

مقاربة سلوكية لتفسير تأثير المخاطر في السياحة على سعر سهم مؤسسة سياحية

دراسة قياسية لسهم شركة رم للنقل السياحي خلال الفترة افريل 2008-ديسمبر 2020

Behavioral approach to explaining the impact of risk on the share price of a tourism enterprise

Empirical study of ramm share during the period from april 2008 to december 2020

ليلي غفوري*، جامعة باجي مختار عنابة (الجزائر)

عز الدين وادي، جامعة آكلي محند أولحاج البويرة (الجزائر)

تاريخ الاستلام : 2021/08/10 ؛ تاريخ المراجعة : 2021/11/30 ؛ تاريخ النشر : 2021/12/31

ملخص: تهدف هذه الدراسة الى تفسير التقلب في سعر سهم مؤسسة سياحية وفقا لمقاربة مالية سلوكية تعتبر تأثير سلوك المستثمرين الماليين في السوق على سيروية تشكيل السعر و هذا حسب استجابتهم المتباينة للمخاطر التي تأثر على السياحة تبعا للتأثير المتفاوت لتلك المخاطر على قرار السائح المتعلق بالطلب على السياحة. يبدي هذا الاخير حساسية كبيرة تجاه مجموعة من المخاطر تتعلق اساسا بالمخاطر الامنية والابوئة بينما يتساهل بشأن المخاطر الاقتصادية. يعتبر المستثمر هذا السلوك للسائح و يدرج تأثير مختلف المخاطر على السياحة في توقعاته لعوائد المؤسسة السياحية مستقبلا فقد كانت استجابة المستثمر في سهم رم للنقل السياحي لتأثير مختلف المخاطر على الطلب على السياحة خلال طول فترة الدراسة ابتداء من أفريل 2008 الى ديسمبر 2020 متباينة اذ اعطى اهمية كبيرة لمخاطر الحروب الربيع العربي الذي مس الدول العربية المجاورة و ابوئة جائحة كورونا بينما استجابته اقل لمخاطر اخرى كالأزمات المالية محمدا بذلك طلبه على السهم وفقا لتلك المعتقدات في هذا الاطار تتحدد دالة قيمته على الاستثمار في سهم المؤسسة السياحية.

الكلمات المفتاح: مخاطر؛ سلوك السائح؛ سلوك المستثمر؛ مالية سلوكية؛ سهم مؤسسة سياحية.

تصنيف JEL : G12

Abstract:

This study aims to explain the volatility in the share price of a tourism enterprise according to a behaviour on the market this is based on their varying response to the risks affecy tourism, depending on the varying impact of those risks on the tourist's decision ,the latter is very sensitive to a range of risks , mainly related to security risks and epidemics, while lax about economic risks,the investor considers this behaviour of the tourist and includes the impact of various risks on tourism in his outlook for future tourism returns.the investor in rumm tourism transport response to the impact of different risks on tourism demand over the course of the study period between april 2008 to december 2020 was mixed he gave great importance to the dangers of war the arab spring which touched neighbouring states and corona pandemichis response to other risks , such as financial crises , determined his demand for an equity according to those beliefs within this framework, a function of value is determined on invesment in the stock of the tourism enterprise.

keywords: risks, tourist's behaviour, investor's behaviour, behavioural finance, tourism enterprise share.

Jel Classification Codes :G12

* المؤلف المرسل، ghaforileila@gmail.com

ادرجت حقول العلوم الاقتصادية مفهوم الخطر بعد ان كان حكرا على علم المالية حيث يمثل الخطر مفهوم أساسي في علم المالية ويعبر عن درجة تقلب متغيرة عن قيمتها المتوقعة. او هو احتمال حصول حدث معاكس للنتيجة المتوقعة او المرغوبة فهذا الحدث ليس مؤكدا وليس مستحيلا أي احتمال هو بين 1 و0. ويرجع الخطر إلى حالة عدم التأكد التي تميز المستقبل.

فاهتمام المؤسسات بتقييم العوائد و تقديرها يعتبر تحليلا قاصرا اذا لم يشمل تقييم الخطر و ذلك لتأثيره السلبي على درجة المنفعة التي يهدف المستثمرون في تلك المؤسسات لتحقيقها. ومن ثم فالارتفاع في درجة الخطر تعتبر عائق امام نمو المؤسسات. وترجع المخاطر الى عدة عوامل تسببها قد تكون اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية أو ثقافية او تنظيمية خاصة بالمؤسسة سواء على المستوى المحلي او الدولي. ومن ثم فان مفهوم الخطر ذو بعد مجتمعي *societal* نظرا لتعدد مصادره يفرض على المؤسسات ضغطا اجتماعيا يستوجب التعامل معه. فأحداث 11 سبتمبر و الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا (1997) و الحرب على العراق و ظهور الأوبئة كمرض جنون البقر والحمى القلاعية... إلخ كلها عوامل حفزت الرأي العام على التعامل مع الخطر و خلقت جوا من الخوف الجماعي. في هذا الإطار لا بد للمؤسسات السياحية ان تستجيب لهذه التطلعات الجماعية التي لا تنحصر في توفير الرفاهية للزبون فقط بل كذلك الأمان وذلك في سياق استراتيجياتها الاستثمارية التي تتحدد اليوم ردا على تناقضات العولمة و أثارها حيث تتعدى الابعاد المالية الى البيئية و الاجتماعية مدرجة بذلك مفهوم التنمية المستدامة و المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات (Moez Ben Yedder and Imen ZrelliLes,2020).

I- 1. اشكالية الدراسة:

نحاول تقديم مقارنة سلوكية لتفسير تقلب سعر سهم مؤسسة سياحية انطلاقا من استجابة المستثمر المتباينة للمخاطر التي تؤثر على سلوك السائح و في هذا الخصوص نطرح السؤال التالي:

فيما تتمثل المخاطر التي تؤثر على الصناعة السياحية و ما هي أثارها على سلوك المستثمر في سهم المؤسسة السياحية رم للنقل السياحي؟

I- 2. فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: السعر السوقي للسهم لا يعكس قيمته الاساسية.

الفرضية الثانية: المستثمرون في سهم رم للنقل السياحي تختلف استجابتهم لمختلف المخاطر التي تمس قطاع السياحة.

الفرضية الثالثة: المستثمر في سهم رم للنقل السياحي يخضع لدالة القيمة في مقارنة المالية السلوكية لتحديد منفعته.

I- 3. منهج الدراسة:

تم اعتماد المنهج الوصفي لعرض المخاطر التي تؤثر على سلوك السائح و من ثم الصناعة السياحية و المنهج الاستقرائي من خلال بناء دالة القيمة التي تقوم عليها مقارنة المالية السلوكية للمستثمر في سهم المؤسسة السياحية مع اعتماد اسلوب دراسة حالة من خلال تحديد سلوك المستثمر في سهم احدى اهم المؤسسات السياحية في الاردن وهي مؤسسة رم للنقل السياحي و استخدام المنهج الاحصائي لتطبيق عدة تقنيات احصائية بمهدف تقدير و تحليل معطيات الدراسة.

I- 4. أهمية الدراسة :

تظهر اهمية الدراسة في مستويين:

- على مستوى الصناعة السياحية التعرف على المخاطر التي تؤثر على الصناعة السياحية و سلوك السائح تجاهها عند تحديد وجهته السياحية.
- على مستوى المالية تعتبر مساهمة في ادبيات مالية المؤسسة السياحية من خلال تقديم مقارنة سلوكية لتفسير تشكيل سعر سهم المؤسسة بناء على سلوك المستثمر تجاه المخاطر التي تؤثر على الصناعة السياحية.

I-5. الدراسات السابقة :

لقد تناولت العديد من الدراسات سلوك السائح و المخاطر التي تؤثر على قراره في تحديد وجهته و من ثم على الصناعة السياحية كما تطرقت العديد من الدراسات الى مقارنة المالية السلوكية في تحديدها لعوائد الاصول المالية و تفسير تقلباتها الا انه لا توجد دراسات تربط بين المخاطر المؤثرة على سلوك السائح و ادراجها في معتقدات المستثمر في سهم مؤسسة سياحية من اجل تحديد توقعاته لحركة السهم مستقبلا بتقديم مقارنة سلوكية لتفسير حركة تقلب السهم.

II- تسيير المخاطر في إطار صناعة سياحية مستدامة:

على الفاعلين في القطاع السياحي تحديد استراتيجيات الصناعة السياحية اعتبارا لمختلف المخاطر التي يمكن أن تواجه المؤسسات السياحية. فالصناعة السياحية أمام حتمية تسيير هذه المخاطر باعتبارها محتملة الحدوث نابعة من حالة عدم التأكد العامة. ولعل ما يفرض ضرورة تسيير المخاطر هو ان معظمها غير قابل للتغطية بأدوات مالية في إطار الهندسة المالية كما أن تقنيات الحماية التقليدية المتمثلة في التامين أصبحت غير كافية بل جد هامشية، لذا فان معالم الصناعة السياحية اليوم تتحدد بمدى استجابتها لمختلف المخاطر التي تميز القطاع من جهة و مدى قدرتها على تحقيق متطلبات المستثمرين في القطاع سواء مستثمرين حقيقيين او مستثمرين ماليين من خلال الاستثمار في الأصول المالية للمؤسسات السياحية.

حيث تحدد استراتيجياتها الاستثمارية في إطار متعدد الأبعاد يتجاوز الاقتصادية الى البيئية و الاجتماعية و ذلك لمواجهة التناقضات التي أفرزتها العولمة و التي تظهر على عدة مستويات:

- على المستوى المالي من خلال عجز الاسواق المالية على تحقيق التوازن يتجسد ذلك في الازمات المالية التي تعصف بالمنظومة المالية محليا و دوليا باعدت بين المالية و الاقتصاد الحقيقي.
- على المستوى الاقتصادي و الاجتماعي تظهر تناقضات العولمة في النظام الرأسمالي من خلال اقامة الاستثمارات خارج الدول الرأسمالية (لأنخفاض التكاليف و البحث على الاسواق)
- ندرة الموارد الطبيعية خاصة الطاقة بفعل الاستغلال المكثف مما جعل الدول الرأسمالية تتمركز في مناطق تواجد الطاقة و البعيدة عن النزاعات كما فرض اعتماد طاقات متجددة.
- على المستوى البيئي ارتفاع حجم التلوث بفعل الافراط في استخدام الطاقات الاحفورية دون اعتبار للبيئة ما نتج عنه ظاهرة الانحباس الحراري و ما تحمله من تهديدات.

ان كل هذه التناقضات فرضت ضرورة ادراج عدة متغيرات في التحليل الاقتصادي تمثل اساسا في البيئة بظهور مفهوم التنمية المستدامة الاقتصاد البيئي بفروعه بما فيها السياحة البيئية (E.Leroux 2010,p 234).

في هذا المضمون المؤسسات السياحية و ان بدت مساهمتها غير معتبرة لكونها الاقل توليها للبيئة الا ان مسؤوليتها الاجتماعية هامة, كما انها نمط لإعادة توزيع الدخل (Saskia C , 2008 ,p 42)

ان الاستخدام المكثف لتكنولوجيات الإعلام المتطورة من طرف المؤسسات السياحية بما في ذلك الاعتماد على الانترنت في العديد من خطوط النشاط السياحي كالحجز الفندقي و الاعلان و بيع تذاكر السفر عبر الشبكة الالكترونية مكنت المؤسسات من الرفع في تنافسيتها و ساهمت في تامين أعمالها بتحقيقها لرقم اعمال غير عادي, بفضل استفادتها من اقتصاديات الحجم حيث يعوض حجم الأعمال انخفاض هامش الربح الوحدوي , ساعد في تحقيق ذلك التطور الكبير للجانب اللوجستي للمؤسسات السياحية بفضل وسائل الإعلام الحديثة مكنها من تحقيق اقتصاديات الحجم مما ساعد على توسيع استثماراتها حتى تتمكن من الاستجابة لحجم السوق الهام. هذا مع اعتمادها على سياسات الاندماج العمودي تضمنت مختلف المرافق السياحية من فنادق وكالات سياحية و وسائل نقل.

بمذه الامكانيات الاستثمارية الهامة فان المؤسسات السياحية تعتبر مواجهة مختلف المخاطر تحديا حقيقيا , اذ ان نشوب الحروب و النزاعات العسكرية و تفشي الوبئة و الازمات المالية وغيرها من المخاطر المحتمل حدوثها تقحم المؤسسات السياحية في جملة من المشاكل المالية كعجزها على سداد ديونها انخفاض القيمة السوقية لأسهمها في البورصات ...و ذلك بفعل تراجع رقم أعمالها و انخفاض هامش الربح و تغير سلوك المستهلك السائح (بان يفضل عدة رحلات قصيرة المدة على عدد محدود من رحلات أطول مثلا)

لعل الآثار الوخيمة التي تحدثها المخاطر على الوضع المالي للمؤسسات السياحية راجع إلى خصوصية هيكل تكاليفها المتميز بأهمية التكاليف الثابتة أين تتمثل ما يقارب 80% من قيمة السعر. تتعلق هذه التكاليف عادة بالخدمة الفندقية تذكرة الطائرة و خدمات الاستقبال.

أمام هذا الوضع عادة ما تضطر المؤسسات السياحية إلى ضم عدة خدمات في تسعيرة واحدة لتغطية تكاليفها الثابتة والوصول إلى عتبة المروددية.

ليلى غفوري، عز الدين وادي

من خلال ذلك يمكن القول انه في إطار العولمة فان المؤسسات السياحية مطالبة بالتعامل مع المخاطر بتدبير تسييرها بصفة كفاءة مع اعتبار التغيير في سلوك المستهلك السائح. هذا السلوك الذي يتحدد بتفضيلات السائح للوجهات السياحية و حساسيته تجاه المخاطر . فاختيار الوجهات السياحية انتقل من منطق "الأذواق و التكاليف" أين تتحدد الأسعار بصفة معيارية إلى منطق يعين " الوجهات بناء على أبعاد ثقافية" , هذه الأخيرة تحدد ملامح صورة الوجهة السياحية وفقا لإدراك السائح مسبقا لها, و هو ما يجعل كل بلد يتميز بوجهات سياحية مفضلة . في هذا الإطار تظهر المخاطر المحتملة الحدوث في بلد ما كعامل كابح للسفر إليه و من ثم تغيير قرار السائح حسب درجة حساسيته تجاه مختلف المخاطر.

II-1. أهم المخاطر المؤثرة في السياحة :

يمكن تصنيف المخاطر المحتمل حدوثها و التي تؤثر على سلوك السائح في اختياره لوجهته حسب مصادرها المتسببة في ظهورها فتصنف إلى :

- **مخاطر أمنية :** و هي تلك المخاطر التي تتسبب فيها عوامل أمنية كالحروب و التفجيرات و ظاهرة الاختطاف و الإرهاب و كل ما يتعلق بالأمن العام كما تضم المخاطر المتعلقة بالسلامة الصحية العامة كتفشي الأوبئة ومدى احترام قواعد النظافة في المرافق السياحية. هذه الفئة من المخاطر تأثيرها يكون مباشر على سلوك السائح (L. Moscatello et al 2013, p 107-115).
- **مخاطر بيئية :** تتعلق بالعوامل المهتدة البيئة و التي مصدرها السياحة و تتمثل في كل ما يتسبب في تراجع أو تقهقر الفضاءات السياحية بفعل الاستغلال المكثف لها .

هذه المخاطر عادة ما لا تؤثر مباشرة على سلوك السائح إلا أنها تمثل تحديا حقيقيا للمؤسسات السياحية على المدى الطويل و تفرض الحاجة لتبني صناعة سياحية مستدامة.

- **مخاطر اجتماعية:** تتعلق بالاضطرابات الاجتماعية و تدني نوعية وسائل النقل و المخاطر المرتبطة بنوعية السكن و الظواهر الاجتماعية السلبية كانتشار المخدرات ...
- هذه المخاطر عادة ما تؤثر على السلوك الجماعي العام في البلد.
- **مخاطر جيوسياسية:** ترجع إلى حالات الاضطراب السياسي محليا , القطيعة السياسية بين البلدان مما ينتج عنه توقف حركة الافراد بينها , مدى تشجيع برامج الحكومات للسياحة
- لذا فان معظم هذه المخاطر يكون تأثيرها مباشر على السائح.

- **مخاطر اقتصادية:** ترتبط اساسا بعوامل اقتصادية تتسبب فيها كالأزمات المالية , تدهور قيمة العملة المحلية, ضعف النظام المالي كتنقص مكاتب الصرف (J.Vincent, 2010, p 49-58)

مقارنة مع فئات المخاطر الأخرى فانه عادة ما يكون تأثير هذه المخاطر اقل اهمية.

- **مخاطر طبيعية:** تتعلق بالكوارث الطبيعية كالزلازل و الفيضانات و الاعاصير ...
- نظرا لأثار هذه المخاطر الكبيرة على سلامة الافراد فان السائح يتأثر بها مباشرة.

ان مختلف هذه المخاطر التي يمكن ان تواجه المؤسسات السياحية و تؤثر على سلوك السائح في أخذ قراره عند تحديد وجهته السياحية و ذلك بدرجات متفاوتة اذ البعض منها يعتبر أساسي في تحديد القرار السياحي , اذ نلاحظ ان العديد من البلدان التي تعتبر سياحية بامتياز عرفت تراجع كبير في القطاع بفعل ظهور مخاطر معينة أدت إلى إبعاد السياح بعد ان كانت تمثل اولى الوجهات , الا انه بالمقابل نرصد تأثير طفيف للقطاع في بلدان رغم ما تعرفه من مخاطر جد هامة كالليونان اثناء ازمة الديون السيادية 2010 ولذا يمكن القول ان التباين في تأثير المخاطر في السياحة ترجع الى اختلاف حساسية السائح تجاه مختلف المخاطر, و من ثم تحديد سلوكه السياحي. في النقطة الموالية نتناول قياس تأثير مختلف المخاطر على سلوك السائح و هذا لتحديد الاكثر تأثيرا منها في صناعة القرار السياحي.

II-2. قياس تأثير المخاطر على سلوك السائح :

يتطلب الوقوف على أهم المخاطر في تحديد القرار السياحي قياس درجة حساسية السائح الى مختلف المخاطر المحتملة , في هذا الإطار نقوم بتحليل نتائج الدراسة التي قام بها (CROUTSHE, 2005) حول عينة من 400 فرد يتميز كلهم بثقافة سياحية وحبهم للسفر و ميسورين اجتماعيا . قامت الدراسة على نتائج استبيان يتضمن الإجابة على سؤال واحد يتعلق بمدى اهمية مصدر خطر معين وذلك حسب سلم تدريجي من 1 الاقل اهمية الى 5 الاكثر. وكانت النتائج كما يوضحه الجدول التالي :

مقاربة سلوكية لتفسير تأثير المخاطر في السياحة على سعر سهم مؤسسة سياحية

الجدول (01): المخاطر المؤثرة على سلوك السائح و درجة اهميتها

النسبة	درجة الاهمية	مصدر الخطر
%80	4.80	التفجيرات
%62	4.24	الحروب
المتوسط	4.09	الارهاب
المتوسط	4	تدني مستوى النظافة
المتوسط	3.93	الايوثة
المتوسط	3.92	امن الرحلات الجوية
%63	3.70	تراجع الامن العام
المتوسط	3.63	اختطاف
%50	3.42	خطر وسائل النقل
المتوسط	3.30	كوارث طبيعية
المتوسط	2.99	تلوث
المتوسط	2.97	تدني نوعية السكن
المتوسط	2.96	انتشار المخدرات
المتوسط	2.81	مخاطر اجتماعية
المتوسط	2.54	مخاطر اقتصادية

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على دراسة (CROUTSHE, 2005) حول المخاطر المؤثرة على سلوك السائح

من خلال هذه النتائج يتضح ان مصادر فئة المخاطر الأمنية المتمثلة أساسا في التفجيرات و الحروب و الأيوثة يوليها السائح اهمية كبيرة عند اتخاذ قراره السياحي.

حيث تمثل عوامل كل من التفجيرات و الحروب و الارهاب اهم المخاطر التي يتحسس لها السائح . لذا نجد ان ابرز هذه المخاطر ترتبط ببعضها وفق علاقة طردية قوية (معامل الارتباط بين التفجيرات و الحروب يمثل +0.80).

كما يبدي السائح درجة حساسية جد عالية لخطر تراجع الامن العام حيث ان 63 % من العينة تقدر اهمية هذا الخطر ب 3.7 من 5.

ويبدي السائح سلوك جد حساس لخطر وسائل النقل المتمثل في حوادث النقل البري او حوادث النقل الجوي حيث اكثر من 50 % من العينة يقيم اهمية الخطر ب 3.42 من 5.

بالمقابل فان المخاطر الاقتصادية المتمثلة في ضعف الخدمات المالية تدهور قيمة العملة المحلية او فرض عقوبات اقتصادية على البلد يبدو ان السائح لا يوليها اهمية كبيرة حيث ان معظم افراد العينة يرحون تلك المخاطر ب 2.54 من 5.

من خلال ذلك يتضح ان درجة استجابة سلوك السائح تتباين من خطر الى اخر و هي التي تحدد قراره السياحي لمختلف الوجهات اد يمكن ان تكون المكبح لهذا القرار و هي المخاطر التي يبدي السائح درجة حساسية جد عالية نحوها تتمثل اساسا في المخاطر الامنية بينما السائح لا ينظر الى المخاطر الاقتصادية على انها ذات اولوية في صياغة قراره.

II-3. تأثير سلوك السائح على توقعات المستثمر في المؤسسة السياحية و بناء دالة القيمة:

لتحقيق النجاح المالي للمؤسسة السياحية فان ذلك يتحقق بمدى تعظيمها للعوائد و تخفيضها للمخاطر ما يؤدي الى تعظيم منفعة الاستثمار السياحي و في ظل تأثير المخاطر المتباين على عوائد الصناعة السياحية تبعا لسلوك السائح تجاه مختلف المخاطر كما تم التعرض له

ليلي غفوري، عز الدين وادي

سابقا , فان المستثمر في المؤسسة السياحية يعتبر ذلك السلوك للسائح في تحديد توقعاته لعائد السهم فهو يدرج في معتقداته حول تطور العوائد المستقبلية تلك المخاطر التي تؤثر على قرار السائح في تحديد وجهته السياحية.

في مقارنة المالية السلوكية تم إعادة صياغة دالة المنفعة المتوقعة في النظرية التقليدية بإدراج العوامل السيكولوجية للعون (Amos TVERSKY and Daniel KAHNEMAN,1981, p 453-458) عند تحديد سلوكه تجاه الخطر.

و تمثل دالة القيمة في هذه المقارنة بديلا لدالة المنفعة المتوقعة التي تقوم عليها النظرية المالية التقليدية حيث أدخلت عليها عامل الذاتية لتتحول الى دالة القيمة $v(u)$ و دالة ترجيح احتمالية ذاتية ترجح الاحتمالات p المرافقة لظهور النتائج بأوزان q تتحدد هذه الاوزان حسب حساسية العون للمخاطر, تكون هذه الدالة $\pi(p)$. بالنسبة لمؤسسة سياحية تتحدد الاوزان في دالة الترجيح الاحتمالي تبعا للحساسية تجاه المخاطر المحتملة الظهور و تؤثر على مناخ الأعمال في القطاع و بالتالي تكون اسعار اصولها المالية مترابطة اي عدم استقلالية قيمها السوقية. و من ثم تصاغ دالة القيمة لمؤسسة سياحية كما يلي :

$$v(x) = \sum_i v(u_i) \pi(p(r_i))$$

حيث:

$v(u)$: هي دالة القيمة التي تعبر على كل العوائد السياحية الممكن تحقيقها.

r_i : هي النتائج التي يمكن ان تحققها المؤسسة السياحية.

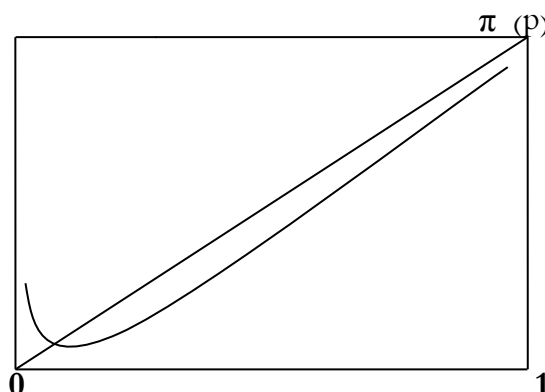
$\pi(p)$: دالة الترجيح الاحتمالي.

P : هي احتمالات ظهور النتائج السياحية.

q : هي معاملات ترجيح احتمالات ظهور النتائج السياحية.

وفقا لذلك تتضمن دالة القيمة قياس كمي لتأثير المخاطر على سلوك السائح و من ثم المستثمر على المنفعة الاستثمارية في السياحة باعتبار سلوك السائح متوقف على حساسيته للمخاطر المختلفة هو المحدد لوجهته و ما لذلك من تأثير على النتائج المالية للمؤسسة السياحية. و يعبر على سلوك المستثمر في السياحة تجاه المخاطر المؤثرة على قرار السائح بدالة الترجيح الاحتمالي $\pi(p)$ (Bourachnikova Olga; 2009 ; p 49)

الشكل (1) التمثيل البياني لدالة الترجيح الاحتمالي



من خلال الرسم البياني تتغير دالة الترجيح الاحتمالي في مجال ما بين (0 - 1) حيث تكون مرتفع في النقطتين الحديتين 0 و 1 ذلك بان المستثمر يرجح بعض المخاطر بقيم عليا و هي المخاطر الاكثر تأثيرا على الصناعة السياحية تتعلق اساسا بالمخاطر التي يبدي السائح حساسية كبيرة لها وهي المخاطر الامنية بالدرجة الاولى كالحروب و التفجيرات و تراجع مستوى الأمن العام والبيئة, بينما يرجح

مقاربة سلوكية لتفسير تأثير المخاطر في السياحة على سعر سهم مؤسسة سياحية

المستثمر مخاطر اخرى بمعاملات اقل وهي المخاطر الاقل تأثيرا في الصناعة السياحية تتمثل اساسا في المخاطر الاقتصادية... وفقا لهذه التوقعات تتحدد دالة القيمة للمستثمر التي تعبر على درجة منفعة من الاستثمار المالي وتميز الدالة بزيادة درجة ميلها في مجال الخسائر أكثر منها في مجال الأرباح وهو ما يوضح سلوك الأفراد (Cédric DITZLER; 2005, p 24) المتفائل تجاه الاحتمالات الصغيرة للأرباح والاحتمالات الكبيرة للخسائر وييدي الأفراد سلوك متشائم بالنسبة للاحتمالات الصغيرة للخسائر والاحتمالات الكبيرة للأرباح.

III- دراسة قياسية لسعر سهم شركة رم للنقل السياحي (RUMM):

III-1. منهجية و ادوات الدراسة:

تستهدف الدراسة القياسية ما اذا كان سعر سهم احدى اهم الشركات السياحية في الوطن العربي و هي شركة رم للنقل السياحي (RUMM) يتخذ سلوك غير متوقع خلال فترة التقلبات و تحقيقه لقيم حرجة وهذا لإبراز أثر سلوك المستثمرين الماليين في السوق على سيورة تشكيل سعر السهم , و يتحدد سلوك هؤلاء المستثمرين بناء على توقعاتهم بشأن عوائد السهم مستقبلا لذا يدرجون في معتقداتهم المخاطر التي تؤثر على عوائد الشركة و قطاع السياحة عامة باعتبارها محدداساسيا لطلب السائح على السياحة و من ثم فأنهم يستجيبون لتلك المخاطر بصفة غير متماثلة و هذا حسب درجة تأثير كل خطر على الطلب على السياحة. و من اجل تحقيق هذه الدراسة تم اعتماد السلسلة الزمنية لتطور سعر سهم رم للنقل السياحي للفترة الممتدة من أبريل 2008 الى ديسمبر 2020 حيث شهدت هذه الفترة عدة ازيمات مالية كأزمة الرهن العقاري و أزمة القروض السيادية الاوربية و فترة الربيع العربي وجائحة كورونا ,و من اجل بلوغ النتائج المرجوة تم الاخذ بمعطيات موقع الشركة حول السعر مع تطبيق نموذج GARCH-M الذي يعتمد على السلسلة الزمنية على المدى الطويل و يركز على تقدير مستويات التقلبات المالية بحيث يدرج تأثير الخطأ العشوائي المتضمن الاخطاء التقديرية في نموذج السلسلة الزمنية اضافة الى اثر الخطر العشوائي (غير المتوقع) الذي يؤثر على التقييم المالي للسهم من اجل الحصول على تقديرات قياسية دقيقة للانحرافات المالية الناتجة عن قرارات المستثمرين الماليين بشأن التعامل في سهم الشركة رم.

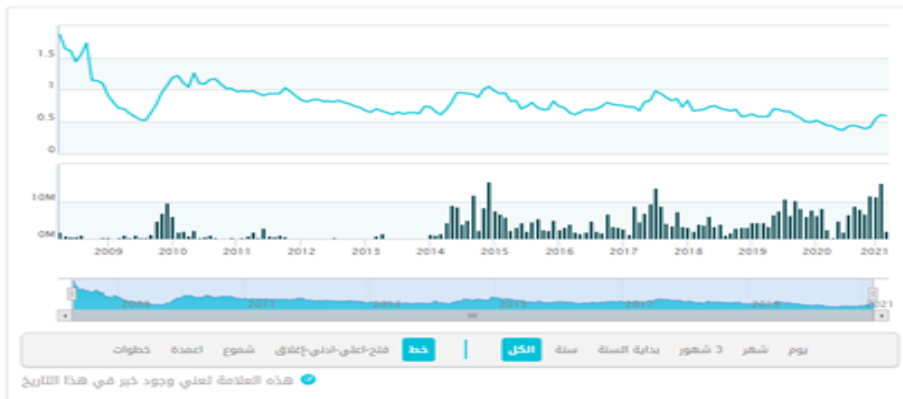
III-2. الخصائص الاحصائية والوصفية لسعر سهم الشركة رم للنقل السياحي:

تتمحور الدراسة القياسية حول دراسة سلوك سلسلة السعر الشهري لسهم الشركة رم للنقل السياحي لتحديد اذا كانت هذه السلسلة تتخذ سلوكا غير متوقع خلال فترات التقلبات بتسجيل القيم الحرجة (القصى او الدنيا) و هذا لإبراز مدى اثر سلوك المستثمرين الماليين على حركة سعر السهم. يتم اخذ سعر سهم الشركة رم للنقل السياحي شهريا المعلن(انظر الجدول(01) في الملحق) في الموقع:

<https://www.mubasher.info/markets/ASE/stocks/RUMM/profile> ويتمثل تقلب سعر سهم الشركة رم في الرسم البياني

التالي:

الشكل (02) الرسم البياني لتطور سعر سهم رم للنقل السياحي خلال الفترة من افريل 2008 الى فيفري 2021



المصدر: الموقع <https://www.mubasher.info/markets/ASE/stocks/RUMM/profile>

يبين تطور سعر سهم رم للنقل السياحي تحقيق قيم قصوى و قيم دنيا و تركزها في فترات معينة خلال فترة الدراسة. حيث عرف السعر تقلب هام في بداية فترة الدراسة الى غاية سنة 2009 بفعل الازمة المالية للرهن العقاري التي مست معظم البورصات عبر العالم حيث عرف السعر انخفاض حاد ثم بدا بالتعافي مع نهاية 2009 حيث ارتفع و بلغ ذروة قصوى في سنة 2010 ويعرف بعدها مرحلة تراجع

ليلي غفوري، عز الدين وادي

مع بداية تزامنا مع ازمة القروض السيادية الاوروبية و يستمر تراجع السعر خلال 2011 الى غاية 2014 مع الربيع العربي، بعدها دخل السعر مرحلة ارتفاع حيث سجل ذروة قصوى مع نهاية 2014 بعدها بقي السعر يتقلب بدرجة ضئيلة في مجال 0.5 الى 1 دينار اردني الى غاية فيفري 2020 اين دخل السعر مرحلة تقلب هامة مع بداية جائحة كورونا حيث تراجع السهم الى ان سجل السعر ذروتين دئيتين الاولى في جويلية 2020 حيث وصل السعر الى 0.37 دينار اردني و الثانية في نوفمبر 2020 اين وصل الى 0.39 دينار اردني ليعرف السهم ارتفاع تدريجي مع امل التعافي من الوباء ببداية عمليات التلقيح ضد الفيروس.

III-3. دراسة استقرارية السلسلة الزمنية لسعر سهم الشركة رم للنقل السياحي : من اجل تحديد اذا كانت السلسلة الزمنية لسعر سهم الشركة رم الموضحة في الشكل (01) مستقرة عبر الزمن خلال الفترة من افريل 2008 الى ديسمبر 2020 يجب الاستعانة باختبارات الاستقرارية كدالة الارتباط الذاتي و اختبارات جذور الوحدة و اذا تم اثبات عدم استقرار السلسلة الزمنية يجب جعلها مستقرة باستخدام عدة اساليب كأجراء الفروق من الدرجة الاولى و الثانية... في السلسلة الزمنية.

• **اختبار الارتباط الذاتي :** لاختبار فرضية التقلب العشوائي للتغيرات السعرية لسهم الشركة رم يجب اختبار انعدام معاملات الارتباط الذاتي بين السلسلة الزمنية لتطور سعر السهم الحالية و تطور السعر في فترات ماضية و عند عدد من درجات التأخير المقترحة (Lag 1,...) لذا نيتم اختبار الفرضيتين التاليتين :

-فرضية العدم : يتبع سعر سهم الشركة رم سيرورة التقلب العشوائي حيث القيم مستقلة عن بعضها البعض

$$H_0 : \rho_1 = \rho_2 = \dots \rho_n \dots (1)$$

-الفرضية البديلة : لا يتبع سعر سهم الشركة رم سيرورة التقلب العشوائي حيث القيم مستقلة غير عن بعضها البعض.

$$H_1 : \exists \rho_1 \neq 0, i = 1, 2, \dots n \dots (2)$$

و تتمثل دالة الارتباط الذاتي في المعادلة التالية :

$$\rho_i = \frac{\text{التغاير عند الفجوة } i}{\text{التباين}} = \frac{x_i}{x_0}$$

تعتبر احصائية Q ل Box- pierce القاعدة لأخذ القرار اذ يمكن رفض فرضية العدم اذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية Q اكبر من القيمة الجدولية لإحصائية χ^2 عند مستوى معنوية 5% و بالتالي ترفض فرضية التقلب العشوائي لسعر سهم الشركة رم بينما تشير قيمة الاحتمال الذي يتوافق مع احصائية Q المساوية للصفر او القريبة منه في تأكيد هذا الرفض. الهدف من هذا الاختبار هو معرفة اذا كان هناك ارتباط ذاتي في بيانات السلسلة الزمنية او لا و هذا للوقوف على مدى تأثير القيم السابقة لسعر السهم على التقييمات الحالية و المستقبلية للسهم او ان السعر يتحدد بصفة مستقلة. نتائج اختبار دالة الارتباط الذاتي للسلسلة الزمنية لسعر السهم رم مبينة في الجدول (03) **في الملحق** و ذلك بأخذ ب 2 درجة تأخير و التي توضح بان سعر السهم له ارتباطات قوية نظرا للدلالات الاحصائية لاختبار Ljung-Box المحسوبة و التي تختلف بدرجة كبيرة عن الصفر و لا تتطابق مع القيمة الجدولية ل χ^2 و المقدرة ب(23.68) والتي حددت بقيمة (27.33) مما يشير الى وجود ارتباط ذاتي عند مستوى معنوية 5% بدرجة تأخر 2 شهر او بالنظر قيم الاحتمالات المقابلة لإحصائية t الاصغر من 0.05 و هو ما يجعل سعر السهم في السوق المالي غير مستقل عبر الزمن و بالتالي يتم رفض فرضية العدم و قبول الفرضية البديلة باعتبار ان القيم الماضية لسعر السهم تؤثر على قيمه الحالية و المستقبلية.

• **اختبار جذور الوحدة :** لتحديد مدى استقرار السلسلة الزمنية من عدمها يمكن الاعتماد على الاختبارات الملائمة لأهداف الدراسة و لفحص خواص السلسلة الزمنية و التأكد من مدى استقرارها فان ذلك يتطلب اختبار جذر الوحدة و تكمن اهميتها في الوصول الى نتائج سليمة لظاهرة الانحراف الزائف الذي يقر بعدم وجود علاقة بين المتغيرات المالية احصائيا هناك العديد من الاختبارات يمكن استخدامها لهذا الغرض منها اختبار ديكي فولر الموسع ADF test الذي يبين ما اذا كانت القيم المدرجة في السلسلة مستقرة او لا و يقوم الاختبار على فرضيتين هما :

- فرضية العدم $H_0 : \alpha=0$ تعني وجود جذر الوحدة او المتغير غير مستقر اذا كانت القيمة المطلقة t المحسوبة اقل من القيمة المطلقة ل t الجدولية ما يستوجب إعادة الاختبار مرة اخرى.

- الفرضية البديلة $H_1: \alpha < 0$ تعني استقرار السلسلة الزمنية و ذلك اذا كانت القيمة المطلقة t المحسوبة اكبر من القيمة المطلقة ل t الجدولية و هو ما يدل على ان السلسلة الاصلية ساكنة و انها متكاملة من الدرجة صفر. اعتمادا على نتائج اختبار ديكي فولر الموسع ADF test نجد ان احصائية ديكي فولر الموسع ADF test المحسوبة قدرت بقيمة (-3.441330) اكبر من قيمة الجدولية المقدره ب (-3.23) عند مستوى معنوية 5% و ب 13 درجة تأخير (انظر الجدول (02) في الملحق) و هو ما يشير الى استقرار السلسلة الزمنية لسعر سهم رم.

• اختبار Jarque- Bera: يمكن هذا الاختبار الاحصائي من تحديد فيما اذا كانت السلسلة الزمنية موزعة طبيعيا من خلال قياس اختلاف معامل الالتواء S و معامل التفرطح K للسلسلة الزمنية.

و يمكن اظهار ان السلسلة الزمنية للسعر تتبع التوزيع الطبيعي باستعمال المؤشرين السابقين معا في اختبار Jarque- Bera الذي يحسب الفرق بينهما.

اذا كان التوزيع الاحصائي للسعر يتبع القانون الطبيعي فان قانون الاحصائية يتبع عندها قانون كاي مربع χ^2 بدرجتي حرية. اذن نختبر الفرضيتين التاليتين:

- فرضية العدم: اذا كانت $JB < \chi^2_{\alpha}$ فان التوزيع الاحصائي لسلسلة الزمنية للسعر تخضع لقانون التوزيع الطبيعي.

- الفرضية البديلة: اذا كانت $JB \geq \chi^2_{\alpha}$ فان التوزيع الاحصائي لسلسلة الزمنية للسعر لا تخضع لقانون التوزيع الطبيعي.

يبرهن اختبار التوزيع الطبيعي Jarque- Bera لسلسلة الزمنية لسعر سهم رم للنقل السياحي عند مستوى معنوية 5% اي بمستوى ثقة 95% فإنها لا تتوزع طبيعيا او عند مقارنتها بالقيمة الجدولية لإحصائية $\chi^2_2 = 5.99$ بدرجتي حرية فالقيمة χ^2_2 اقل من احصائية الاختبار التي قدرت ب (104.27) انظر الملحق (05). كما عرفت عدم استقرار خاصة في انخفاضات المنحنيات و التي تعكس الانحرافات القسوى الناتجة عن تحقيق العوائد الاستثنائية سواء ارباح او خسائر خلال فترات التقلبات الشديدة كما تظهر الالتواءات في المنحنيات بدرجات متفاوتة و هو ما يدل على عدم تماثل توزيعات القيم السعريه للسهم حيث الارباح المحققة لا تتماثل مع الخسائر المتحصل عليها و هو ما يؤكد نتائج الاختبارات السابقة.

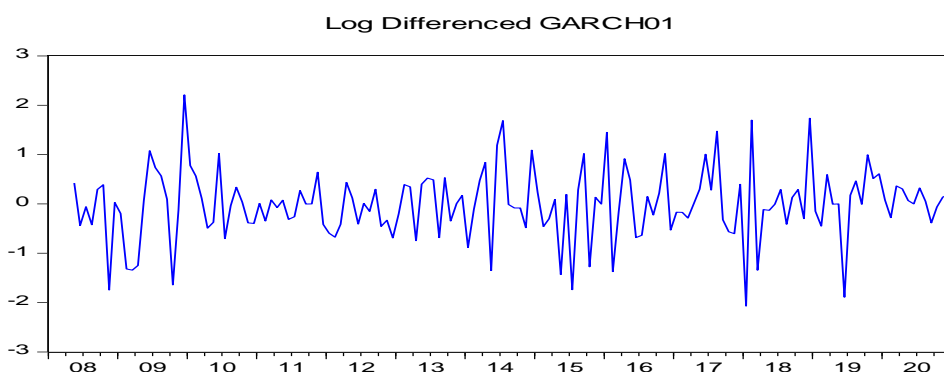
III-4. تقدير نموذج الانحدار الذاتي المشروط بالأخطاء غير المتجانسة المعمول GARCH تقلب سعر سهم شركة رم للنقل السياحي:

يعتبر نموذج GARCH احد الادوات المهمة لوصف تغير الاسعار عبر الزمن الذي يتميز بعدم اليقين في الاسواق المالية لذلك يعتبر مهم لدراسة تقلبات القيم السوقية للأصول المالية و هو يأخذ بالأثر اللاخطي في تقييم التباين حيث النتائج غير مستقلة عن بعضها البعض. حسب هذا النموذج يكون تباين السعر خلال السلسلة الزمنية غير ثابت و يرتبط تغيره بالمعلومات المتاحة للمستثمرين في السوق.

نموذج GARCH-M تقوم هذه الطريقة بتقدير العوائد المالية تبعا لتغير الفترات الزمنية و هذا ما يتوافق مع تقييمات الاسواق المالية التي تكون انية و بشكل مستمر حسب ورود المعلومات الى المستثمرين و استجاباتهم لها و هو ما تعكسه اسعار الاصول المالية, لذا يجب اعتبار تأثير المخاطر العشوائية بدلالة الزمن على سعر الاصل المالي و ذلك بتقدير نموذج GARCH-M.

يعتبر نموذج GARCH-M ظاهرة امكانية حدوث الاخطار غير المتوقعة من خلال ادخال التباين الشرطي كمتغير للمتوسط الشرطي و بالتالي يكون هذا النموذج قادر على وصف سرعة وحساسية عوائد الاصول المالية للتقلبات الحاصلة في الاسواق المالية, يمكن رصد نتائج اختبار اثر GARCH-M (انظر الجدول (04) في الملحق) التي اعطت قيم ذات دلالة قوية (موجبة و سالبة تختلف عن الصفر) تبين بان التقلبات الحاصلة في السوق المالي الاردني تؤثر على عائد سهم شركة رم للنقل السياحي و هذا بشكل واضح و بمستويات متباينة كما هو مبين في الشكل البياني لتقدير GARCH01 لحركة تغير سعر سهم رم للنقل السياحي خلال فترة الدراسة التالي:

الشكل (03): رسم بياني لتقدير GARCH01 لحركة تغير سعر سهم رم للنقل السياحي خلال الفترة من افريل 2008 الى ديسمبر 2020.



المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ان تلك التقلبات الحاصلة في السوق المالي الاردني تؤثر على عائد سهم شركة رم للنقل السياحي بمستويات متباينة في السلسلة الزمنية لتطور سعر السهم كما هو مبين في الشكل (03) الامر الذي يبين اثر سلوك المستثمرين في سهم الشركة رم على سعر السهم عند حدوث انحرافات او تقلبات في السوق.

III-5. تحليل النتائج :

يؤكد اختبار L-Jung-Box ارتباط عوائد سهم الشركة رم للنقل السياحي عبر الزمن و هو ما يبين تركيز السلوكات المالية للمستثمرين الماليين في السهم و الابتعاد عن القيمة الاساسية للسهم المحددة على اساس معلومات حقيقية حول الشركة . و هو ما يؤكد الفرضية الاولى القائلة بان السعر السوقي للسهم لا يعكس قيمته الاساسية.

بروز اثر قوي لإشارة السوق على تحديد سلوك المستثمرين في سهم الشركة رم للنقل السياحي باستجاباتهم بشكل متفاوت للمخاطر التي تحققت خلال فترة الدراسة حيث يتوقع العوائد على السهم بشكل مرتبط حيث تكون غير متناظرة اين يتقلب تباين السعر يؤول على المدى الطويل الى قيمته المتوسطة. و هو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية القائلة بان المستثمر في سهم رم للنقل السياحي تختلف استجاباتهم لمختلف المخاطر التي تمس قطاع السياحة.

ييدي المستثمرين الماليين في سهم رم للنقل السياحي استجابة قوية لخطر الاوبئة (وباء كورونا) و الحروب بينما استجابة اقل للمخاطر الاخرى مثل المخاطر المالية. و هذا ما يؤكد ان المستثمر يخضع لدالة القيمة في تحديد منفعة لان ترجيحه لمختلف المخاطر التي تؤثر على قراره الاستثماري في سهم الشركة رم السياحية تختلف من خطر الى اخر . و هو ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة القائلة بان المستثمر يخضع لدالة القيمة في مقارنة المالية السلوكية لتحديد منفعته.

وقد كانت سنة 2020 استثنائية بالنسبة للقطاع السياحي عالميا حيث مست الازمة الصحية كل مكونات القطاع سواء على المستوى المحلي او الدولي من سياحة اعمال او ترفيه او سياحة الجماهير او السياحة المتخصصة حيث فرضت الازمة الخضوع الى اجراءات صحية صارمة محلية و دولية منها منع السفر بالنسبة للدول المصدرة و المستقبلية و المختلطة (François Masclanis, 2020) . هذه الازمة دعمت التوجه الى العمل عن بعد ما يؤثر على سياحة الاعمال سلبا و غيرت سلوك السائح تجاه السياحة الترفيهية بسبب انخفاض المداخيل (Calignon, 2020). ضف الى ذلك تأثير الازمة على سيكولوجيا السائح مستقبلا حيث يدرج في تحديد وجهته السياحية خطر معين كمكون اساسي في هذا القرار حتى و ان لم يتحقق فعلا ذلك الخطر (Delaplace et al., 2018).

مقاربة سلوكية لتفسير تأثير المخاطر في السياحة على سعر سهم مؤسسة سياحية

IV- الخلاصة:

تتأثر الصناعة السياحية بجملة من المخاطر و تتفاوت درجة تأثيرها حسب سلوك السائح تجاه مختلف تلك المخاطر, ان التعامل بصفة جدية مع المخاطر السياحية يعتبر حتمية حتى تلعب المؤسسات السياحية دورها في إطار العولمة بتبنيها لبعدها مسؤوليتها الاجتماعية من خلال تحقيق الرفاهية الجماعية مع توفير الأمن و التحكم الجيد في التكاليف الاقتصادية و البيئية تكريسا للمفهوم الشامل للتنمية المستدامة , و يكون التعامل مع المخاطر بتسييرها الكفاء من خلال تقليصها إلى أدنى حد خاصة تلك التي تؤثر على سلوك السائح و تحدد وجهته السياحية و بذلك يعتبر المستثمر هذا السلوك للسائح و يدرج تأثير مختلف المخاطر على السياحة في توقعاته لعوائد المؤسسة السياحية مستقبلا فقد كانت استجابة المستثمر في سهم رم للنقل السياحي من خلال صياغة معتقداته بشأن درجة تأثير مختلف المخاطر على الطلب على السياحة خلال طول فترة الدراسة متباينة اذ اعطى اهمية كبيرة لمخاطر الحروب (الربيع العربي الذي مس الدول العربية المجاورة) و الاوبئة (جائحة كورونا) بينما كانت استجابته اقل لمخاطر اخرى كالأزمات المالية محددًا بذلك طلبه على السهم حيث السعر السوقي لم يعبر عن القيمة الحقيقية للسهم وفقا لتلك المعتقدات لتحديد دالة قيمته على الاستثمار في سهم الشركة رم.

V- الملاحق:

الملحق (01) : سعر سهم رم للنقل السياحي خلال الفترة من افريل 2008 الى ديسمبر 2020

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
0.52	0.62	0.83	0.75	0.74	0.98	0.73	0.67	0.84	0.97	1.19	0.91	/	جانفي
0.48	0.58	0.67	0.73	0.72	0.94	0.66	0.65	0.81	0.98	1.22	0.80	/	فيفري
0.44	0.58	0.68	0.73	0.64	0.95	0.61	0.70	0.84	0.97	1.11	0.71	/	مارس
0.43	0.58	0.69	0.67	0.61	0.82	0.69	0.67	0.85	0.98	1.04	0.70	1.86	افريل
0.43	0.70	0.73	0.81	0.65	0.83	0.80	0.64	0.82	0.94	1.26	0.63	1.64	ماي
0.38	0.69	0.75	0.83	0.69	0.70	0.95	0.61	0.82	0.91	1.10	0.58	1.61	جوان
0.37	0.66	0.71	0.98	0.68	0.74	0.95	0.65	0.81	0.94	1.09	0.53	1.44	جويلية
0.43	0.66	0.69	0.94	0.70	0.80	0.94	0.62	0.83	0.94	1.16	0.52	1.55	أوت
0.44	0.60	0.67	0.88	0.74	0.72	0.93	0.64	0.80	0.94	1.17	0.64	1.73	سبتمبر
0.42	0.56	0.69	0.83	0.80	0.69	0.88	0.64	0.78	1.03	1.09	0.77	1.15	أكتوبر
0.39	0.50	0.58	0.86	0.77	0.69	1.01	0.63	0.74	0.97	1.02	0.95	1.14	نوفمبر
0.41	0.49	0.59	0.73	0.76	0.82	1.05	0.74	0.72	0.90	1.02	1.07	1.10	ديسمبر

Null Hypothesis: SER01 has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 8 (Automatic - based on t-statistic, lagpval=0.1, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.833746	0.0006
Test critical values: 1% level	-4.023042	
5% level	-3.441330	
10% level	-3.145211	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SER01)

Method: Least Squares

Date: 03/26/21 Time: 20:26

Sample (adjusted): 2009M01 2020M12

Included observations: 144 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SER01(-1)	-0.236478	0.048922	-4.833746	0.0000
D(SER01(-1))	0.152953	0.082060	1.863916	0.0645
D(SER01(-2))	0.174837	0.082640	2.115632	0.0362
D(SER01(-3))	0.139311	0.067077	2.076894	0.0397
D(SER01(-4))	0.127552	0.067414	1.892062	0.0607
D(SER01(-5))	0.082418	0.068214	1.208227	0.2291
D(SER01(-6))	0.078790	0.067791	1.162259	0.2472
D(SER01(-7))	0.104226	0.067206	1.550860	0.1233
D(SER01(-8))	0.107157	0.064446	1.662751	0.0987
C	0.247642	0.052882	4.682935	0.0000
@TREND("2008M01")	-0.000760	0.000199	-3.821827	0.0002
R-squared	0.177676	Mean dependent var		-0.004792
Adjusted R-squared	0.115847	S.D. dependent var		0.067295
S.E. of regression	0.063277	Akaike info criterion		-2.609271
Sum squared resid	0.532532	Schwarz criterion		-2.382410
Log likelihood	198.8675	Hannan-Quinn criter.		-2.517088
F-statistic	2.873678	Durbin-Watson stat		1.994630
Prob(F-statistic)	0.002820			

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق (03) : اختبار الارتباط الذاتي

Date: 03/26/21 Time: 20:01
Sample: 2008M01 2020M12
Included observations: 152

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	-0.03	-0.03	0.1791	0.673	
2	0.010	0.009	0.1951	0.907	
3	0.139	0.140	3.2458	0.355	
4	0.017	0.027	3.2919	0.510	
5	0.099	0.099	4.8492	0.435	
6	-0.01	-0.03	4.8972	0.557	
7	0.013	0.003	4.9238	0.669	
8	0.025	-0.00	5.0234	0.755	
9	-0.01	-0.01	5.0709	0.828	
1	-0.06	-0.08	5.8395	0.829	
1	-0.08	-0.09	6.9679	0.802	
1	-0.08	-0.09	8.0666	0.780	
1	-0.05	-0.04	8.5750	0.804	
1	-0.03	-0.00	8.7490	0.847	
1	-0.05	-0.01	9.2713	0.863	
1	-0.15	-0.13	13.453	0.639	
1	0.053	0.056	13.944	0.671	
1	-0.08	-0.05	15.051	0.658	
1	-0.14	-0.11	18.776	0.471	
2	0.119	0.109	21.286	0.380	
2	-0.00	0.037	21.290	0.441	
2	-0.03	-0.03	21.509	0.489	
2	0.072	0.055	22.445	0.494	
2	0.047	0.058	22.841	0.529	
2	-0.00	-0.04	22.843	0.587	
2	-0.05	-0.10	23.446	0.608	
2	0.005	-0.03	23.450	0.661	
2	-0.03	-0.09	23.705	0.697	
2	0.027	-0.00	23.844	0.737	
3	0.015	0.014	23.888	0.777	
3	0.014	0.025	23.926	0.814	
3	0.083	0.083	25.285	0.795	
3	-0.05	-0.01	25.914	0.805	
3	0.044	0.022	26.294	0.825	
3	-0.00	-0.02	26.302	0.855	
3	-0.07	-0.03	27.330	0.850	

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

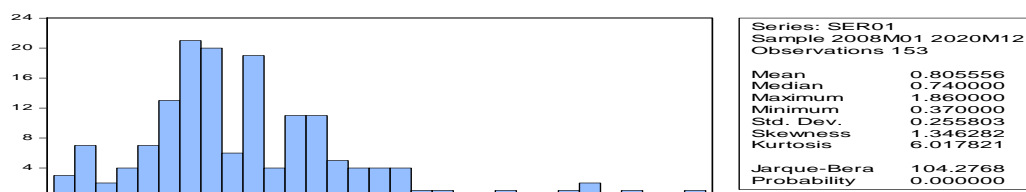
الملحق (04) : اثر GARCH – M

Dependent Variable: SER01
Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)
Date: 03/26/21 Time: 19:59
Sample (adjusted): 2008M04 2020M12
Included observations: 153 after adjustments
Convergence achieved after 28 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
GARCH = C(2) + C(3)*RESID(-1)^2 + C(4)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.710309	0.008190	86.73396	0.0000
Variance Equation				
C	0.003079	0.001269	2.426725	0.0152
RESID(-1)^2	0.958420	0.288361	3.323677	0.0009
GARCH(-1)	-0.015792	0.092152	-0.171365	0.8639
R-squared	-0.139552	Mean dependent var		0.805556
Adjusted R-squared	-0.139552	S.D. dependent var		0.255803
S.E. of regression	0.273070	Akaike info criterion		-0.941464
Sum squared resid	11.33419	Schwarz criterion		-0.862236
Log likelihood	76.02196	Hannan-Quinn criter.		-0.909280
Durbin-Watson stat	0.098084			

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق (05) : اختبار Jarque- Bera



المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

1. BAUWENS LUC, SEBASTIEN LAURENT AND JEROEN V. K. ROMBOU TSa (CORE and Department of Economics, Université catholique de Louvain, Belgium) MULTIVARIATE GARCH MODELS: A SURVEY JOURNAL OF APPLIED ECONOMETRICSJ. Appl. Econ. 21: 79–109 (2006)Published online in Wiley InterScience (www.interscience.wiley.com), p 96.
2. Ben Yedder Moez and Imen ZrelliLes, “finalités écologique et sociale de la responsabilité sociale de l’entreprise dans le secteur touristique. Opposition ou convergence ?” La revue TéorosN° 39 , 2020 , sur site : <https://journals.openedition.org/teoros/4225> Visité le [11/02/2021](https://journals.openedition.org/teoros/4225)
3. BOURACHNIKOVA Olga; ”Théorie comportementale du portefeuille une analyse critique” ; thèse de doctorat université Louis Pasteur Strasbourg 1 ; 2009 ; p 49.
4. Cousin Saskia, L’Unesco et la doctrine du tourisme culturel Généalogie d’un « bon » tourisme, revue civilisationsN°57 , 2008, sur site : <https://doi.org/10.4000/civilisations.1541> , p. 41-56
5. Croutsche Jean-Jacques and Michel Roux ,Risques et tourisme : vers un modèle causal d’évaluation de l’impact des risques sur le comportement des touristes ,La revue Téoros , 24-1 | 2005,Maroc vu sur site <https://journals.openedition.org/teoros/1531> Visité le [02/03/2021](https://journals.openedition.org/teoros/1531)
6. Delaplace Marie, Emmanuelle Gautherat et Leila Kebir, ”The Copresence of Tourists and Residents as Central to the Resilience of Urban Tourism. An Analysis of the Champs Elysées Christmas Market Based on Survey and Mobile Phone Data” Novembre 2018, sur site : <https://doi.org/10.4000/etudescaribeennes.1569> Visité le [17/02/2021](https://doi.org/10.4000/etudescaribeennes.1569)
7. DITZLER Cédric ; « Attitude face au risque et choix d’assurance : Théorie et expériences » ; thèse de doctorat université Louis Pasteur –Strasbourg ; 2005 ; p 24
8. Leroux Erick, ”Vers un Tourisme Durable ou un écotourisme” ,Revue Management & Avenir 2010/4 (n° 34), pages 234 à 238 sur site : <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-4-page-234.htm> Visité le [03/03/2021](https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-4-page-234.htm)
9. Masclanis François, ”Résilience et tourisme : d’une crise conjoncturelle à une mutation structurelle ?” ,L’exemple occitan, La revue Téoros , Maroc, N°39 , 2020 vu sur site <https://journals.openedition.org/teoros/7891> Visité le [03/03/2021](https://journals.openedition.org/teoros/7891)
10. Moscatello Laurent, Armelle Morard-Rebuffet, ”Les enjeux sécuritaires liés au tourisme” , Revue internationale et stratégique 2013/2 (n° 90), pages 107 à 115 sur site : <https://www.cairn.info/revue-internationale-et-strategique-2013-2-page-107.htm> Visité le [09/03/2021](https://www.cairn.info/revue-internationale-et-strategique-2013-2-page-107.htm)
11. TVERSKY Amos and KAHNEMAN Daniel ; “ The framing of decisions and the psychology of choice” ; Science, New Series; Vol 211; N° 4481; (Jan. 30, 1981; p 453-458
12. Vincent Johan , ”Comment les crises économiques modifient-elles le tourisme ? Exemples historiques dans les stations balnéaires françaises, de la fin du xixe siècle au milieu du xxè siècle” , monde du tourisme,2010.p 49-58, sur site : <https://journals.openedition.org/tourisme/323> Visité le [15/03/2021](https://journals.openedition.org/tourisme/323)
13. -Sites : markets/ASE/stocks/RUMM/profile Visité le [05/03/2021](https://www.cairn.info/revue-internationale-et-strategique-2013-2-page-107.htm)
14. journal officiel de la république française les avis du conseil économique, social et environnemental sur le rapport de christine dupuis , ”tourisme et développement durable en france “ ,12 novembre 2014 , p 255.