

تداعيات مؤشرات أداء الأعمال على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية العربية للفترة 2000-2023

Implications of Business Performance Indicators on the Investment Decision in the Arab Stock Market for the Period 2000-2023

صليحة جواهر¹، شهناز بوقريبة²، نجاة عيسى³

¹ جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،

البريد الإلكتروني: djouahra.saliha@univ-alger3.dz

² جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،

البريد الإلكتروني: bougriba.chahinez@univ-alger3.dz

³ جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،

البريد الإلكتروني: aissa.nadjet@univ-alger3.dz

تاريخ النشر: 2024/12/ 01

تاريخ القبول: 2024/11/ 29

تاريخ الاستلام: 2024/10/ 27

ملخص: هدفت هذه الورقة البحثية إلى قياس وتحليل التداعيات المترتبة لأداء الأعمال في الدول العربية على القرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية إبان الأزمات الاقتصادية. من أجل توضيح طبيعة العلاقة محل الدراسة، ارتأينا قياس وتحليل التداعيات المترتبة عن أداء الأعمال في الدول العربية معتمدين في ذلك على أدوات التحليل الوصفي واختبارات الارتباط بين مجموعة من المؤشرات خلال الفترة 2000-2023. أظهرت النتائج المحصلة أن لبيئة الأعمال تأثيرات إيجابية ومعنوية على مؤشر القيمة السوقية في دول الخليج، حجم التداول في أسواق المشرق العربي، وأيضا تأثيرات إيجابية ومعنوية على ذات المؤشرين بالنسبة لأسواق المغرب العربي. من أبرز ما توصي به هذه الدراسة ضرورة قيام إدارة أسواق الأوراق المالية في الدول العربية المتخلفة بتوفير نظام معلوماتي للمستثمرين مع ضمان حمايتهم من مخاطر الاستثمار المالي. وأيضا

اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لتحسين ظروف الاستثمار من قوانين وتشريعات تحكم الاستثمار وتقلل المخاطر في أسواق الأوراق المالية العربية.

كلمات مفتاحية: أداء الأعمال، قرار استثماري، سوق الأوراق المالية، أزمات اقتصادية، دول عربية.

تصنيف JEL : M1، G11، D53، E44.

Abstract: This research paper aimed to measure and analyse the implications of business performance in Arab countries over the period 2000-2023 and during economic crises. For that, the researcher used descriptive analysis tools and correlation tests between the business performance index, market value index, exchange volume index and stock market index. The results of the correlation analysis showed that the business environment has positive and significant effects on the value index of the capital markets in the Gulf countries, positive and significant effects on the trading volume in the Middle East markets, and positive and significant effects on the same indicators for the Maghreb markets. The paper tried to provide some suggestions to serve the decision to invest in the stock markets of Arab countries, for the first the need for the Arab Securities Markets Department to provide an information system for investors while ensuring their protection from financial investment risks, and then taking the necessary measures and procedures to improve the investment conditions of laws and legislation governing investment and minimising risks in the Arab countries' stock markets.

Keywords: Doing Business; Investment Decision; Stock Market; Economic Crises; Arab countries.

Jel Classification Codes: M1, G11, D53, E44.

1. مقدمة:

تتصدر أسواق الأوراق المالية مكانة بارزة في اقتصاديات دول العالم لما لها من دور في جلب مصادر التمويل وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعليه يعد وجودها في مناخ استثماري ذو جاذبية أمراً حتمياً لتفعيل مهامها بشكل إيجابي، وهذا ما تسعى إليه هذه الورقة البحثية من خلال محاولة قياس التأثير المتبادل بين هذه المتغيرات، وهذا في ظل المستجدات والأحداث الاقتصادية التي يعرفها العالم، والتي ألقت بظلالها على الاقتصاد العالمي بصفة عامة واقتصاديات الدول العربية خاصة.

لقد ساعد استخدام مؤشر مناخ الاستثمار في تنشيط وتسريع عمليات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، كما بسّط عملية تبادل الأموال بين وحدات الفائض المالي التي تمتلك الأموال ولا تمتلك الأفكار الاستثمارية، ووحدات العجز المالي التي لا تمتلك الأموال ولكن تمتلك الأفكار الاستثمارية، وعليه تحققت أهداف كل المتعاملين، مما يتطلب تضافر الجهود المبذولة من أجل العمل على تنشيط الأسواق دورياً للوصول إلى الرقي والازدهار، وقد شكلت دراسة وتحليل بيئة الأعمال حلقة وصل بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية خاصة أثناء الأزمات الاقتصادية والمالية، بما فيها الأزمات الآتية، وعليه تتبلور أهمية هذا الموضوع في النقاط الآتية:

1. تحاول هذه الورقة البحثية تحديد الآثار المترتبة عن استعمال مؤشر أداء الأعمال على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية العربية، خاصة إبان الأزمات الاقتصادية التي تواجه كل دول العالم إلى غاية اليوم.
 2. إظهار الآثار البالغة التي تسببها بيئة الاستثمار والمناخ المحيط بالدول والمتمثلة في سرعة تدويل الأزمة، مما يترتب عنه نتائج سلبية على عوائد الاستثمار.
 3. تبيان أهمية مؤشر أداء الأعمال في تخفيض خسائر الاستثمار الناجمة عن الجهل بمخاطر الاستثمار، والتي قد تحمل المستثمرين في أسواق الأوراق المالية تكاليف كبيرة تنتج عن عدم دراسة بيئة الأعمال دراسة دقيقة مبنية على معطيات ومعلومات دقيقة.
 4. نشر المعلومات عن ظروف الاستثمار في سوق الأوراق المالية، خصوصاً ما يتعلق بعرض وطلب الأوراق المالية بغية زيادة السيولة.
- على ضوء ما سبق، يمكن طرح الإشكالية الجوهرية لهذه الورقة البحثية على النحو الآتي:

فيما تكمن تداعيات استعمال مؤشر أداء الأعمال على القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية العربية وكيف يمكن استغلالها لتفادي تأثير الأزمات الراهنة؟

لتسهيل الإجابة على هذا السؤال الجوهرية قمنا بتقسيمه لسؤالين فرعيين كالتالي:

1. كيف يمكن لمؤشرات أداء الأعمال أن تساهم في تحفيز القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية؟
2. هل هناك تماثل في أثر مؤشر أداء الأعمال على القيمة السوقية ومؤشر أداء سوق وحجم تداول الأوراق المالية العربية؟

وكإجابة مؤقتة على هذه التساؤلات نضع الفرضيتين الآتيتين:

1. قد توجد علاقة مباشرة بين مؤشر أداء الأعمال والقرار الاستثماري المعبر عنه بحجم القيمة السوقية ومؤشر أداء أسواق وحجم تداول الأوراق المالية للدول العربية.
2. يحتمل وبشدة أن تكون هنالك عوامل أخرى أكثر تأثيراً على القرار الاستثماري، بغض النظر عن مؤشرات أداء الأعمال، لما لها من تدخلات في تفعيل القرار الاستثماري نظراً لطبيعة أسواق الأوراق المالية العربية.

أهداف الورقة البحثية:

تبلورت أهداف هذه الورقة البحثية في مجموعة من النقاط كالتالي:

- توضيح العلاقة القائمة بين مؤشر أداء الأعمال ومستوى القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية العربية.
- حساب معاملات الارتباط الجزئية للوصول لطبيعة العلاقة بين مؤشر أداء الأعمال ومؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية، التي تعكس مستوى القرار الاستثماري للأسواق الأوراق المالية العربية.
- محاولة الاستشراف لتحسين أداء بورصة الجزائر بالاقتراء بتجربة بعض الدول العربية التي برهنت تحديها للظروف الاقتصادية السائدة فيها واستغلت مواردها المالية لتحسين كفاءة أسواق أوراقها المالية.
- ترشيد القرارات الاستثمارية يتطلب إيجاد أرضية متينة لتحفيزه باستخدام أساليب علمية حديثة كاستعمال مؤشرات أداء الأعمال، من أجل الرفع من أداء المستثمرين وزيادة مساهمتهم في رفع كفاءة أسواق المال في الدول العربية وترشيد قراراتهم باستخدام معطيات دقيقة لتحليل بيئة الاستثمار في الدول العربية.

المنهج المتبع في الورقة البحثية:

تمثل في المنهج الوصفي للإمام بالجانب النظري وكذا تحديد العلاقة بين مؤشر أداء الأعمال وأداء أسواق الأوراق المالية التي تعبر عن مستوى القرار الاستثماري فيها، والمنهج التحليلي للأدوات الإحصائية المعتمدة في الورقة البحثية والمتمثلة في قياس مستوى التأثير عن طريق معاملات الارتباط والقيم الاحتمالية للإحصائية المرافقة لها خلال الفترة 2000-2023 للمعطيات السنوية لمؤشر أداء الأعمال ومؤشرات القرار الاستثماري لدى الدول العربية.

هيكل الورقة البحثية: من أجل الوصول لنتائج تخدم هذه الورقة البحثية تم تقسيمها إلى محورين رئيسيين على النحو الآتي:

- المحور الأول: آليات تأثير مؤشر بيئة الأعمال على القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية.
- المحور الثاني: قياس تداعيات مؤشر أداء الأعمال على مستوى النشاط الاستثمار لأسواق الأوراق المالية العربية 2000-2023.

2. المحور الأول: آليات تأثير مؤشر أداء الأعمال على القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية
يساهم استخدام مؤشر أداء الأعمال في تفعيل القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية للدول العربية، ومن أجل تحديد الكيفية التي تساهم فيها سننتقل إلى العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري والمبادئ التي يعتمد عليها، وكذا إظهار طبيعة العلاقة بين مؤشر بيئة الأعمال ومؤشرات الأداء لأسواق الأوراق المالية.

1.2 العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري:

يمكن تحديد العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية وذلك بتصنيفها بشكل مختصر إلى عوامل خارجية وداخلية وفق الجدول (1) التالي:

الجدول (1): تصنيف العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

العوامل الخارجية	العوامل الداخلية
(1) التعلم: أي العوامل، الاستراتيجيات والعمليات المعرفية والسلوكية التي تسمح بتسهيل اتخاذ القرار الاستثماري.	(1) الحكومات: تعتبر الحكومات بوزارتها وهيئاتها المحلية من بين المتدخلين الأساسيين في سوق الأوراق المالية.
(2) الحاجات: هذه حسب قدرة المستثمر على ترتيب أولوياته حسب ما هو متوفر لديه من أموال.	(2) المستثمرون والمؤسسون: يعد هؤلاء من بين أهم المتدخلين في سوق الأوراق المالية خاصة في الدول المتقدمة، لقدرة على إحداث تفعيل بتوفير أدوات مالية ذات كفاءة وقدرة على توفير مصادر التمويل، ويتمثلون في المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار...
(3) الأخلاق: مجموعة من المبادئ والمثاليات التي تساعد الفرد على التمييز بين الصواب والخطأ، وبناء عليه يتصرف ويتخذ قرار الاستثمار.	(3) بنوك الاستثمار: يختلف دورها عن البنوك التجارية، حيث تصدر أوراق مالية ويكمن دورها في تقديم الخدمات الاستثمارية للوحدات الاقتصادية.
(4) الدافعية: هي عملية إثارة السلوك الموجه نحو الهدف وصيانتها والقدرة على التحكم فيه وهي تحدد الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.	(4) الوسطاء: لهم دور فعال في تنشيط أسواق الأوراق المالية وربط وحدات العجز مع الفائض وتسهيل اتخاذ القرار الاستثماري.
(5) الشخصية: تتميز بأنها ثابتة نسبياً تتعلق بالخصائص التي تميز الإنسان من الوراثية والبيئة التي يعيش فيها والدافع للاستثمار.	

المصدر: إعداد الباحثات اعتماداً على:

(آل شبيب، 2009، ص75)، (علوان، 2015) و(الدعيمي، 2010، ص194)

بعد تحديد العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري سنحاول التطرق الى المبادئ التي يعتمد عليها القرار الاستثماري بشكل مبسط.

2.2 المبادئ والأسس المعتمدة للاستثمار في سوق الأوراق المالية ومحدداته:

1.2.2 مبادئ الاستثمار:

يمكن وصف مبادئ الاستثمار في النقاط الآتية (خضير وآخرون، 2013، ص111)، (خضير وعمار، 2017):

- أ) مبدأ الاختيار: نفترض أن المستثمر يبحث دائما على الفرص استثمارية ويختار بين أفضل بديل.
- ب) مبدأ المقارنة: إذا كان المستثمر أمام مجموعة من البدائل من حيث العوائد، المخاطرة، الزمن والمميزات فإنه يستطيع المقارنة بشكل منطقي.
- ج) مبدأ الملاءمة: يتميز كل مستثمر بخصائص مختلفة وذاتية من العمر، الدخل والرغبات والتي تسمح له بتكوين نمط تفضيل خاص به للاستثمار.
- د) مبدأ التنوع: عندما يكون لدى المستثمر بدائل استثمارية مختلفة من حيث العائد والمخاطرة، فإنه يختار بينها عن طريق التنوع ليستفيد من توزيع العوائد وتقليل المخاطر المنوطة بالاستثمار (مطر، 2022).

2.2.2 محددات القرار الاستثماري:

يعرف بعض الباحثين القرار الاستثماري على أنه الإنفاق على السلع الرأسمالية بهدف الحصول على الربح، ويعتمد حجم الاستثمار على عاملين رئيسيين هما سعر الفائدة ومعدل العائد على الاستثمار، إضافة إلى عوامل أخرى يمكن حصرها في:

- أ) مستوى التقدم العلمي والتكنولوجي: والذي يؤدي لتقليل تكاليف الإنتاج وزيادة ربحية الاستثمار وحجمه، وكذلك تطوير الأساليب الاستثمارية واغتنام الفرص في وقتها.
- ب) درجة المخاطرة: يعتمد تأثير مستوى المخاطر على حجم الاستثمار وطبيعة المستثمر ومستوى العائد المرغوب به ومدى رغبته في تحمل المخاطر مقابل الحصول على العائد.
- ج) درجة الاستقرار الاقتصادي والسياسي.
- د) توقعات المستثمرين ومستوى التفاؤل بالمستقبل.
- هـ) عوامل أخرى مثل توفر الوعي الاستثماري لدى المجتمع ومدى توفر السيولة المالية الفعالة.

و) البيئة الاستثمارية: حيث يؤدي تحسين البيئة الاستثمارية إلى زيادة الدافع نحو الاستثمار والعكس صحيح، وتتأثر البيئة الاستثمارية بعدد من المتغيرات على غرار العوامل السياسية والاقتصادية والاجتماعية والإدارية والتنظيمية والسياسات المالية والنقدية والعلاقات الدولية ومؤشرات الأداء الاقتصادي، وعليه تم اختيار أحد مؤشرات قياس بيئة الاستثمار، لربط تأثيره على القرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية لدول العربية في هذه الورقة البحثية.

بعد حوصلة أهم مبادئ القرار الاستثماري ومحدداته نتوجه الآن إلى تفصيل علاقة استخدام مؤشر أداء الأعمال على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

3.2 تفصيل العلاقة بين مؤشر أداء الأعمال والقرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية:

يختصر الجدول (2) الآتي الآثار المترتبة على مؤشر أداء الأعمال على مستويات القرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية:

الجدول (2): تحديد العلاقة بين مؤشر أداء الأعمال والقرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

درجة أداء مؤشر بيئة الأعمال	الآثار المترتبة على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية
درجة أداء عالية لمؤشر الأعمال	- ينجم عنها سهولة أداء الأعمال للشركات المدرجة في السوق بدون مشاكل ولا عراقيل، مما يجلب المستثمرين ويزيد من حجم الاستثمار. - توفير القدر الكافي من المعلومات عن الفرص الاستثمارية المختلفة والمتاحة للمستثمرين بسرعة وبتكلفة مناسبة. - تعمل مؤشرات بيئة الأعمال على استقرار السوق من خلال تحقيق الشفافية وتخفيض تكاليف التشغيل وتعزيز الشفافية وضمان التسعير الكفؤ. - رفع عدد المستثمرين ومعدلات التداول وجذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة سيولة السوق. - وسيلة فعالة للتنبؤ المسبق بالأزمات مما يسمح بحماية الأسواق أو التخفيف من آثار المخاطر المالية. - تصبح الأسواق أكثر جاذبية للاستثمار والوضوح لدى المستثمرين مما يعزز الثقة والاستمرار في الاستثمار فيها. - كلما كانت بيئة أداء الأعمال مشجعة للاستثمار فإن ذلك ينعكس في تحقيق استقرار نسبي في أسواق الأوراق المالية، فضلاً عن فرض قوانين صارمة لتنظيم عملية الاستثمار وحماية حقوق المستثمرين وردع المضاربين المخالفين لقوانين الاستثمار.
درجة أداء متوسطة أو منخفضة لمؤشر الأعمال	- عدم توفيق المتعاملين في الحصول على معلومات مما يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية. - تناقص حجم عمليات التداول في سوق الأوراق المالية نتيجة لإحجام المستثمرين عن التعامل في هذه الأسواق بسبب ضعف بيئة الاستثمار من حيث التشريعات والقوانين وضعف المؤشرات الاقتصادية وعدم التماثل في المعلومات ما يجعل الاستثمار أكثر خطورة في أسواق الأوراق المالية. - درجة استعمال التكنولوجيا تساهم في إحداث اختلال في الشفافية مما يتسبب في عدم تجسيد الشفافية في

السوق.

- سرعة انتشار الأزمة بسبب زيف المعلومات الناجم عن انعدام قنوات الاتصال واحتكارها على فئة.
- صعوبة تحقيق التكامل المالي بين الدول التي تمتلك مؤشر أداء الأعمال ضعيف.
- صعوبة المستثمرين في اتخاذ القرار الاستثماري السليم بالاعتماد على معطيات بيئة الاستثمار فإن كانت مؤشر أداء الأعمال ضعيف سوف يكبح عزمة المستثمرين لاتخاذ القرار المناسب للاستثمار مما يؤدي الى العزوف عن الاستثمار في أسواق المال.
- إضلال توقعات خاطئة عن القرار الاستثماري أثناء الأزمات ما يكلف المستثمرين نتائج سلبية أكبر من الحالات العادية لأنها تعطي للمستثمر قابلية لتصديق الأخبار المغلطة، مما يتسبب لهم بسلوك غير متوقع بسبب ضعف بيئة الأعمال و ثقة المستثمرين.

المصدر: إعداد الباحثات اعتمادا على:

(النوري ولفتة علي، 2019، ص11)، (شنيقي، 2012)، (مطر، 2022، صص32-33)، (البدران، 2019، ص14)،
(حازم محمد وإسماعيل عبد اللطيف، 2020)

3 المحور الثاني: دراسة إحصائية لتداعيات مؤشر أداء الأعمال على مستوى النشاط الاستثماري في أسواق الأوراق المالية العربية 2000-2023

نحاول من خلال الجانب التطبيقي لهذه الورقة البحثية تفسير تأثيرات أداء الأعمال على القرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية العربية حيز الدراسة حيث تم اختيار هذه العينة لتوفر البيانات عن 15 سوق أوراق مالية تم تصنيفها في ثلاثة مجموعات ضمت كل مجموعة عدد من الدول حسب التصنيف وهي أسواق الخليج العربي ست (6) أسواق وأسواق المشرق العربي خمس (5) أسواق والمغرب العربي ثلاثة (3) أسواق، حيث سنعمد في البداية لتحليل أداء مؤشرات البحث الرئيسية خلال فترة الدراسة أي 2000-2023، ويتعلق الأمر بأداء مؤشر سهولة أداء الأعمال (Do_BUS)، القيمة السوقية (VM)، حجم التداول (VE) ومؤشر أسواق الأوراق المالية العربية (IndxB). لاحقا سنقوم بتحليل الارتباطات الناشئة بين هذه المؤشرات لمعرفة كيفية تأثير المتغير المستقل الوحيد Do_BUS في هذه الدراسة على المتغيرات التابعة الثلاثة أي VM، VE و IndxB.

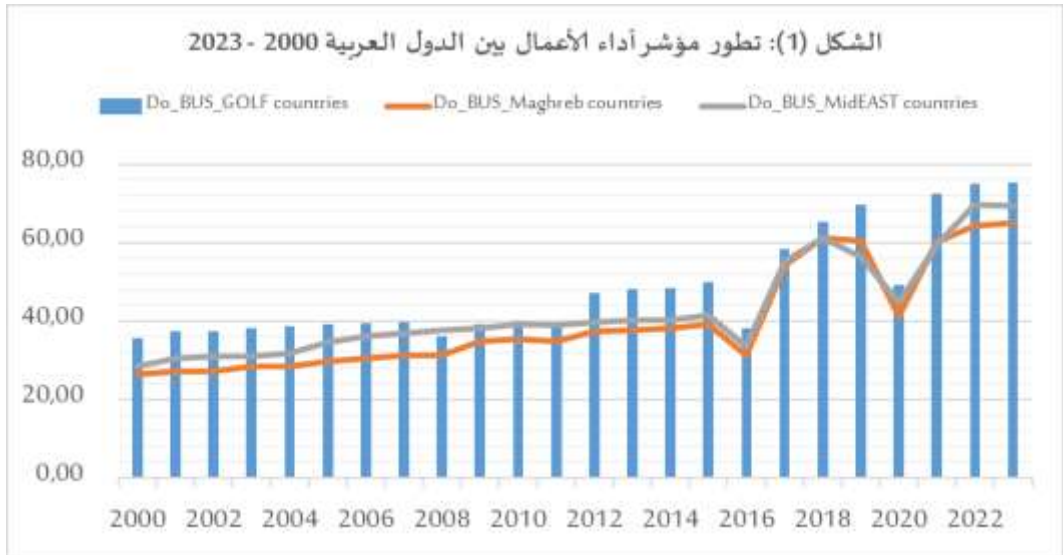
1.3 تحليل أداء مؤشر سهولة أداء الأعمال في الدول العربية:

يعرض الشكل (1) أدناه تطور مؤشر سهولة أداء الأعمال (Do_BUS) بين الدول العربية خلال الفترة الممتدة بين سنة 2000 و 2023. تم تقسيم الدول العربية البالغ عددها أربعة عشر (14) دولة لثلاث

تداعيات مؤشرات أداء الأعمال على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية العربية للفترة 2000-2023

مجموعات خصت كلا من دول الخليج العربي، دول المغرب العربي ودول المشرق العربي. ضمت المجموعة الأولى ستة دول تمثلت في كل من سلطنة عمان (OMN)، المملكة العربية السعودية (KSA)، الكويت (KWT)، قطر (QAT)، البحرين (BHR) والإمارات العربية المتحدة¹ (UAE). شملت المجموعة الثانية كلا من الجزائر (DZA)، تونس (TUN) والمغرب (MAR). بينما ضمت المجموعة الأخيرة السودان (SDN)، لبنان (LBN)، الأردن (JOR)، فلسطين (PSE) ومصر (EGY).

يظهر من التمثيلات البيانية أنها تحاكي بعضها البعض، بحكم أن المسار الذي يتبعه مؤشر سهولة أداء الأعمال في دول المشرق العربي يكاد ينطبق على المسار الذي يتبعه هذا المؤشر في بلدان المغرب العربي، مع ابتعاده قليلا وفي بعض الأحيان لدى دول الخليج. يقيس مؤشر سهولة ممارسة/أداء الأعمال التنظيمات أو القوانين التي تؤثر بشكل مباشر على الأعمال التجارية والاستثمارية، يمكن أن يعكس كذلك بعضا من الشروط العامة كقرب الدولة من الأسواق الكبيرة أو جودة البنية التحتية أو التضخم أو معدل الجريمة، غير أنه لا يقيسها بشكل مباشر. تجسد القيم الصغيرة لهذا المؤشر وجود بيئة أعمال جيدة، أين في العادة ما تكون الإجراءات الإدارية أبسط بالنسبة للمستثمرين أو الشركات، فضلا عن وجود حماية أقوى لحقوق الملكية.



المصدر: إعداد الباحثات باعتماد برنامج Excel 2016

¹. مثلت بسوق دبي وسوق أبو ظبي للأوراق المالية.

عند الاطلاع على التمثيل البياني أعلاه يتضح لنا ظهور بعض الصدمات في مؤشر بيئة الأعمال كالصدمة الحاصلة سنة 2008 في دول الخليج والمغرب العربي وحتى المشرق العربي، والتي تعلقت بأزمة الرهن العقاري التي أثرت على مناخ الاستثمار في معظم دول العالم. صدمة ثانية تظهر عند سنة 2016، وتحص أزمة النفط التي تأثرت بها معظم الشركات في العالم خصوصا تلك الموجودة لدى الدول العربية المصدرة والمستوردة للنفط. تلتها صدمة إيجابية في 2018 بعد استعادة اقتصاديات الدول العربية نشاطها، مما أثر على مؤشر بيئة الأعمال فيها وتراجع المؤشر من جديد إبان أزمة كورونا 2000 التي توقف على إثرها النشاط الاقتصادي، مع حصول انخفاض في مؤشر أداء الأعمال لجميع الدول العربية، ولكن سرعان ما رجعت الاقتصادات العربية لتجديد نشاطها وتحسين بيئة أعمالها لتصل في 2023 الى أعلى المستويات مقارنة بالسنوات السابقة بعد التعافي التدريجي من تداعيات الجائحة.

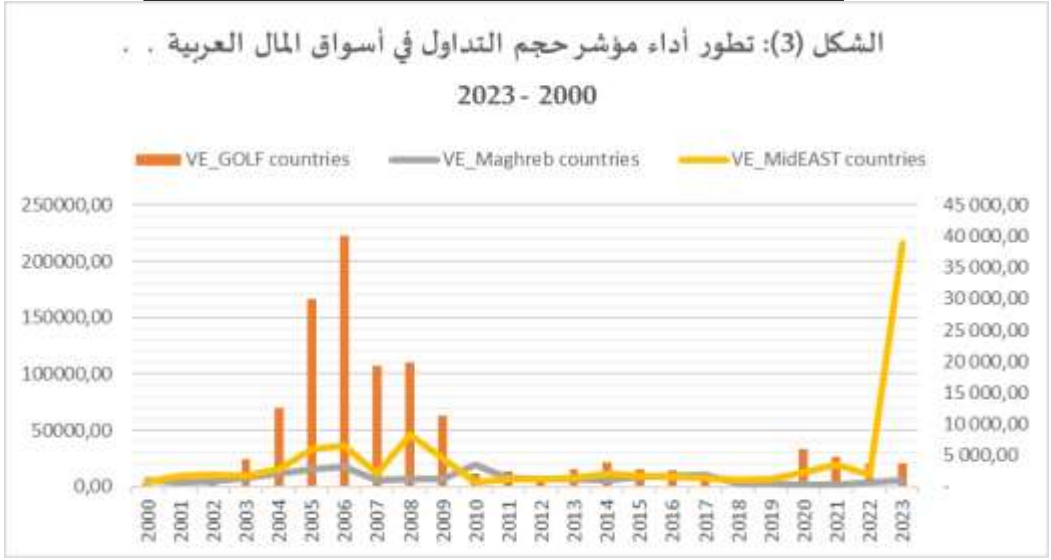
2.3 تحليل أداء مؤشرات أسواق الأوراق المالية في الدول العربية للفترة 2000-2023:

توفر التمثيلات البيانية الواردة في الأشكال (2)، (3) و(4) على التوالي رؤية عن تطور أداء مؤشرات أسواق الأوراق المالية لدى الدول العربية خلال الفترة 2000-2023. حيث وبالنظر لتطور مؤشر القيمة السوقية (الشكل 2) يتجلى بوضوح أن القيم العالية لهذا الأخير مسجلة لدى دول الخليج العربي، تتوالى بعدها كل من دول المشرق العربي ودول المغرب العربي بأداء متقارب نوعا ما — خصوصا ما بين سنة 2008 و2015. يتذبذب مؤشر القيمة السوقية حول نفس المجال بالنسبة لهاتين المجموعتين، غير أن أداء دول الخليج من حيث مؤشر القيمة السوقية يعرف ارتفاعا محسوسا بعد سنة 2019 والتي ارتبطت بالأزمة الاقتصادية التي خلقتها جائحة كورونا حول العالم.



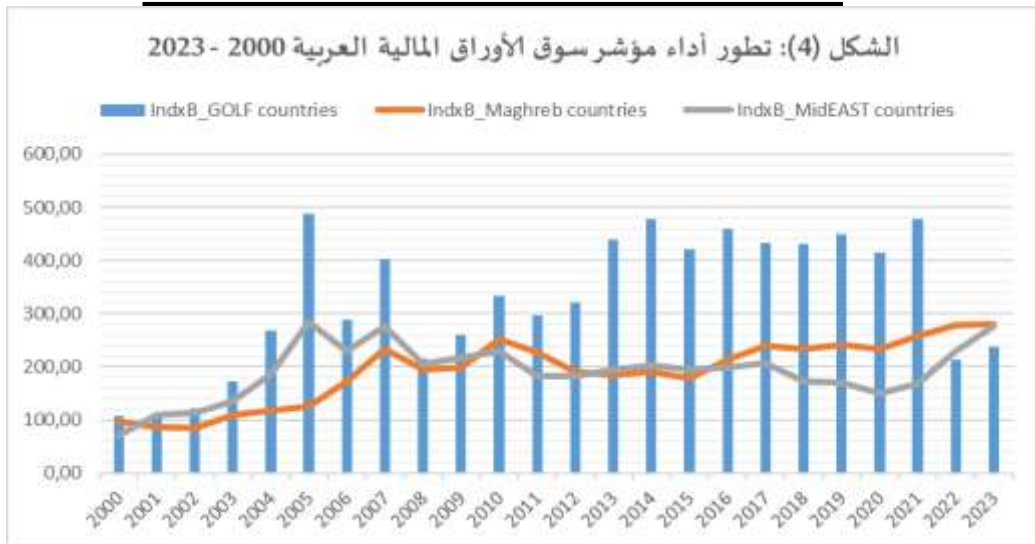
المصدر: إعداد الباحثات باعتماد برنامج Excel 2016

من جهة أخرى، وفيما يخص أداء مؤشر حجم التداول في أسواق المال العربية، فيتضح من خلال الشكل (3) أن هذا المؤشر كان في أوجه خلال المجال الزمني 2004-2009 لدى دول الخليج العربي، حيث سجلت أعلى قيمة لـ VE سنة 2006 وقد قاربت 222710. يعرف هذا المؤشر تباطؤا كبيرا على طول السنوات المتتالية بالنسبة للمجموعات الثلاثة، حيث يسجل له ارتفاع طفيف عند سنة 2020 و 2021 ناجم عن زيادة القيمة السوقية في بعض دول الخليج في بداية أزمة كورونا وهذا للسياسية الاقتصادية المنتهجة من قبل بعض من دول الخليج ثم عودته للتراجع مجددا بعد هاتين السنتين. دليل على أن هناك تدابير اتخذتها دول الخليج أثرت إيجابيا ولكن لم تستمر نتائجها في المدى البعيد حيث عادت مؤشرات أداء السوق للتراجع مرة أخرى، فضلا عن هذا فقد سجلت دول المغرب العربي أعلى نسبة في سنة 2023 بعد الارتفاع الطفيف الذي عرفته في غضون 2020.



المصدر: إعداد الباحثات باعتماد برنامج Excel 2016

بتوجيه الانتباه لمؤشر سوق الأوراق المالية (الشكل 4)، يتضح بأن دول الخليج العربي تتولى الصدارة من حيث أداء IndxB خلال فترة الدراسة مقارنة بدول المشرق العربي والمغرب العربي. يظهر أيضا أن القمم العالية تبرز بشكل جلي بعد سنة 2008 إلى غاية 2021. من جانب آخر، يبدو بأن سيناريوهات أداء مؤشر IndxB في أسواق المال لدى دول المغرب العربي والمشرق العربي متقاربة، أين يغلب أداء المشرق العربي من حيث هذا المؤشر من بداية فترة الدراسة لغاية 2009، ثم تميل الكفة لدول المغرب العربي انطلاقا من سنة 2010 لتعود مرة أخرى لتراجع تركتنا الكافة لدول المشرق العربي و بقيت الكافة الغالبة لدول المشرق العربي بعد أزمة كورونا و عرفت اعلى نسبة لها في سنة 2022 مقابل الانخفاض الكبير في المؤشر في دول الخليج والذي يرجع لتأثر السوق بالآزمات الراهنة دليل على حساسيته اتجاه مؤشر بيئة الاعمال مما يؤثر على القرارات الاستثمارية .



المصدر: إعداد الباحثات باعتماد برنامج Excel 2016

3.3 تحليل إحصائي لتأثيرات مؤشر أداء الأعمال على أداء أسواق الأوراق المالية في دول الخليج العربي:

يقدم الجدول (3) مصفوفة نتائج اختبار الارتباط بين المتغير المستقل DO_BUS والمتغيرات التابعة INDXB، VE و VM في دول الخليج العربي بين سنة 2000 و 2023. يظهر من قيمتي معامل الارتباط الموجبتين أي $r_{x,y} = 0.32$ و $r_{x,y} = 0.85$ على التوالي، أنه من المتوقع أن تؤثر بيئة الأعمال إيجاباً على القرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية لدى دول الخليج العربي، خصوصاً إذا كان هذا القرار ناتجاً عن متابعة تحركات مؤشر القيمة السوقية (نتائج اختبار الارتباط جاءت معنوية جداً) ومعدلات دوران الأسهم في هذه البورصات.

الجدول (3): مصفوفة الارتباطات الجزئية بين مؤشر أداء الأعمال ومؤشرات أسواق الأوراق المالية في دول الخليج العربي خلال الفترة 2000 - 2023

Correlation	DO_BUS	INDXB	VE	VM
t-Statistic				
Probability				
DO_BUS	1.000000			

INDXB	0.316787	1.000000		

صليحة جواهره، شهناز بوقرية، نجاة عيسى

	1.566546	-----		
	0.1315	-----		
VE	-0.323976	0.076043	1.000000	
	-1.606212	0.357707	-----	
	0.1225	0.7240	-----	
VM	0.857641	0.266380	-0.136975	1.000000
	7.822454	1.296272	-0.648585	-----
	0.0000	0.2083	0.5233	-----

المصدر: حسابات الباحثات باعتماد برنامج Eviews 12

4.3 تحليل تأثيرات مؤشر أداء الأعمال على أداء أسواق الأوراق المالية في دول المغرب العربي:

انتقلنا في هذه المرحلة لنتائج الجدول (4) والتي تخص مصفوفة ارتباطات مؤشر أداء الأعمال ومؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية الثلاثة، يسمح لنا بالخروج بنتيجة مماثلة لما حصلناه سابقا بالنسبة لدول الخليج العربي، إذ يتبين لنا بأن الارتباط الموجب والمعنوي بين DO_BUS و INDXB وبين DO_BUS و VM يعطينا فكرة عن وجود تأثيرات قوية وإيجابية لأداء أو بيئة الأعمال في دول هذه المجموعة على القرارات المتعلقة بالاستثمار في أسواق أوراقها المالية.

الجدول (4): مصفوفة الارتباطات الجزئية بين مؤشر أداء الأعمال ومؤشرات أسواق الأوراق المالية في

دول المغرب العربي خلال الفترة 2000 - 2023

Correlation				
t-Statistic				
Probability	DO_BUS	INDXB	VE	VM
DO_BUS	1.000000			

INDXB	0.761464	1.000000		
	5.509936	-----		
	0.0000	-----		
VE	-0.383090	-0.112782	1.000000	
	-1.945254	-0.532392	-----	
	0.0646	0.5998	-----	
VM	0.547126	0.912246	-0.044978	1.000000
	3.065821	10.44521	-0.211181	-----
	0.0057	0.0000	0.8347	-----

المصدر: حسابات الباحثات باعتماد برنامج Eviews 12

5.3 تحليل تأثيرات مؤشر سهولة أداء الأعمال على أداء أسواق الأوراق المالية في دول المشرق العربي:

يظهر من الحسابات المعدة في الجدول (5) والخاص بالارتباطات الجزئية بين مؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية ومؤشر سهولة أداء الأعمال في دول المشرق العربي على امتداد الفترة 2000-2023، أن تأثيرات DO_BUS على مؤشر القيمة السوقية، وهذا راجع لقيمة معامل الارتباط التي كانت غير دالة إحصائياً عند كل مستويات المعنوية، رغم ظهوره بقيمة موجبة. نفس النتيجة مسجلة بالنسبة لمقياس مؤشر سوق رأس المال، غير أنه يمكن قبول هذه التأثيرات إذا رفعنا مستوى المعنوية المقارن عنده لـ 12%. عكس هذا، تظهر قيمة معامل الارتباط الموجبة والدالة إحصائياً $r_{xy} = 0.41$ ، أن بيئة الأعمال السائدة في بلدان المشرق العربي تؤثر إيجابياً على حجم التداول في أسواق الأوراق المالية لدى هذه الأخيرة، وهي النتيجة التي لم تتحقق لدى أسواق الأوراق المالية في دول الخليج ودول المغرب العربي سواء من ناحية الإشارة أو من ناحية المعنوية الإحصائية.

الجدول (5): مصفوفة الارتباطات الجزئية بين مؤشر أداء الأعمال ومؤشرات أسواق الأوراق المالية في دول المشرق العربي خلال الفترة 2000 - 2023

Correlation t-Statistic Probability	DO_BUS	INDXB	VE	VM
DO_BUS	1.000000 ----- -----			
INDXB	0.327033 1.623175 0.1188	1.000000 ----- -----		
VE	0.411763 2.119344 0.0456	0.431573 2.243992 0.0352	1.000000 ----- -----	
VM	0.117285 0.553938 0.5852	0.843635 7.369837 0.0000	0.285361 1.396531 0.1765	1.000000 ----- -----

المصدر: حسابات الباحثات باعتماد برنامج Eviews 12

من خلال تحليل النتائج الإحصائية لمصفوفات الارتباط يمكن إعطاء تفسير اقتصادي لنتائج الدراسة أن العلاقة بين مؤشر أداء الأعمال ومستوى أداء السوق في دول الخليج تؤكد وجود علاقة طردية إيجابية أي كلما ارتفع مؤشر أداء الأعمال أثرا إيجابيا على القيمة السوقية ومؤشر السوق أي زيادة حجم الاستثمارات في أسواق الخليج مرتبط بوجود مناخ ذو جاذبية للاستثمار وفي دول المشرق العربي. دلت نتائج القياس الإحصائي على وجود إيجابية معنوية لحجم التداول ومؤشر أداء الأعمال خلال فترة الدراسة وتميزت العلاقة في المغرب بالإيجابية بين كل مؤشرات القرار الاستثماري حجم التداول ومؤشر السوق والقيمة السوقية ومؤشر أداء الأعمال.

4. خاتمة:

تبلور دور مؤشرات أداء الأعمال بشكل بارز في تطوير وتحديث وانفتاح جل دول العالم اقتصاديا في غضون التغيرات الجذرية التي يعرفها مسارها على جميع الأصعدة، مما تسبب في إحداث طفرة في عملية التطور العلمي الذي صاحب التطور التكنولوجي والعلمي وانعكاسها على المستوى الاقتصادي للدول. وعلى ضوء ذلك هدفت ورقتنا البحثية هذه إلى توضيح العلاقة القائمة بين مؤشرات أداء الأعمال ومستوى القرار الاستثماري للأسواق الأوراق المالية العربية في ظل الأزمات الاقتصادية الراهنة. وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن العلاقة القائمة متباينة من حيث الطبيعة والمدى بين الدول العربية وأن مؤشر أداء الأعمال يساهم في تطوير حجم القرار الاستثماري لأسواق الأوراق المالية بشكل متباين في معظم الدول العربية، وفق ما تظهره قيم معاملات الارتباط المتباينة، وهذا ما يطابق فرضيتنا من حيث التأثير المباشر لمؤشر أداء الأعمال على القرار الاستثماري، مع التأكيد على وجود عوامل أخرى تتحكم في العلاقة بين مؤشر أداء الأعمال والقرار الاستثماري في الدول العربية حسب طبيعتها. وسمحت نتائج التحليل الإحصائي بالوصول إلى النتائج الآتية :

- هناك مجموعة من العوامل التي تأثر في القرار الاستثماري بعضها داخلية تخص المستثمرين وأخرى خارجية لا يستطيع التحكم فيها أي خارج نطاق تدخله.
- نقص الشفافية في المعلومات تسبب في تعطيل تفعيل القرار الاستثماري للأسواق الأوراق المالية العربية وكذا ضعف مؤشر أداء الأعمال في معظم الدول العربية.

- غياب الوعي الاستثماري جعل من الأزمات الأخيرة سببا في انخفاض القيمة السوقية ومؤشر سوق الأوراق المالية. حسب نتائج التحليل الإحصائي تؤكد أن العلاقة القائمة بين مؤشر أداء الأعمال وتحسين القرار الاستثماري لم تتماثل من حيث قيمة التأثير في جميع الدول العربية قبل وأثناء الأزمات. حيث ومن نتائج مصفوفة الارتباط بين مؤشر أداء الأعمال ومؤشرات القرار الاستثماري يتضح أن دول الخليج تصدر الدول العربية من حيث التأثير الكبير لمؤشر مناخ الاستثمار على أداء أسواقها خاصة في فترة الأزمات الاقتصادية مثل أزمة الرهن العقاري وأزمة النفط وأزمة كورونا وأزمة أوكرانيا وأزمة طوفان الأقصى التي ألفت بظلالها على بيئة الأعمال، لكن التأثير كان متباين بين الدول العربية.
- وضحت الأزمات المتتالية هشاشة النظام القانوني والتشريعي المتبع من هيئات الإشراف والرقابة لأسواق الأوراق المالية العربية وعجزه عن حماية المستثمرين، مما أدى إلى انخفاض كبير في مؤشر أداء الأسواق فيها وضعف الاقتصاديات الربعية.
- عدم القدرة على وضع حلول فعالة وسريعة في الجزائر للاستثمار في مناخ الاستثمار، ما يستدعي تحسين الأساليب المستعملة وكذا تطوير بورصة الجزائر لاستقطاب الشركات للانضمام إليها وذلك باعتماد تشريعات ونصوص قانونية تحمي حقوق المستثمرين، والاقتداء بتجارب تطوير أسواق الأوراق لبعض الدول العربية، ومحاولة تنويع أدوات الاستثمار لتحفيز نشاط السوق مستقبلا.
- وجود علاقة طردية بين مؤشر أداء الأعمال والقيمة السوقية في دول المغرب العربي والخليج، أما في دول المشرق ظهرت العلاقة الإيجابية بين حجم التداول ومؤشر الأداء وأن اتجاهات السوق يمكن تحديدها أثناء الأزمة، كونها ترتبط بحجم النتائج التي خلّفتها الأزمة والسياسات المطبقة من طرف الدول العربية لمواجهتها.
- يمكن استغلال مؤشرات أداء الأعمال لتحسين مستوى الاستثمار والاقتداء بتجارب دول الخليج التي تعتبر رائدة في مجال الاستثمار وتحسين القرار الاستثماري، كون مؤشرات أداء الأعمال أداة فعالة لقيادة القرار الاستثماري في أسواق الأوراق المالية.

5. قائمة المراجع:

1.5 المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- الدعيمي، كاظم عباس (2010). السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية. دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
- آل شبيب، دريد كامل (2009). الاستثمار والتحليل الاستثماري. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن.
- علوان، قاسم نايف (2015). إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق. دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان الاردن.
- مطر، محمد (2022). إدارة الاستثمارات؛ الإطار النظري والتطبيقات العملية. دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن.

المقالات:

- البدران، عبد الخالق ياسين زاير حاسم (2019). أثر تفاعل القرارات المالية بقيمة الشركة في ظل القيود المالية: دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية للمدة (2008-2016). مجلة الاقتصادي الخليجي، المجلد 35، العدد41، ص ص 93-136.
- النوري، لقاء مطر عاتي وليلى لفتة علي (2019). دور تقنية المعلومات والاتصالات في تطوير رأس المال الفكري: دراسة استطلاعية لآراء عينة من المدربين والعاملين في شركة التأمين الوطنية - فرع البصرة. مجلة الاقتصادي الخليجي، المجلد 35، العدد41، ص ص 1-30.
- حازم محمد، باسمه وولاء اسماعيل عبد اللطيف (2020). تأثير محددات سلوك المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري: بحث تحليلي في سوق الاوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 26، العدد 121، ص ص 133-155، العراق.
- خضير، ابتهاج طالب، عبد الناصر علك حافظ وحسين وليد حسين (2013). قرار الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين. مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 8، العدد 22، ص ص 226-236.
- خضير، حلا سامي وعمار شهاب أحمد (2017). دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تنشيط الاستثمار المحفظي بالتطبيق في السوق المالي السعودي. مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد 1، العدد 37، ص ص 189-208.
- سماري، صحن جبار عيسى (2015). استعمال التداول الالكتروني وتأثيره في تحسين أسواق العراق. مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 21، العدد 86، ص ص 525-541.

تداعيات مؤشرات أداء الأعمال على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية العربية للفترة 2000-2023
شني، حسين (2012). واقع البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات في كل من الجزائر مصر
والإمارات للفترة 2000-2010 : دراسة مقارنة . مجلة الباحث، المجلد 10، العدد 10، ص ص 67-74.

التقارير:

الاتحاد الدولي للاتصالات، (ITU: 2019)، تقرير عن تنفيذ الخطة الاستراتيجية للاتحاد وعن أنشطة الاتحاد
للفترة 2018-2019 (التقرير المرحلي السنوي للاتحاد). مذكرة من الأمين العام، الوثيقة C19/35-
A، 18 أبريل 2019.
صندوق النقد العربي، تقارير مناخ الاستثمار، خلال الفترة 2019-2021.

المواقع:

موقع مجموعة البنك الدولي متاح على <http://data.Worldbank.org/indicator> تاريخ الاطلاع 2021/10/5.
قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، المتاحة على الموقع: [https://arabic.doingbusiness.org/ar/custom-](https://arabic.doingbusiness.org/ar/custom-query)
[query](https://arabic.doingbusiness.org/ar/custom-query)
بيانات الأسواق المالية الخليجية متاحة على الموقع: <https://www.gulfbase.com>
صندوق النقد العربي: <https://www.amf.org.ae/ar>

2.5 المراجع باللغة الأجنبية:

Books :

Gentile.M, N. Linciano and N. Soccorso.P (2016). *Financial Advice Seeking, Financial Knowledge and Overconfidence: Evidence from the Italian Market*. Quaderni di finanza, Commissione Nazionale Perle Societa ela borsa, Consob.

Articles:

Saad M. Mahmood and Bashar A. AL-Iraqi (2022). **The Impact of Some Indicators of financial and Commercial Openness on the Development of Financial Markets "Arab Countries as a Model"**. Journal of TANMIYAT ALRAFIDAIN (TANRA), Vol. 41, No. 135, PP. 09-32.

Reports:

World Economic Forum. **The Global Competitiveness Report**. For 2016, 2017, 2018, 2019.
World Bank (2019). **World Development Science and Technology Indicators**.

Web Sites:

World Bank Group: <https://archive.doingbusiness.org/ar/doingbusiness>
World Bank Group: <http://data.Worldbank.org/indicator>