023 بشكل ملحوظ قدرته نسبته 135.83%. مما يشير إلى وجود تأثيرات سلبية وأخرى إيجابية حصلت خلال هذه الفترة تتطلب البحث والدراسة.

المؤشرات الفصلية للفصل الثالث للسنوات 2023-2020

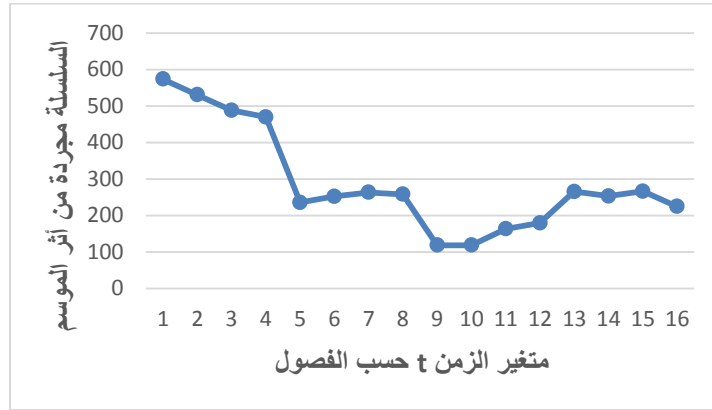
يلاحظ من (11.2) أعلاه الخاص بالمؤشرات الفصلية للفصل الثالث (شهر جويلية، شهر أوت، شهر سبتمبر) للسنوات 2023-2020، أن أداء البورصة تميز بارتفاع قدرته نسبته 114.72% سنة

2020، ثم انخفض في سنة 2021 إلى النسبة 85.08% واستمر انخفاض الأداء مرة أخرى في سنة 2022 بلغت نسبته 67.14%، وارتفع مرة ثانية في سنة 2023 بشكل ملحوظ قدرت نسبته 133.06%. مما يشير إلى وجود تأثيرات سلبية وأخرى إيجابية حصلت خلال هذه الفترة تتطلب البحث والدراسة. المؤشرات الفصلية للفصل الرابع للسنوات 2023-2020

يلاحظ من الجدول (11.2) الخاص بالمؤشرات الفصلية للفصل الرابع (شهر أكتوبر، شهر نوفمبر، شهر ديسمبر) للسنوات 2023-2020، أن أداء البورصة تميز بارتفاع قدرت نسبته 119.36% سنة 2020، ثم انخفض في سنة 2021 إلى النسبة 87.97% واستمر انخفاض الأداء مرة أخرى في سنة 2022 بلغت نسبته 76.93%، وارتفع مرة ثانية في سنة 2023 بشكل ملحوظ قدرت نسبته 115.81%. مما يشير إلى وجود تأثيرات سلبية وأخرى إيجابية حصلت خلال هذه الفترة تتطلب البحث والدراسة.

وبناء على البيانات السابقة فإنه يمكن التنبؤ بمعدلات دوران الأسهم فصلياً من خلال مقارنة نتائج كل فصل بما يناظره من فصل آخر يناظره في السنوات القادمة. وبالتالي يمكن التنبؤ بما سيكون عليه الأمر خلال السنوات القادمة، استناداً للبيانات الفصلية للسنوات السابقة، حيث كان هناك تذبذب في معدلات دوران الأسهم في الفصول الأولى بين ارتفاع وانخفاض، ثم ارتفاع ملحوظ مرة أخرى في كل الفصول الأخيرة من كل عام. وهو الأمر الذي يعني قبول الفرضية الثانية التي تنص على أنه: " يوجد تأثير للمركبة الفصلية على حجم تداول الأسهم في قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر للفترة 2023-2020".

الشكل 7.2: يوضح التمثيل البياني للقيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الموسم



المصدر: إعداد الطالبتين، اعتماداً على القيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الموسم

تهدف السلسلة المجردة من التأثير الموسمي إلى التعبير عما يكون عليه الواقع لو لم تكن هناك تغيرات موسمية. ويتضمن المنحنى الممثل لهذه السلسلة قيماً أقل تنوعاً من قيم منحنى السلسلة الأصلية بالاعتماد على البيانات الخام، ويسمح هذا المنحنى بتحليل الأحداث الخاصة بكل فصل بشكل مستقل عن المشكلة

الموسمية. غير أننا نلاحظ أن هذا المنحنى يتناقص بشكل واضح، مما يدل على وجود تأثير كبير للاتجاه العام.

التنبؤ بمعدلات دوران الأسهم المدرجة في قطاع بنوك بورصة قطر للعام 2024:

من أجل التنبؤ بمعدلات دوران الأسهم في القطاع قيد الدراسة نقوم بما يلي:

نحسب القيم الاتجاهية لكل فصل، وذلك بالتعويض عن $t = 49, 50, 51, 52$ في المعادلة:

$$\hat{S}_t = 95.818 + 0.504t$$

لنحصل على القيم الاتجاهية كما هو موضح في العمود الثالث من الجدول الآتي:

نحسب القيم $(\hat{S}_t * S_i)/100$ حيث S_i يمثل المعامل الموسمي للفصل (i) مع $i = 1, 2, 3, 4$.

الجدول 2. 12: التنبؤ بدوران معدلات أسهم قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر

الفصل	t	\hat{S}_t	$(\hat{S}_t * S_i)/100$
Q_1	49	120.514	109.23
Q_2	50	121.018	114.97
Q_3	51	121.522	129.72
Q_4	52	122.026	131.81

المصدر: إعداد الطالبتين، اعتماداً على البيانات الموسمية للفصول الأربعة

من خلال عملية التنبؤ للسنة 2024 بدوران معدلات أسهم قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر للفترة 2020-2023، تبين أن حجم تداول الأسهم المذكورة هي في تزايد مستمر بدءاً من الفصل الأول وحتى الفصل الرابع من سنة 2024 حيث حققت معدلات دوران أسهم بورصة قطر المتتالية المتزايدة (109.23، 114.97، 129.72، 131.83). وقد يعزى هذا التعافي لأداء البورصة من المضايقات التي عرفتها قطر من طرف بعض دول الخليج من جهة والخروج من الأزمة العالمية الممثلة في "جائحة كورونا من جهة أخرى".

المطلب الرابع: تحليل التغيرات الدورية لسلسلة معدلات دوران الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر

تنتاب السلاسل الزمنية تغيرات قد تتكرر خلال فترات زمنية متوسطة الطول، وتظهر هذه الدورات المتكررة قريبة من شكل منحنى دالة الجيب أو جيب التمام، غير أنها تكون بأطوال وسعات مختلفة بسبب وجود أنواع

مختلفة للدورات الاقتصادية ذات مميزات متباينة جدا، وقد يحتاج تقدير هذه المركبة إلى ست أو سبع دورات كاملة من البيانات للتأكد من وجود مركبة الدورة. مما يتطلب مراقبة للسلسلة لفترة طويلة. وتوجد عدة طرق لتقدير التغيرات الدورية، ومن ثم فصلها من السلسلة. ومن أجل اختبار الفرضية الثالثة التي تنص على أنه: "لا يوجد تأثير لتغيرات المركبة الدورية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة". سنكتفي بذكر طريقة واحدة منها وهي الأكثر منطقية والأكثر استخداما والمتمثلة في "طريقة البواقي على أساس النموذج الضريبي". ولتقدير المركبة الدورية يمكن اتباع الخطوات التالية:

حساب مركبة الاتجاه العام باستعمال أحد الأساليب المناسبة.

حساب المركبات الفصلية (المعاملات الموسمية).

استبعاد من قيم الظاهرة أثر الاتجاه العام (بقسمة قيمة الظاهرة على القيمة الاتجاهية).

استبعاد أثر الموسم (بقسمة ناتج القسمة السابق على المعامل الموسمي).

الباقي هو محصلة التغيرات الدورية والتغيرات العشوائية (العرضية). وفصل التغيرات العشوائية نستخدم أسلوب المتوسطات المتحركة لفترة قصيرة، ولتكن ثلاثة فصول.

الجدير بالذكر أن المتوسطات المتحركة: "الهدف منها هو إزالة التذبذب العشوائي في السلسلة الزمنية الذي قد يحدث لمتغير ما، فقد يتزايد أو يتناقص خلال فترة زمنية طويلة. ومن أجل التخلص من التغيرات العشوائية نجري ذلك كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول 13.2: إبعاد التغيرات العشوائية عن التغيرات الدورية

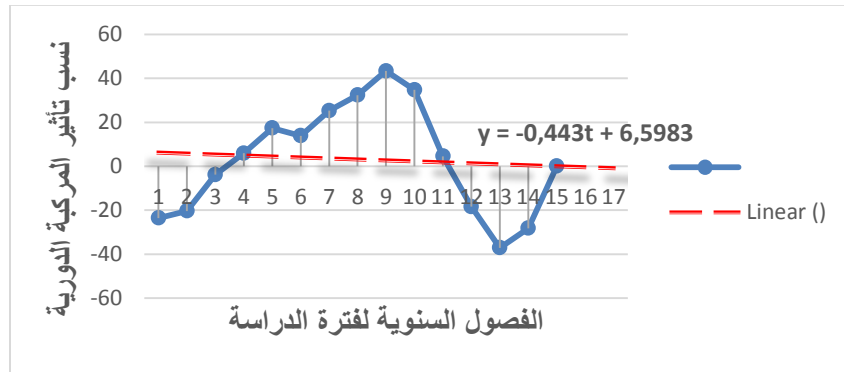
السنة	الفصول	التخلص من أثر	المجاميع المتحركة	المتوسطات المتحركة	آثار التغيرات الدورية
2020	Q_1	128.95	-	-	-
	Q_2	127.00	370.67	123.56	-23.56
	Q_3	114.72	361.08	120.36	-20.36
	Q_4	119.36	311.57	103.86	-3.86
2021	Q_1	77.49	282.27	94.09	5.91
	Q_2	85.42	247.99	82.66	17.34
	Q_3	85.08	258.47	86.16	13.84

25.25	74.75	224.25	87.97	Q_4	
36.36	63.64	190.93	51.20	Q_1	2022
43.30	56.70	170.10	51.76	Q_2	
34.72	65.28	195.83	67.14	Q_3	
4.53	95.47	286.40	76.93	Q_4	
-18.36	118.36	355.09	142.33	Q_1	2023
-37.07	137.07	411.22	135.83	Q_2	
-28.23	128.23	384.70	133.06	Q_3	
-	-	-	115.81	Q_4	

المصدر: إعداد الطالبتين، اعتماد على الجدول (13.2) لقيم السلسلة المجردة من الأثر الموسمي من خلال الجدول (13.2) بعنوان: "إبعاد المتغيرات العشوائية عن المتغيرات الدورية" وبعد استخدام أسلوب المتوسطات المتحركة، تم الحصول على العمود الخامس الذي يمثل أثر المتغيرات الدورية لكل فصل. بمعنى أن: أثر التغيرات الدورية للفصول السنوية خلال فترة الدراسة (2020-2023) تتمثل في القيم المدرجة في العمود السادس. وبيانياً، تكون عينة المرجع الإحصائي المكون من التغيرات طويلة الأجل والموسمية (T.S) هي القيمة (النسبة) 100%.

وبالتالي: فإن المنحنى الممثل للانحرافات عن هذا المرجع يعبر عن التأثيرات الدورية الصرفة تقريباً.

الشكل 8.2: التمثيل البياني لأثر المركبة الدورية على حجم تداول الأسهم



المصدر: إعداد الطالبتين، اعتماد على جدول قيم التأثيرات الدورية على معدلات دوران الأسهم

تحليل نتائج أثر المركبة الدورية على حجم تداول أسهم قطاع البنوك في بورصة قطر:

يوضح الجدول (13.2) والشكل (8.2) أعلاه أن النسب الدورية بعد استبعاد أثر كلا من الاتجاه العام والتغيرات الفصلية والتغيرات العشوائية، ويلاحظ أن نسب تأثيرات الفصول العشرة: "من الرابع إلى السنة 2020 إلى الفصل الرابع للسنة 2022" جاءت موجبة، أكبر نسبة هي 43.30% المقابلة للفصل الثاني من السنة 2022، وأصغرهما هي 4.53% المقابلة للفصل الرابع من نفس السنة، وهو ما يثبت أن التأثيرات الدورية لهذه الفصول على حجم تداول الأسهم في بورصة قطر كانت إيجابية.

في حين أن بقية النسب سالبة، أصغرها نسبة هي -37.07% المقابلة للفصل الثاني من السنة 2023، وأكبرها هي -3.86% المقابلة للفصل الرابع من السنة 2020، وهو ما يثبت أن التأثيرات الدورية لهذه الفصول على حجم تداول الأسهم في بورصة قطر كانت سلبية.

وبناء على ذلك يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لها التي تنص على أنه: "يوجد تأثير لتغيرات المركبة الدورية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة".

المطلب الخامس: تحليل التغيرات العشوائية لسلسلة معدلات دوران أسهم قطاع البنوك في

بورصة قطر

لما نطبق طريقة البواقي ونقوم بمختلف العمليات السابقة: "من إبعاد لمركبة الاتجاه العام والمركبة الموسمية"، فإن الانحراف عن الحركة الحقيقية تتمثل في التمثيل البياني للقيم النسبية لمعدلات دوران الأسهم مجردة من أثر الموسم، غالبا غير منتظم يعبر عن وجود تغيرات دورية محضة تقريبا. وهذه التغيرات الدورية هي في الواقع مشوبة بالتغيرات العشوائية (العرضية).

من أجل اختبار الفرضية الرابعة التي تنص على أنه: "لا يوجد تأثير لتغيرات المركبة العشوائية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة"، فإنه من الصعب جدا القيام بذلك بسبب أننا نجهل ما تمثله بالضبط. وفي الواقع لا شيء يبرهن على أن التغيرات العشوائية المحضة التي نحصل عليها بعد إبعاد المركبات الأخرى. وبالتالي فهي تؤثر على حجم تداول الأسهم، والدليل على ذلك الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008، ولازال تأثيرها مستمرا على بعض الأسواق المالية العالمية والعربية، وكذا الأحداث السياسية على الساحة العربية في عام 2011 أثرت على الأسواق المالية بصورة مباشرة وغير مباشرة، وكذا جائحة كورونا التي فاجأت العالم وتركت آثارا بليغة على كل المستويات والأصعدة السياسية والاقتصادية والاجتماعية وغيرها. وبناء على ذلك يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لها التي تنص على أنه: "يوجد تأثير لتغيرات المركبة العشوائية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة".

خلاصة الفصل

نستخلص من خلال ما سبق أن بورصة قطر تعمل على توفير بيئة استثمارية مستقرة للبنوك والمستثمرين. حيث تم التركيز في المبحث الأول على التعرف على بورصة قطر، وكذا عضويتها والبنوك المدرجة فيها وأيضا هيكلها التنظيمي والأدوات المستثمرة فيه. أما المبحث الثاني تم فيه التطرق إلى أعضاء بورصة قطر (هيئة بورصة قطر و شركة الدوحة)، أيضا تقييم نشاطها وآلية وأدوات التداول فيها. في المبحث الثالث والأخير تمت دراسية قياسية واحصائية للبورصة، حيث برزت البورصة القطرية كأحد أهم المراكز المالية في منطقة الشرق الأوسط نظرا للاستقرار الذي تشهده دولة قطر، وبعد هذا الفصل دراسة تسعى لتحليل واقع حجم تداول الأسهم في بورصة قطر للأوراق المالية في قطاع البنوك باستخدام نموذج السلاسل الزمنية للتعرف على أسعار الأسهم في قطاع البنوك ومدى تأثره بالمتغيرات العشوائية والفصلية والدورية.

الخاتمة

خاتمة

في نهاية هذه الدراسة التي هدفت إلى تحليل واقع تداول الأسهم لقطاع البنوك في بورصة قطر باستخدام نموذج السلاسل الزمنية، استنتجنا ان استخدام السلاسل الزمنية يؤثر بشكل كبير على حجم تداول أسهم البنوك في بورصة قطر بتحليل الاتجاهات الزمنية .

وتم تناول الدراسة السنوية من خلال فصلين شمل الفصل الأول أهم المفاهيم النظرية التي تخص سوق الأوراق المالية والسلاسل الزمنية وتداول الأسهم في البورصة من أجل اسقاطها على الفصل الثاني الذي كان ملما بالجانب القياسي والتحليلي، وقد أشارت هذه الدراسة بمجموعة من التساؤلات وقدمت أيضا مجموعة من الفرضيات التي لها علاقة بمتغيرات الدراسة، وتوصلت إلى عدة استنتاجات حاولنا الإشارة إلى أبرزها

1. نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

أ/ نتائج الدراسة: بناء على ما تقدم، توصلنا إلى جملة من النتائج التي تجيبنا على الاشكاليات التي كنا قد طرحناها قبل بداية هذه الدراسة نوجزها على النحو التالي:

أن حجم تداول الأسهم يؤدي دورا كبيرا في تغيير مسار اتجاه الأسهم، ففي حالة ارتفاع الأسعار فإن زيادة حجم التداول شيء مطلوب أما حالة انخفاض الأسعار فإن المرغوب فيه هو خفض حجم التداول. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة قوية بين تطور سوق الأسهم وتحليل حجم تداول الأسهم في البورصة لقطاع البنوك.

أظهرت النتائج أن تأثير معدل دوران الأسهم في قطاع البنوك المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية بالمتغيرات العشوائية (غير المنتظمة) كان واضحا إضافة إلى تأثير المتغيرات الأخرى المتعلقة بالاتجاه العام والمتغيرات الموسمية والمتغيرات الدورية.

تبين النتائج أن الاتجاه العام للسلسلة سالب، حيث اتجهت القيم نحو الناقص خلال سنوات الدراسة. أن قيمة معامل التحديد (التفسير) $R^2=$ والقيمة الاحتمالية المقابلة لها بلغت مما يدل على أن نسبة التباين الذي يفسره المتغير المستقل (الزمن) من تباين المتغير التابع (معدل دوران الأسهم القطاع البنوك العاملة في قطر) تعتبر جيدة عند مستوى الدلالة 5%

ب/ اختبار الفرضيات:

- يوجد تأثير لتغيرات المركبة الاتجاه العام على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.
- يوجد تأثير لتغيرات المركبة الدورية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.

- يوجد تأثير لتغيرات المركبة الموسمية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.
- يوجد تأثير لتغيرات المركبة العشوائية على معدلات دوران الأسهم للبنوك المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة.

2. التوصيات:

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها فيما يلي أهم التوصيات المتعلقة بهذه الدراسة:

إمكانية استخدام نموذج تحليل السلاسل الزمنية لتحليل معدل دوران الأسهم في بورصة قطر للأوراق المالية مع إمكانية استفادة البورصة من هذا الاجراء للتنبؤ بما ستكون عليه حركة معدل دوران الأسهم في المستقبل. من خلال دراسة حركة تداول بورصة قطر للسنوات الأربعة موضوع الدراسة تبين أن هناك استقرارا نسبيا لحجم التداول على الرغم من وجود ارتفاع وانخفاض ما بين الأشهر الأولى حتى الأشهر الأخيرة للسلسلة الزمنية ، وهذا التذبذب بين الارتفاع والانخفاض محدود الأمر الذي يشير إلى قلة المخاوف مما يعني حث المستثمرين الجدد على دخول البورصة دون قلق.

ضرورة تطوير قاعدة البيانات الالكترونية المتعلقة بالتقارير الشهرية والسنوية والتي تساهم في التعرف على واقع التداول بشكل سريع، وكذلك تمكينا للمستفيدين من استخدام تلك المعلومات عند اتخاذ قرار البيع و الشراء.

أهمية تجربة صياغات ونماذج أخرى مع إضافة متغيرات و مؤشرات اقتصادية كلية أخرى، إضافة إلى تأثير العوامل الأخرى على تحركات السوق المالي كالمتغيرات السياسية والاجتماعية الداخلية والخارجية ذات العلاقة بالاقتصاد القطري المنفتح بشدة على الخارجي.

3. آفاق الدراسة:

- بعد التطرق لنتائج البحث والتوصيات نحاول وضع آفاق للدراسة على النحو الآتي:
- **تحليل الأداء المالي:** دراسة تأثير العوامل المالية على أداء أسهم البنوك، مثل الأرباح، والايادات، والديون، والسيولة المالية.
 - **تحليل الاتجاهات الزمنية:** استخدام السلاسل الزمنية لتحليل الاتجاهات الطويلة والقصيرة الأمد في تداول أسهم البنوك، وتحديد نقاط التحول والتغير في السوق.
 - **دراسة التقلبات:** تحليل مدى تقلب أسعار أسهم البنوك عبر الزمن وتحديد عوامل السوق التي تؤثر عليها.

- استخدام النماذج التنبؤية: تطوير نماذج تنبؤية باستخدام السلاسل الزمنية لتوقع حركة أسعار أسهم البنوك في المستقبل.

قائمة المراجع

قائمة المراجع و المصادر

أولاً: المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. أحمد السيد عامر ، الاحصاء الوصفي و التحليلي ، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة.
 2. الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي(الادارة المالية)، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الاردن،2006.
 3. بن خليفة صلاح الدين ، تداول الاسهم في البورصة ، المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية ، العدد الثالث جوان 2017، جامعة تلمسان الجزائر .
 4. حسين عصام ، اسواق الاوراق المالية : البورصة، دار اسامة للنشر و التوزيع ، الاردن عمان ، الطبعة الاولى 2008 .
 5. طعمة حسين ياسين وايملن حسين حنوش، اساليب الاحصاء التطبيقي، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان الاردن.
 6. عبد الباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية دراسة قانونية مقارنة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الاولى 2009 بيروت -لبنان .
 7. فاطمة سيد عبد القادر حسنين ، المشتقات المالية و الازمات المالية ،كتاب رقمي ، دار حمير للنشر ، 27يناير 2017.
 8. قنمور عبد الكريم أحمد ،المشتقات المالية ، مؤسسة الوراق و النشر و التوزيع ، عمان 2013.
 9. محمد وجيه ، تحويل بورصة الاوراق المالية للعمل وفق احكام الشريعة الاسلامية -دراسة تطبيقية - ،دار النفائس للنشر و التوزيع .
 10. مروان عpton ،الاسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال) ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الساحة المركزية بن عنون -الجزائر ،الطبعة الرابعة الجزء الاول
 11. نصيب رجم، الاحصاء التطبيقي، ط1، دار العلوم للنشر و التوزيع، ص41.
 12. همت محمد عصام الدين السويقي ، مشكلات و مخاطر المشتقات المالية و عوامل الحد منها (دراسة ميدانية)، مجلة البحوث المالية و التجارية ،المجلد 22، العدد الثالث ، يوليو 2021.
- #### المذكرات و الأطروحات
13. الجوزي غنية ، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطويرها -دراسة حالة مجمع صيدال- ، مذكرة ماجستير تخصص مالية و مؤسسات ، جامعة الجزائر 3، 2012/2011.

14. أحمد عبد الله الفريح ، موقع التحليل الفني ضمن عملية اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الاوراق المالية السعودية ،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ،تخصص الادارة المالية للمؤسسات ، جامعة الجزائر 3، 2018/2017 .
15. بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة الجزائر،2006/ 2005.
16. حريزي رابح ، سوق الاوراق المالية (البورصة) و الادوات المالية محل التداول فيها ، مذكرة ماجستير تخصص قانون الاعمال ، جامعة منتوري قسنطينة ،،2010/2009.
17. حسين عصام ، اسواق الاوراق المالية : البورصة، دار اسامة للنشر و التوزيع ، الاردن عمان ، الطبعة الاولى 2008 .
18. حسين عبد المطلب حسين محمد الاسرج ، دور الاسواق المالية في تنمية الادخار في مصر ، مذكرة ماجستير في الاقتصاد ، جامعة الزقازيق -فرع ينها مصر ،2002.
19. حياة زيد ، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم (دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية الاردن ، السعودية ، فلسطين) ، مذكرة ماجستير تخصص الاسواق المالية و البورصات ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2015/2014.
20. دانيا ابراهيم غيا، دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية تجاه المخاطر المالية و مدى امكانية تطبيقها في المصارف السورية ، مذكرة ماجستير في الاسواق المالية ،جامعة دمشق ، 2013.
21. سعاد يحي ، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية وآفاق تطويرها -دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي(2008 -2015)،مذكرة مكملة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي،جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2019/2018.
22. سميحة بن يحيوي ، دور الاسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية -دراسة حالة بعض الدول العربية- ، مذكرة دكتوراه تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2015/2014.
23. عقبة خيضر، أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على اداء سوقالاوراق المالية -دراسة حالة سوق الدوحة -قطر- للاوراق المالية خلال الفترة (2008-2013) ،مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اسواق مالية و بورصات ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2015/2014.
24. عماد الدين شرابي ،اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني (دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في cac 40)،مذكرة ماجستير تخصص ادارة مالية ، جامعة منتوري قسنطينة ، 2011/2010.
25. فاتح لقوقي ، استخدام نماذج ARCH في دراسة تقلبات اسعار الاسهم لقطاع الاتصالات في السوق المالي السعودي ، مذكرة ماجستير تخصص الاساليب الكمية في التسيير ،جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019/2018.

26. قواجلية ابتسام ،دور مؤشرات الاسواق المالية الدولية في ادارة المحفظة الاستثمارية الدولية -دراسة حالة ادارة محفظة استثمارية دولية- ، اطروحة دكتوراه تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2020/2019 .
27. ناهدة سعيد حسين زعرب ، تحليل حجم تداول الاسهم في قطاع البنوك الوطنية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج السلاسل الزمنية ، بحث استكمالي للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل ، الجامعة الاسلامية غزة ،مارس 2012 .
28. نبيل خليل طه سمور، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية و التطبيق دراسة سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا ، مذكرة ماجستير تخصص ادارة اعمال ، الجامعة الاسلامية غزة ، 2007.
29. عبد الله بن الضب ، كفاءة الاسواق المالية و تكاملها (دراسة قياسية بالبورصات العربية)، مذكرة ماجستير تخصص نمذجة اقتصادية ، جامعة ، 2012.
30. يحيوي جمال ، صالحى حبيبة ، النظام القانوني للقيم المنقولة، مذكرة ماستر تخصص القانون العام للاعمال ، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية ، 2016/2015.
31. زياد رمضان،مروان شموط ،الأسواق المالية ،جامعة القدس المفتوحة ، 2008.
- المجلات:**
32. أحمد نعمة عبد اخرس النافعي ، المحاسبة عن المشتقات المالية الاستثمار في شركات التأمين ، كتاب رقمي ،دار التعليم الجامعي ،26 سبتمبر 2019.
33. المواد من 02 الى 53 من قانون (14)، لسنة 1995 ،بانشاء سوق الدوحة للاوراق المالية، دولة قطر.
34. تشارجيت أندريه، تحليل السلاسل الزمنية، الطبعة الثانية،الدار العربية للعلوم ناشرون،2011
35. حياة حوايجية ، مفتاح صالح ،تطور عقود المشتقات المالية بالسوق المالي للاوراق المالية للكويت ، جامعة محمد خيضر بسكرة /الجزائر ، 2017.
36. خيضر عقبة ،رضا زهواني، اختبار كفاءة سوق الاوراق المالية عند المستوى الضعيف خلال الفترة (2013-2017) ،مجلةالاقتصاد و التنمية المستدامة ، المجلد 02العدد 01 2019.
37. سعيح عبد الحكيم، محاضرات في مقياس الادوات الرياضية للقرار، تخصص مالية كمية ، جامعة امحمد بوقرة بومرداس ، 2018/2017.
38. عبد العظيم ابوزيد ، التحليل الفقهي و المقاصدي للمشتقات المالية ، مجلة عبد العزيز :الاقتصاد الاسلامي ،مجلد 27 ،عدد 3، 2014 .
39. عبد الله غانم ، عبد الحفيظ خزان ، أسواق الاوراق المالية (نشأتها،الوظائف الاقتصادية ،خصائصها و أقسامها)، مخبر اثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع ، جامعة محمد خيضر بسكرة .

40. قاسمي الرزقي ، نظام الوساطة في بورصة الاوراق المالية -دراسة مقارنة- ، اطروحة دكتوراه تخصص قانون خاص ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،2021/2020.
41. موقع هيئة قطر للاسواق المالية ،
<https://www.qfma.org.qa/Arabic/AboutUs/Pages/Whoweare.aspx>
42. قرار مجلس ادارة هيئة قطر للاسواق المالية رقم(02) لسنة 2016، بالهيكل التنظيمي .
ثانيا:المراجع الأجنبية
43. Qatar Stock Exchange, www.qe.com , بورصة قطر ,

قائمة الملاحق

الملحق 01

الأشهر												السنوات
ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	جوان	ماي	أفريل	مارس	فيفري	جانفي	
27.737	26.080	33.799	32.379	39.087	41.392	31.315	26.358	22.765	17.972	19.333	23.545	2020
17.812	17.597	8.994	21.797	20.174	18.685	22.465	0.003	24.533	23.744	22.614	25.051	2021
19.816	16.739	2.086	1.455	17.159	14.418	13.473	11.048	14.126	13.234	15.387	16.914	2022
18.968	27.549	27.434	27.758	27.741	29.584	24.252	26.925	25.741	25.373	23.649	21.166	2023

الملحق 02

الرقم	السنة	الشهر	%(معدل دوران الأسهم)	المجموع	المتوسط الحسابي
1	2020	جانفي	23,545	544.057	$\bar{Y}_1 = 22.669$
2		فيفري	19,333		
3		مارس	217,97		
4		أفريل	22,765		
5		ماي	826,35		
6		جوان	31,315		
7		جويلية	241,39		
8		أوت	39,087		
9		سبتمبر	32,379		
10		أكتوبر	33,799		
11		نوفمبر	26,080		
12		ديسمبر	727,73		
13	2021	جانفي	125,05		
14		فيفري	22,614		
15		مارس	23,744		
16		أفريل	324,53		
17		ماي	30,00		
18		جوان	22,465		
19		جويلية	518,68		
20		أوت	20,174		
21		سبتمبر	21,797		
22		أكتوبر	48,99		
23		نوفمبر	717,59		
24		ديسمبر	17,812		
25		جانفي	416,91		
26		فيفري	15,387		
27		مارس	13,233		
28		أفريل	14,126		

19.242= \bar{Y}_2	461.814	11,048	ماي	2022	29	
		313,47	جوان		30	
		814,41	جويلية		31	
		17,159	أوت		32	
		1,455	سبتمبر		33	
		62,08	أكتوبر		34	
		16,739	نوفمبر		35	
		19,816	ديسمبر		36	
		21,166	جانفي		2023	37
		23,649	فيفري			38
		325,37	مارس			39
		25,741	أفريل			40
		26,925	ماي	41		
		24,252	جوان	42		
		429,58	جويلية	43		
		27,741	أوت	44		
		27,578	سبتمبر	45		
		427,43	أكتوبر	46		
		27,549	نوفمبر	47		
		18,968	ديسمبر	48		

الملحق 03

الرقم	السنة	الشهر	(% معدل دوران الأسهم)	المتوسط المتحرك لـ: 3 أشهر
1	2020	جانفي	23,545	----
2		فيفري	19,333	20,283
3		مارس	217,97	20,023
4		أفريل	22,765	22,3667
5		ماي	826,35	26,817
6		جوان	31,315	33,023
7		جويلية	241,39	37,2667
8		أوت	39,087	037,62
9		سبتمبر	32,379	035,09
10		أكتوبر	33,799	30,753
11		نوفمبر	26,080	29,207
12		ديسمبر	727,73	026,29
13	2021	جانفي	125,05	25,133
14		فيفري	22,614	0023,8
15		مارس	23,744	23,627
16		أفريل	324,53	16,090
17		ماي	30,00	15,667
18		جوان	22,465	13,720
19		جويلية	518,68	20,443
20		أوت	20,174	20,220

16,987	21,797	سبتمبر	21
16,130	48,99	أكتوبر	22
14,800	717,59	نوفمبر	23
17,440	17,812	ديسمبر	24
16,703	416,91	جانفي	25
15,177	15,387	فيفري	26
014,25	13,233	مارس	27
12,803	14,126	أفريل	28
12,883	11,048	ماي	29
012,98	313,47	جوان	30
15,017	814,41	جويلية	31
11,013	17,159	أوت	32
6,903	1,455	سبتمبر	33
6,763	62,08	أكتوبر	34
12,883	16,739	نوفمبر	35
19,243	19,816	ديسمبر	36
21,5467	21,166	جانفي	37
23,397	23,649	فيفري	38
24,920	325,37	مارس	39
26,013	425,741	أفريل	40
25,640	26,925	ماي	41
26,920	24,252	جوان	42
27,190	429,58	جويلية	43
28,300	27,741	أوت	44
27,583	27,578	سبتمبر	45
27,520	427,43	أكتوبر	46
24,650	27,549	نوفمبر	47
----	18,968	ديسمبر	48