

تداعيات جائحة فيروس كورونا على كفاءة أسواق الأوراق المالية الخليجية-دراسة حالة بورصة البحرين-
consequences of the pandemic of corona virus on the efficiency of gulf stock
markets –study of the Bahrain

مصطفى آمال فراح¹، عيسى نجاة²

Mostefaoui Amal Farah¹, Aissa Nadjet²

¹جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، mostefaoui.amal@univ-alger3.dz

²جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، Himrinadjet@gmail.com

تاريخ القبول: 2022/02/13

تاريخ الاستلام: 2020/09/04

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى اختبار مدى كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية في ظل الانتشار الواسع لفيروس كورونا، من خلال اعتماد طريقة الأنماط الطارئة ، وشملت عينة الدراسة على قيم المؤشر العام لبورصة البحرين خلال شهري فيفري ومارس 2020 ومن أهم ما خلصت إليه الدراسة أن تحركات أسعار الأسهم غير عشوائية بعد تفشي وباء فيروس، ومن ثم يمكننا القول أن السوق غير كفء عند المستوى الضعيف وهذا نتيجة حالة عدم اليقين التي تسيطر على السوق وعلى ثقة المتعاملين.

الكلمات المفتاح: كفاءة سوق الأوراق المالية ، فيروس كورونا ، بورصة البحرين.

تصنيف JEL: M48؛ XNN؛ XNN.

Abstract:

This research paper aims to investigate the efficiency of the Bahraini stock market in the case of the Corona virus by adopting the emergency patterns method. This study sample encompasses the values of the general index of Bahrain Stock Exchange during February and March 2020. the most important findings in the study is that share price movements are not random after the outbreak of the Corona virus, then we can say that the market is not efficient at the weak level and this is the result of the uncertainty that dominates the market and the confidence of dealers.

Key words: the efficiency of the stock market, corona virus, Bahrain stock exchange.

Jel classification codes : M48; XNN ; XNN.

1. مقدمة:

فيروس كورونا أو مرض كوفيد 19 المستجد من أغمض وأخطر الأوبئة والفيروسات المعدية التي شهدها العالم وهو أحدث سلالة من سلالة فيروسات كورونا، بحيث يصيب هذا الفيروس البشر أو الحيوان على حد سواء ، وظهر لأول مرة بمدينة وهان الصينية في ديسمبر 2019 بمقاطعة هوبي، لينتشر بعده البقية المدن ومنها لدول العالم، ويتحول إلى جائحة ابتداء من 11 مارس 2020 بأكثر من 04 ملايين مصاب في أكثر 188 دولة وبأكثر من 297 ألف حالة وفاة، بمقابل شفاء أكثر من 2.14 مليون مصاب .

فقد أحدث الفيروس دمارا في الاقتصاد العالمي مصيبا إياه بالشلل، وعمل على عرقلة معظم القطاعات، خاصة ما يتعلق بالإنتاج والإمداد وأضعف الطلب العالمي، وشل حركة نقل الأفراد الجوية والبرية والبحرية وقطاع السياحة، مصيبا إياها بخسائر فادحة، بالإضافة فقد عزل دولا ووضعها تحت الحجر الصحي، وإعلان حالة الطوارئ، وامتدت آثار هذا الفيروس لتلقي ظلها على أسواق الأوراق المالية، سواء العالمية التي شهدت انهيارات يمكن أن تكون الأسوأ منذ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والعربية خاصة الخليجية منها التي تراجعت مؤشراتهما منذ انتشار الفيروس نهاية شهر فيفري 2020 وهذا راجع لارتفاع درجات الذعر والخوف لدى المتعاملين في المنطقة، الأمر الذي أثر على أداء وكفاءة أسواقها، و بورصة البحرين من بين أسواق الأوراق المالية الخليجية العربية التي لم تسلم من التداعيات السلبية لانتشار الفيروس، من خلال التراجع الحاد لمؤشراتهما، مما دفع بالسلطات لاتخاذ الإجراءات الاحترازية الضرورية.

إشكالية الدراسة: لمعرفة الآثار التي خلفها فيروس كورونا على أداء أسواق الأوراق المالية وكفاءتها ، ارتأينا أن تتبلور إشكالية دراستنا في السؤال الجوهرى الآتي كيف أثرت جائحة كورونا على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية، وما مستوى هذا التأثير على سوق البحرين للأوراق المالية؟

فرضية الدراسة : انطلاقا من إشكالية دراستنا ، تم صياغة فرضية الدراسة كالتالي: ساهمت جائحة كورونا في تحديد نقاط القوة والضعف لسوق البحرين للأوراق المالية على غرار أسواق الأوراق المالية الخليجية، بما يساعدها على تحسين كفاءتها مستقبلا.

الهدف من الدراسة : تسعى الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف:

- إعطاء نظرة على تأثير فيروس كورونا على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية في ظل الأزمات الخاصة.
- إبراز الأثر الذي أحدثه فيروس كورونا على أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية.
- تحديد تداعيات جائحة على قرار الاستثمار في أسواق الأوراق المالية العربية الأكثر كفاءة .

منهجية الدراسة: تبعا لمتطلبات انجاز هذه الدراسة وبهدف الإلمام بجوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي بتقديم مفاهيم حول كفاءة سوق الأوراق المالية وأنواعها ومتطلباتها ومستوياتها والمنهج التحليلي في قراءة البيانات والمعلومات الواردة في التقارير والنشرات المالية لبورصة البحرين بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية لتحليل البيانات واستخلاص النتائج.

هيكل الدراسة: تم تقسيم هذه الدراسة إلى 05 أجزاء وهي المقدمة ومدخل لكفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر فيروس كورونا على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية، ودراسة كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية عند المستوى الضعيف في ظل تفشي فيروس كورونا، وخالصة.

2 . مدخل لكفاءة أسواق الأوراق المالية:

تحظى كفاءة أسواق الأوراق المالية باهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين، نظرا لأهميتها ودورها في تحقيق الدور التنموي للسوق ، ويتصف السوق الكفاء بسرعة استجابة أسعار الأوراق المالية للمعلومات الجديدة التي ترد للسوق والتي تؤدي إلى تحديد القرارات الاستثمارية، وتتعدد المفاهيم الخاصة بكفاءة سوق الأوراق المالية، غير أن جلها يصب في معنى واحد، فحسب العالم الاقتصادي **FAMA** الذي يعد مؤسسها بأنها « السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة ، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية أو المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية ، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين.»¹

فحين عرفها المؤلف محمد أحمد عبد النبي بأنها « مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للتعرف إلى أي مدى تعكس الأسعار السائدة في هذا السوق موقف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.»²

وبهذا يمكن القول بأن السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يكون فيه رد فعل الأسعار للأوراق المالية المتداولة فيه تجاه المعلومات الواردة والمتاحة لجميع المتعاملين في السوق في نفس الوقت سريعة وبدون تكلفة إضافية.

ويتمتع السوق الكفاء بقدر عال من المرونة بما يسمح له بجذب المستثمرين وقدرته على التوزيع الأمثل للموارد المالية وتوجيهها إلى المجالات الأكثر ربحية ، ووفقا لمثالية كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن أن نميز بين نوعين من الكفاءة على النحو التالي :

◆ **الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:** وتستند إلى فرضية السعي المستمر للمستثمر في تعظيم منفعة الخاصة وبالتالي يظل في سباق مع المتعاملين الآخرين في الحصول على البيانات والمعلومات التي تساعد على تحقيق هذا الهدف ويكون من المتوقع وجود فترة تباطؤ زمني بين المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق وبين انعكاس أثرها على الأسعار السوقية ، وبالتالي توقع انحراف القيمة السوقية عن القيمة المحورية للأوراق المالية لبعض الوقت.

◆ الكفاءة الكاملة لسوق الأوراق المالية : تعني عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى النتائج المحددة بشأن سعر السهم، حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر ، ومن ثم لا يتاح لأي مستثمر فرصة تتاح لغيره.

وتتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توفرها وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها، إضافة إلى قدرة السوق على تخصيص الموارد المالية بشكل كفء ، ولتحقيق ذلك ينبغي توفر ثلاث سمات أساسية والتي تسمى كذلك بمتطلبات كفاءة السوق وتشمل الكفاءة الداخلية (كفاءة التشغيل) والكفاءة الخارجية (كفاءة التسعير) وكفاءة التخصيص والتي تعتبر شرطا ضروريا ليصبح السوق كفء ويمكن تبسيطها فيما يلي:

الشكل رقم (1) : متطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية

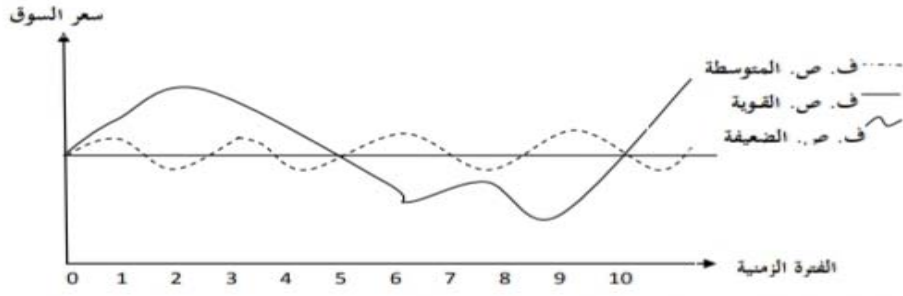


المصدر : من إعداد الباحثين.

فمن خلال الشكل تجدر الإشارة أن كلا من كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل متكاملة فيما بينها وغير مستقلة عن بعضها فلكي تحقق سوق الأوراق المالية كفاءة التسعير يجب أن تحقق كفاءة التشغيل ، بمعنى لكي تنعكس الأسعار السوقية للورقة المالية للمعلومات بشكل كامل وسريع ، فإنه لا بد أن تكون تكلفة تنفيذ الصفقة عند حدودها الدنيا ، وبالشكل الذي يحدد الجهد المبذول للحصول على المعلومة الجديدة وتحليلها ، بغض النظر عن حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومة في سعر الورقة المالية.

تلعب المعلومات دورا هاما في تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ومن ثم ينبغي تحديد مستوى كفاءة السوق، حيث أن الاختلاف في المعلومات يؤدي إلى الاختلاف في درجة كفاءة السوق، لذلك حدد FAMA مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية وفق ثلاث صيغ حسب ما يوضحه الشكل التالي :

الشكل رقم (02): الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية



المراجع: بن اعمر بن حاسين، لحسين جديدين، محمد بن بوزيان، كفاءة أسواق الأوراق المالية في الدول النامية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، مقال في العدد 02 ، 2013 ، ص:253.

-**الصيغة الضعيفة لكفاءة سوق الأوراق المالية:** تعني هذه الصيغة أن الأسعار تسير بصورة عشوائية وهذا يعني أن حركة الأسعار في الماضي لا تشكل مرشداً لحركة الأسعار في المستقبل، وفي هذه الحالة فإن المستثمرين لا يستطيعون الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية، ويطلق على الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بالحركة العشوائية للأسعار باعتبار التغير في السعر من يوم لآخر لا يسير على نمط واحد.³ ولتقييم حركة الأسعار العشوائية وفقاً لهذه الصيغة نميز بين طريقتين :

-**اختبار الأخطاط الطارئة :** يعتمد في هذه الطريقة على استخدام الأسلوب الإحصائي المعروف باختبار التغير في اتجاه الأسعار والذي يهدف إلى معرفة عدد المرات التي يحدث فيها التغير في اتجاه الأسعار والمدة التي يستغرقها التغير في كل مرة حيث يتم وضع إشارة لكل نوع من التغير وفق ما يلي:

(+) تعني حركة سعرية بالزيادة .

(-) تعني حركة سعرية بالانخفاض.

(0) تعني عدم وجود حركة أي ثبات الأسعار خلال فترة الدراسة.

- **اختبار سلسلة الارتباط :** يعتمد هذا الاختبار على دراسة التغيرات السريعة لسعر الورقة المالية خلال فترة زمنية قصيرة الأجل، حيث في المدى الطويل يمكن أن يكشف عن وجود نمط معين لاتجاه الأسعار، ويرجع هذا الاختبار إلى الاقتصادي FAMA في الخمسينات ، عندما قام باختبار 30 سهماً مكوناً لمؤشر داوجونز ، وذلك من خلال دراسة معامل الارتباط لسلسلة من العوائد المتتالية لفترة من يوم إلى أيام ، وقد بين أن نسبة ضعيفة من الأشهر يتغير سعرها بارتباط مع التغيرات السابقة وتصبح هذه النتيجة بمثابة تأكيد واقعي لصيغة الضعيفة للكفاءة ونظرية الحركة العشوائية.⁴ بالتالي تتحقق الصيغة الضعيفة فقط عندما لا يتمكن أي مستثمر من تحقيق أرباح غير عادية نتيجة لوجود المعلومات التاريخية.

- **الصيغة الشبه قوية لكفاءة سوق الأوراق المالية:** تقتضي هذه الصيغة أن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق لا تعكس فقط المعلومات التاريخية ، وإنما أيضاً المعلومات المتوفرة والمتاحة لجميع المستثمرين أو التنبؤات التي تقوم على

تلك المعلومات سواء تعلق الأمر بالمعلومات الخاصة بالاقتصاد الوطني أو القطاع التي تنتمي إليه الشركة أو معلومات تتعلق بالشركة نفسها ، وتمنح هذه الصيغة إمكانية قيام المستثمرين بالتحليل الأساسي، بناء على المعلومات المتاحة لهم إلا أنه لا يمكن لأي مستثمر تحقيق عوائد استثنائية لمدة طويلة، إلا في حالة حصولهم على بعض المعلومات الخاصة الغير منشورة للشركة في ظل ظاهرة احتكار المعلومات.

– **الصيغة القوية لكفاءة سوق الأوراق المالية:** وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية المتاحة، ولا يستطيع فيها أي مستثمر أن يحقق فيها أرباح غير عادية على حساب الآخرين نتيجة لاحتكار هذه المعلومات، وحينها نفترض أن يتعادل الطلب مع العرض، وبالتالي يتحقق التوازن بمعناه الاقتصادي.⁵

يتضح لنا وجود اختلاف واضح ما بين صيغ كفاءة أسواق الأوراق المالية ، فالصيغة القوية تعتبر شاملة كونها تتضمن معلومات تاريخية عامة وخاصة متاحة لجميع المستثمرين، وهي تعتبر امتدادا للصيغة المتوسطة التي تتضمن فقط المعلومات العامة والتاريخية، إلا أنه في الواقع العملي تعتبر الصيغة الضعيفة أكثر قبولا من قبل محلي الأوراق المالية والمستثمرين في السوق نظرا لعدم وجود فرصة لتحقيق أرباح غير عادية بالاعتماد على تحليل حركة الأسعار.

3. أثر فيروس كورونا على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية :

بالنظر إلى الصدمة وحالة عدم اليقين التي نتجت عن انتشار فيروس كورونا وعدم السيطرة عليه لحد الآن له تأثير كبير على أسواق الأوراق المالية وإن كان هذا التأثير أعمق من تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وهذا راجع لما يلي:

✓ قررت العديد من أسواق الأوراق المالية عبر العالم غلقها خوفا من تفشي العدوى بين موظفيها والمتعاملين، خاصة بعد تكبدها لخسائر فادحة لتراجع مؤشراتهما، ووصولها لأدنى قيمة لها، ما يساهم في حدوث ركود اقتصادي إذا ما امتدت المدة.

✓ أدت المخاوف المتعلقة بانتشار فيروس كورونا إلى زعزعة ثقة المستثمرين وعلى معنوياتهم وتوجههم نحو الأصول الآمنة على غرار الذهب الذي يعد أمنا لتحوط في أوقات الأزمات.

✓ ساهم انتشار فيروس كورونا على تراجع أداء الشركات وعلى أرباحها كون أن معظمها قامت بغلق شركاتها وتسريح عمالها لتوقف سلاسل التوريد لبعض مستلزمات الإنتاج خاصة ما يتعلق بقطاع صناعة السيارات ، بالإضافة شهد قطاع السياحة والسفر تراجعا حادا نتيجة حضر كل وسائل النقل المتعلقة بنقل الأشخاص سواء البرية أو الجوية أو البحرية.

✓ شهدت أسواق الأوراق المالية حالة من الذعر والخوف والارتباك ، مما أدى إلى تجمد الأسواق وشح في السيولة بعد تأثير معظم القطاعات الحيوية وعزوف المستثمرين على الاستثمار بالسوق .

وعلى غرار أسواق الأوراق المالية العالمية ، شهدت أسواق الأوراق المالية العربية خاصة الخليجية منها هي الأخرى تذبذبا لارتباطها الشديد بأسواق الأوراق المالية العالمية ، في ظل الاعتماد على تكنولوجيا المعلومات ، فعمدت أغلبية أسواق الأوراق المالية الخليجية على تبني إجراءات احترازية كإغلاق صالات التداول مؤقتا ، ومن خلال الجدول أدناه سنحاول تبيان الأثر الذي أحدثه فيروس كورونا على بعض مؤشرات أسواق الأوراق المالية الخليجية خلال سنة 2020.

الجدول رقم (01): تطور بعض مؤشرات أسواق الأوراق المالية الخليجية خلال سنة 2020

الكويت			السعودية			عمان			قطر			القيمة	التغير
حجم التداول	القيمة السوقية	مؤشر السوق	حجم التداول	القيمة السوقية	مؤشر السوق	حجم التداول	القيمة السوقية	مؤشر السوق	حجم التداول	القيمة السوقية	مؤشر السوق		
2867.8	118865	379.55	22570.2	2933341	354.06	148	21381	272.79	1282.2	159129	881.14	القيمة	جانفي
1.87	0.67	-3.84	-25.32	21.86	-4.15	-33.72	1.70	2.91	-3.33	-0.56	-2.88	التغير	
1722.6	114094	354.37	19184.2	2246889	320.9	172.4	20608	394.87	1243.4	144438	797.32	القيمة	فيفري
39.93-	4.01-	6.63-	15-	3.70-	9.36-	16.48	3.61-	44.75	3.02-	9.23-	9.51-	التغير	
3254.7	90625	338.22	31276.4	2016555	297.68	80.4	18517	351.67	2259.39	126470	730.51	القيمة	مارس
88.94	-20.56	4.55-	63.03	10.25-	5.89-	53.36-	10.14-	10.94-	81.70	12.43-	8.37-	التغير	
2421	91936	345.09	25568.6	2134324	329.60	80.4	18517	243.33	1749.7	135614	776.06	القيمة	أفريل
25.61-	1.44	2.03	18.24-	5.84	10.72	00	10.14-	30.80-	22.55-	7.23	6.23	التغير	
1430.4	92316	352.61	20273.3	2220284	335.40	44.1	18123	221.87	1680	137552	786.66	القيمة	ماي
40.91-	0.41	2.17	20.71-	4.02	1.75	45.14-	2.12-	8.81-	3.98-	1.42	1.36	التغير	
2109.8	94536	363.27	101549.5	219504	336.86	140.9	17615	217.43	2367.1	142807	791.06	القيمة	جوان
47.49	2.40	3.02	400.90	1.13-	0.43	219.5	2.80-	2-	40.89	3.82	0.55	التغير	
1727.9	92470	353.20	29630.7	2234320	343.20	143.1	17378	216.10	3006.5	150399	802.06	القيمة	جويلية
18.10-	2.18-	2.77-	70.82-	1.78	1.88	1.56	1.34-	0.61-	27.01	5.31	1.39	التغير	
2257.3	100079	366.61	40100.8	2373327	356.80	131.5	17230	212.30	2685.6	156539	813.30	القيمة	أوت
30.63	8.22	3.79	35.33	6.22	3.96	8.10-	0.85-	1.75-	10.67-	4.08	1.40	التغير	
3512.0	103360	373.27	71372.2	2448935	367.10	141.9	17495	214.10	3917.6	161422	815.90	القيمة	سبتمبر
55.58	3.27	1.81	77.98	3.18	2.88	7.90	1.53	0.84	45.87	3.11	0.31	التغير	
3746.4	103369	370.10	59014.5	2303605	352.10	109.4	17253	210.90	2829.9	155177	801.30	القيمة	أكتوبر
6.67	0.87	1.78	17.31-	5.98-	4.08-	22.90-	1.38-	1.49-	27.76-	3.86-	1.78-	التغير	
7122.9	103979	372.60	68957.1	2480117	379.60	109.3	17438	213.30	3156.3	162160	833.20	القيمة	نوفمبر
90.12	0.59	0.67	16.84	7.66	7.81	0.09-	1.07	1.13	11.53	4.50	3.98	التغير	
3040.6	106249	373.90	67544.6	2426632	377.40	250.7	18193	221.30	2871.2	165371	843.20	القيمة	ديسمبر
57.31-	2.18	0.34	2.04-	2.15-	0.57-	1.29	4.32	3.75	9.03-	1.98	1.20	التغير	

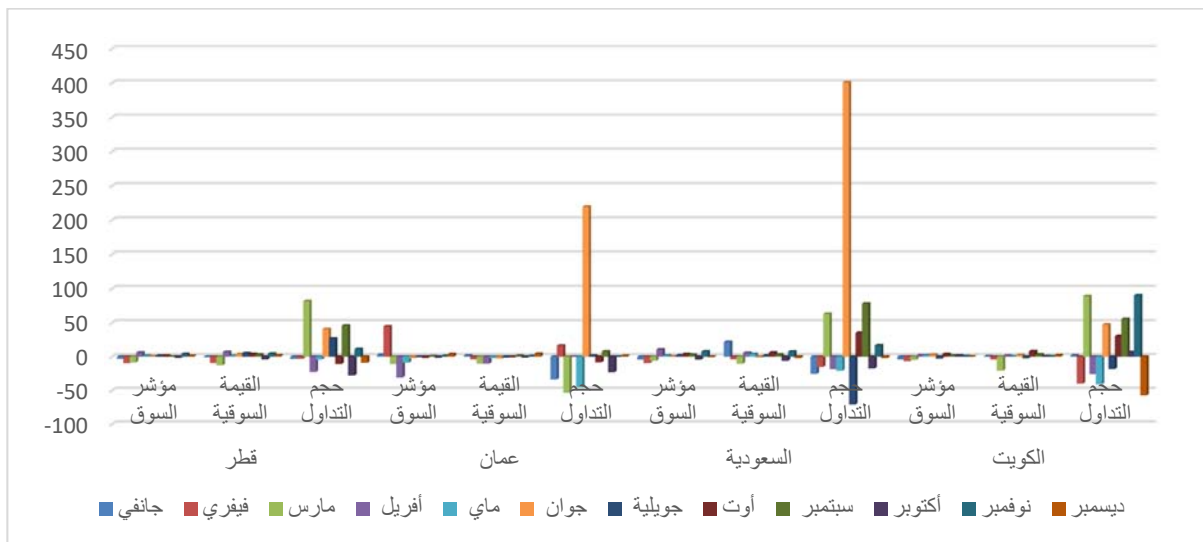
المصدر: من إعداد الباحثين بناء على التقارير الفصلية لصندوق النقد العربي لسنة 2020.

بالنظر إلى الجدول السابق يتبين لنا التغيرات التي طرأت على مؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية لبعض دول الخليج والتي سجلت خلال الفترة (جانفي - ديسمبر 2020)، بتسجيل أدنى قيمة في مؤشر القيمة السوقية لدول الخليج المختارة ب 20.56 % لسوق الكويت وأعلى قيمة انخفاض في مؤشر حجم التداول في سوق السعودية بمعدل قدر ب 70.82%، كما انخفض مؤشر السوق لهذه الدول بأدنى قيمة سجلت بشهر أبريل في سوق عمان بقيمة قدرت ب 30.80 %.

وتميزت الفترة التي شهدتها هذه الأسواق إبان أزمة كورونا، فترجحت بين الارتفاع والانخفاض بسبب توقف النشاط الاقتصادي في ظل انتشار الجائحة ، مما أدى إلى غلق لبعض الشركات، لتوقفها عن ممارسة نشاطها والذي فرضته ضرورة الالتزام بالإجراءات الصحية .

كما يمكن ملاحظة من الشكل أدناه تراجع في مؤشرات أسواق الأوراق المالية الخليجية المختارة خلال فترة اندلاع الجائحة (فيفري - أبريل 2020) ، فبالنسبة لسوق قطر بأدنى قيمة في مؤشر حجم التداول قدرت نسبتها ب 27.76% و 12.43% في مؤشر القيمة السوقية وفي مؤشر السوق قدر بالإنصاف ب 9.51 %، أما سوق عمان حدث انخفاض في حجم التداول بقيمة 53.36 % ومؤشر القيمة السوقية بقيمة 10.14% وتدني في مؤشر السوق ب 30.80 % وشهدت السعودية تدني في قيمة مؤشر التداول ب 70.82 % ومؤشر القيمة السوقية ب 10.25 % و 9.32% في مؤشر سوقها، أما بالنسبة للكويت فقد تراجع مؤشر سوقها ب 6.63 % ومؤشر قيمتها السوقية ب 20.56 % ومؤشر حجم التداول ب 39.93 %، وبالتالي يتضح لنا تذبذب في قيم مؤشرات الأداء لأسواق الأوراق المالية بين الصعود والنزول دليل لتأثيرات السلبية للأزمة ، ولكن هذا التأثير السلبي لم يستمر لفترة طويلة، وسرعان ما استطاعت هذه الأسواق تدارك هذه الصدمة والعودة إلى نشاطها في فترة وجيزة، بالاعتماد على الإجراءات الاحترازية الضرورية ومختلف التقنيات الحديثة كالتداول الإلكتروني.

الشكل رقم (03) : تطور مؤشرات أداء بعض أسواق الأوراق المالية الخليجية خلال الفترة (جانفي-ديسمبر 2020)



المصدر، من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (01).

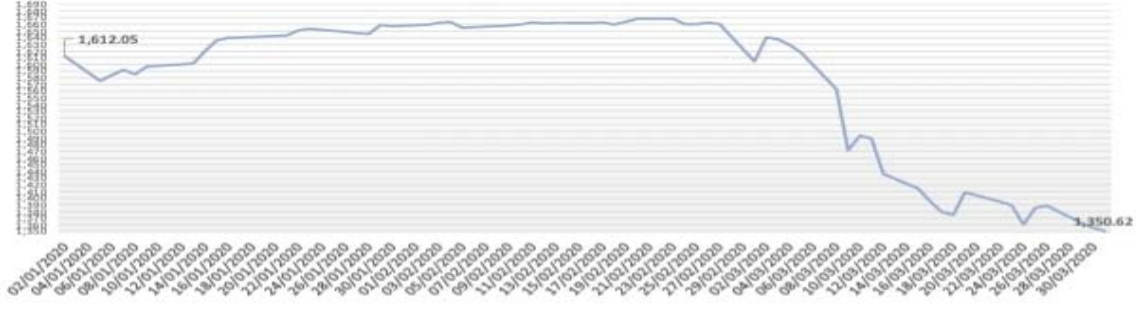
بعد تطرقنا لتحليل أداء أسواق الأوراق المالية لبعض دول الخليج ، ارتأينا أن يكون التحليل أكثر دقة ، وذلك بإسقاطه على دولة البحرين من خلال اختبار فترة الدراسة لمعطيات يومية قدرت بشهرين، محاولين بذلك تبيان أثر الجائحة قبل ظهور أول إصابة وبعد تفشي الفيروس.

04. اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية عند المستوى الضعيف في ظل تفشي الجائحة

تم اختبار بورصة البحرين كعينة لدراسة مدى تأثير كفاءتها بفيروس كورونا كنموذج لأسواق الأوراق المالية الخليجية، كون أن سوق البحرين للأوراق المالية تسعى لأن تصبح سوقا ماليا إقليميا ذات أصول متعددة، وتهدف لطرح خدمات مبتكرة للمتعاملين، من خلال مجموعة من القيم الرئيسية أهمها الإبداع والابتكار والتعاون والروح الريادية ما يمكنها من تقديم واحة من الفرص الاستثمارية، ويعود تأسيس سوق البحرين بموجب القانون رقم 04 لسنة 1987 والخاص بإنشاء وتنظيم السوق، وبدأ التداول الرسمي في السوق بتاريخ 17 جوان 1989، بعدد شركات قدر حينها ب 29 شركة عامة بحرينية وكانت الأسهم العادية هي الأداة الاستثمارية الوحيدة المتداولة آنذاك،⁶ ثم حلت محلها بورصة البحرين بموجب المرسوم الملكي رقم 60 لسنة 2010 كشركة مساهمة مغلقة، وبهذا أصبحت السوق تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة بما يساعدها على تسيير أعمالها لتحقيق الهدف من تنظيمها على الوجه الأمثل، وذلك في نطاق الأنظمة والقوانين ذات العلاقة بأعمال السوق ومن بين متطلبات الإدراج داخل بورصة البحرين ما يلي:

- أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة سنتين على الأقل.
 - أن لا يقل رأسمال الشركة المدفوع عن 500000 دينار أو ما يعادلها بالعملة الأخرى.
 - أن لا يقل عدد الأسهم عن 500000 سهم.
 - أن لا يقل عدد المساهمين المسجلين في سجلات الشركة عن 100 مساهم.⁷
 - أن تكون الشركة قد حققت أرباح خلال السنتين السابقتين لطلب الإدراج .
 - أن تصدر الشركة ميزانية نصف سنوية وأن تلتزم باتفاقية الإدراج الصادرة عن البورصة.
- ويوضح الشكل الموالي أداء مؤشر البحرين خلال الربع الأول من سنة 2020:

الشكل رقم (04) : أداء المؤشر العام لبورصة البحرين خلال الربع الأول لسنة 2020



المصدر: نشرة التداول الفصلية، الربع الأول 2020، بورصة البحرين ، ص:03.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن المؤشر العام لبورصة البحرين حقق نتائج إيجابية مع بداية السنة إلا أنه وبعد تسجيل البحرين لحالات الإصابة بفيروس كورونا مع نهاية شهر فيفري وانتشاره خلال شهر مارس، الأمر الذي أدى إلى تراجعته ووصله إلى أدنى قيمة له بـ 1350.62 نقطة مع نهاية شهر مارس، دليل على حالة الهلع والخوف التي سادت السوق مما جعل المستثمرين يعزفون عن الاستثمار ، وهنا يتضح الأثر الذي أحدثه الفيروس بأداء السوق والخسائر الذي لحقت به وبناء على ذلك عملت بورصة البحرين على اتخاذ جملة من الإجراءات الاحترازية كإغلاق قاعة التداول أمام العامة مؤقتا كون أن البورصة تولي اهتماما بالغا لسلامة موظفيها والمستثمرين والشركاء وتضعها على قائمة أولوياتها ، بحيث هذا الإغلاق لن يؤثر على عمليات التداول، وستواصل بشكل عادي عبر مختلف قنوات التداول التقليدية عبر الوسطاء المرخصين، وعدد من القنوات الرقمية عبر المؤسسات المصرفية والبنوك المشاركة في منصة Bahrain trade ، كما يمكن للمستثمرين إتمام عمليات الدفع المالي الإلكتروني عبر منصة الفواتير ومتابعة مستجدات السوق من موقع البورصة الإلكتروني وتطبيق بورصة البحرين للهواتف المحمولة ، كما يمكنهم عرض كشوف حساباتهم عبر الخدمات الإلكترونية. ولدراسة مدى تأثير جائحة كورونا على كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية عند المستوى الضعيف ، تم الاعتماد على طريقة الأنماط الطارئة على المؤشر العام للسوق خلال شهري فيفري ومارس 2020 قبل وبعد تفشي فيروس كورونا والخوف والهلع الذي أحدث وسط المستثمرين، وذلك وفق معطيات الجدول التالي:

جدول رقم (02) : تطور المؤشر العام لسوق البحرين للأوراق المالية في ظل تفشي فيروس كورونا

التغير	نسبة التغير في المؤشر	شهر مارس	التغير	نسبة التغير في المؤشر	شهر فيفري	الأشهر الأيام
-	-3.37	1604.5	-	-	-	الأول
+	2.27	1640.95	+	0.12	1659.66	الثاني
-	-0.18	1637.96	+	0.17	1662.5	الثالث
-	-0.51	1629.50	+	0.06	1663.54	الرابع
-	-0.71	1617.79	-	-0.5	1654.99	الخامس
-	-	-	+	0.06	1656.04	السادس
-	-	-	-	-	-	السابع
-	-3.40	1562.64	-	-	-	الثامن
-	-5.82	1471.62	+	0.15	1658.58	التاسع
+	1.47	1493.26	+	0.08	1660.01	العاشر
-	-0.26	1489.27	+	0.17	1662.92	الحادي عشر
-	-3.55	1436.37	-	-0.07	1661.73	الثاني عشر
-	-	-	+	0.06	1662.57	الثالث عشر
-	-	-	-	-	-	الرابع عشر
-	-1.51	1414.58	-	-	-	الخامس عشر
-	-1.36	1395.30	-	-0.004	1661.87	السادس عشر
-	-1.13	1379.50	+	0.05	1662.79	السابع عشر
-	-0.33	1374.90	-	-0.16	1659.98	الثامن عشر
+	2.44	1408.58	+	0.25	1664.18	التاسع عشر
-	-	-	+	0.26	1668.58	العشرون
-	-	-	-	-	-	الواحد والعشرون
-	-0.97	1394.90	-	-	-	الثاني والعشرون
-	-0.40	1389.32	+	0.47	1668.66	الثالث والعشرون
-	-2.80	1360.29	-	-0.49	1660.36	الرابع والعشرون
+	1.82	1385.07	+	0.0048	1660.44	الخامس والعشرون
+	0.26	1388.78	+	0.11	1662.30	السادس والعشرون
-	-	-	-	-0.10	1660.48	السابع والعشرون
-	-	-	-	-	-	الثامن والعشرون
-	-1.81	1362.41	-	-	-	التاسع والعشرون
-	-0.51	1355.45	-	-	-	الثلاثون
-	-0.35	1350.62	-	-	-	الواحد والثلاثون

المصدر: النشرات الشهرية لسوق البحرين للأوراق المالية خلال شهري فيفري ومارس 2020.

ملاحظة: الأيام التي لم ترد فيها قيم المؤشر فهي أيام عطلة لسوق البحرين للأوراق المالية.

يعتمد اختبار الأنماط الطارئة RUN TEST أساسا على الأسلوب الإحصائي المسمى باختبار التغير في أسعار الأسهم دون الاهتمام بقيمة التغير والهدف منه هو عدد المرات التي حدث فيها التغير في اتجاه الأسعار والمدة التي يستغرقها التغير ، حيث يتم وضع إشارة (+) عندما يرتفع السعر وإشارة (-) عندما ينخفض السعر وصفر عندما لا يكون تغير في الأسعار ويبنى هذا الاختبار على الفرضيات التالية:
حيث R عدد التتابعات في عينة n عدد.
نظريا المتوسط والتباين هما :

$$E(R) = \frac{2n - 1}{3}$$

$$VAR(R) = \frac{16n - 29}{90}$$

بالنسبة لعدد مرتفع (n عينة كبيرة)، توزيع R يتبع تقريبا التوزيع الطبيعي:

$$|Z| = \frac{R - E(R)}{\sqrt{VAR}}$$

بتحديد عتبة الخطأ تقدر ب 5%.

إذا كان $|Z| < 1.96$ تعني أن العينة ليست فعلا عشوائية.

أ- المرحلة الأولى: دراسة كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية قبل تفشي وباء فيروس كورونا خلال شهر فيفري:

حسب معطيات الجدول رقم (1) لدينا :

$R = 12$ $N = 20$ (6 تغيرات بالارتفاع ، 06 تغيرات بالانخفاض)

ولدينا المتوسط :

$$E(R) = \frac{2n - 1}{3}$$

$$E(R) = \frac{2(20) - 1}{3}$$

$$E(R) = 13$$

ولدينا التباين :

$$VAR(R) = \frac{16n - 29}{90}$$

$$VAR(R) = \frac{16(20) - 29}{90}$$

$$VAR(R) = 3.23$$

ومنه لدينا :

$$|Z| = \frac{R - E(R)}{\sqrt{VAR}}$$

$$|Z| = -0.55$$

$$|Z| = |0.55|$$

نلاحظ أن $|Z|$ أقل من 1.96 فهذا يعني أن التغيرات السعرية متتالية عشوائية فعلا ومستقلة عن بعضها البعض وعليه لا يمكن الاعتماد على البيانات أو الأسعار التاريخية من أجل التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل ، بمعنى سوق البحرين للأوراق المالية يعرف حركة عشوائية للأسعار ومنه يمكن القول أن السوق كفاء عند المستوى الضعيف وهذا دليل أن السوق لم يتأثر بعد بتداعيات فيروس كورونا الذي لم ينتشر بعد بالبلد ، كون أن البحرين سجلت أول حالة مع نهاية شهر فيفري.

ب- المرحلة الثانية : دراسة كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية بعد تفشي وباء فيروس كورونا خلال شهر مارس:

حسب معطيات الجدول رقم (01) لدينا :

$$R = 09 \quad N = 23 \quad (5 \text{ تغيرات بالسالب ، } 04 \text{ تغيرات بالإيجاب})$$

ولدينا المتوسط :

$$E(R) = \frac{2n - 1}{3}$$

$$E(R) = \frac{2(23) - 1}{3}$$

$$E(R) = 15$$

ولدينا التباين :

$$VAR(R) = \frac{16n - 29}{90}$$

$$VAR(R) = \frac{16(23) - 29}{90}$$

$$VAR(R) = 3.76$$

ومنه لدينا :

$$|Z| = \frac{R - E(R)}{\sqrt{VAR}}$$

$$|Z| = -3.09$$

$$|Z| = |-3.09|$$

نلاحظ أن $|Z|$ أكبر من 1.96 فهذا يعني أن التغيرات السعرية متتالية غير عشوائية وغير مستقلة عن بعضها البعض وعليه يمكن الاعتماد على البيانات أو الأسعار التاريخية من أجل التنبؤ بالأسعار المستقبلية، بمعنى سوق الأوراق المالية البحرينية لا يعرف حركة عشوائية للأسعار ومنه يمكن القول أن سوق البحرين للأوراق المالية وبعد انتشار وتفشي وباء فيروس كورونا بالبلد، سادت حالة الهلع والخوف بالسوق مما جعل السوق غير كفاءة عند المستوى الضعيف. ويمكن إعطائه تفسير اقتصادي باعتبار تأثير الأزمة جعل المتعاملين في السوق يتخوفون من الاستثمار بسبب عدم حالة التأكيد السائدة ، مما جعل السوق ينتقل من مستوى كفاءة ضعيف إلى عدم الكفاءة، دليل على التداعيات السلبية للأزمة وكذا نقص المعلومات المتوفرة لدى المستثمرين عن هذه الجائحة ، جعلهم يجربون عن التعامل في هذا السوق.

خاتمة:

حاولت هذه الدراسة اختبار كفاءة أسواق الأوراق المالية الخليجية وبورصة البحرين بصفة خاصة، كونها عينة للبورصات التي تأثرت بتفشي فيروس كورونا خلال شهري فيفري ومارس، وتوصلت الدراسة إلى أن بورصة البحرين كفاءة عند المستوى الضعيف خلال شهر فيفري قبل تفشي وباء فيروس كورونا بالبحرين، ما يعني أن أسعار الأوراق المالية في هذه السوق تتغير بشكل عشوائي ومستقل ما يمكن المستثمرين من تحقيق عوائد استثنائية وهو دليل على قدرة تزويد السوق للمستثمرين للمعلومات الضرورية التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم، إلا أنه وبعد تسجيل البحرين لحالات الإصابة بالفيروس نهاية شهر فيفري وبعد أن تحول هذا الفيروس لجائحة نظرا لسرعة انتشاره، ما أحدث جو من الهلع والخوف وحالة اللايقين بين المستثمرين وعزوفهم على توظيف أموالهم بالسوق، نظير ما سيؤول عليه حال السوق في المستقبل، الأمر الذي سمح بتراجع حاد لمؤشر السوق إلى أدنى قيمة له، مما انعكس سلبا على كفاءة سوق الأوراق المالية البحرينية وجعلها غير كفء عند المستوى الضعيف خلال شهر مارس.

وبعد اعتماد تطبيق طريقة الأنماط الطارئة على بيانات الأداء لهذا السوق، تبين لنا أن الفرضية الموضوعة في مقدمة الدراسة غير صحيحة كون أن كفاءة هذا السوق اختفت أثناء الأزمة، وهذا راجع لصعوبة التنبؤ بمستقبل الجائحة، مما يجعل إحجام المستثمرين عن التعامل بهذا السوق خوفا من مخاطر الاستثمار خلال فترة الأزمة، ويمكن أن تستمر هذه التخوفات إلى المدى الطويل، ما يجعل فقدان السوق لكفاءته يستمر في أجل غير مسمى، ومنه اتخاذ الإجراءات الوقائية الضرورية بعد تحديد نقاط القوة والضعف قد تكون غير مجدية، نظرا لصعوبة التنبؤ بحركة الأسعار للأدوات الاستثمارية وبهذا تصبح المعلومات المتوفرة عاجزة عن تقديم صورة محتملة للاستثمار مستقبلا في ظل انتشار الجائحة.

وعليه يمكن القول أنه لا بد على بورصة البحرين والبورصات الخليجية أن تتخذ جملة من الإجراءات الهامة التي تساعدها في الحد من التداعيات السلبية التي ألحقت بها جراء هذا الفيروس، ومن بين هذه التوصيات ما يلي:

☞ استعمال أدوات تمويل إسلامية تتماشى وطموحات المستثمرين في ظل الأزمات الخاصة وفرصة المشاركة وتقاسم المخاطر.

☞ تشجيع المستثمرين على التوجه للتداول الإلكتروني الذي يسهل الحصول على المعلومات وإعطائها أكبر مرونة بالإضافة إلى سرعة انتشارها والذي من شأنه أن يساهم في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية في ظل انتشار الأوبئة.

☞ محاولة إيجاد علاجات وحلول طبية كإيجاد لقاح للفيروس لتقليل نقل العدوى والحد من الإصابات كون اليوم أصبح من الضروري انقاذ الأرواح البشرية من هذا الفيروس الخبيث.

☞ اعتماد أدوات استثمار لشركات تعمل في مجال الصحة والبحث الطبي للاستفادة من أرباح وعوائد من هذا النوع من الاستثمارات خاصة في ظل البحث المستمر لإيجاد لقاح فعال مما يسمح باستثمار في مجال البحث والتطوير في مخابرا لبحث.

☞ العمل على التنسيق بين البورصات الخليجية وحتى العربية أو العالمية وتبادل المعلومات والخبرات بينها أمرا مهما في تحقيق التعافي للأسواق بصورة منظمة.

- الهوامش والمراجع :

- ¹ بكيجل عبد القادر ، عيادي عبد القادر ، ديسمبر 2013، أثر جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية ، دفاتر البحوث العلمية ، مجلة علمية محكمة ،المركز الجامعي لتبليغ (الجزائر)، مقال في العدد 3، ص:99.
- ² أحمد أحمد عبد النبي، 2009، الأسواق المالية - الأصول العلمي والتحليل الأساسي، زمزم ناشرون وموزعون، عمان الأردن، ص:05.
- ³ مسعداوي يوسف ،2014، كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق مقال في العدد الثاني والأربعون ، ص:124.
- ⁴ بن حاسينين أعمر ،جديدين لحسين ، بن بوزيان محمد، 2013، كفاءة أسواق الأوراق المالية في الدول النامية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، مقال في العدد 02، ص:252.
- ⁵ بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان ،2019، الأسواق المالية والدولية، دار علي بن زيد للطباعة والنشر بسكرة الجزائر، ص:62.
- ⁶ بوحيضر رقية،ديسمبر 2017، دور أسهم البنوك الإسلامية في تنشيط أسواق الأوراق المالية- حالة دول منطقة الخليج- ، مجلة أوراق اقتصادية، مقال في العدد 01، ص:127.
- ⁷ موقع بورصة البحرين :www.bahrainbourse.com، تاريخ الإطلاع :2020-04-30.

- موقع منظمة الصحة العالمية : WWW.WHO.INT.

-Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Christophe Périgno , Marché Financier-Gestion de portefeuille et des risque , 6^{em} edition ,Dunod ,Paris ,France,2014.