

دور الأدوات المالية الحديثة للرفع من كفاءة السوق المالي الكويتي
(دراسة إحصائية ببرنامج SPSS)

The role of modern financial tools to increase the efficiency of the Kuwaiti financial market (Statistical study using SPSS program)

دادة صلاح الدين^{*1}،

¹ المركز الجامعي افلو، مخبر الدراسات القانونية والاقتصادية. s.dada@cu-aflou.edu.dz

تاريخ النشر: 2024/06/01

تاريخ القبول: 2024/04/22

تاريخ الاستلام: 2024/02/29

ملخص:

حاولت هذه الدراسة معالجة عنصر كفاءة سوق رأس المال باعتباره من بين اهم الادوات والمؤشرات المعتمدة في القياس، حيث عالجت الاشكالية الرئيسية التالية: هل يمكن للأدوات المالية الحديثة أن تكون أداة ملائمة ومؤثرة في الرفع من كفاءة السوق المالي الكويتي للفترة (14/01/2023 الى 05/01/2023)؟ و اعتمدت على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي والاحصائي (SPSS)، وهدفت الدراسة الى تحليل واقع المشتقات المالية في سوق الكويت المالي ودورها في كفاءة السوق المالي، وخلصت الدراسة إلى أن سوق الكويت المالي ذو مستوى ضعيف من الكفاءة إلا أن عوائد عقود الخيارات أعلى عائد من مؤشر السوق.

الكلمات المفتاحية: السوق المالي: الكفاءة: اسعار الاسهم بالكويت: برنامج SPSS
تصنيف JEL: P40, M20, G10

Abstract:

This study attempted to address the element of capital market efficiency as it is among the most important tools and indicators adopted in measurement. It addressed the following main problem: Can modern financial instruments be an appropriate and effective tool in increasing the efficiency of the Kuwaiti financial market for the period (14/01/2023 to 05/01/2023)? It relied on the descriptive approach and the analytical and statistical approach (SPSS), and the study aimed to analyze the reality of financial derivatives in the Kuwaiti financial market and their role in the efficiency of the financial market. The study concluded that the Kuwaiti financial market has a weak level of efficiency, but the returns on options contracts are higher than the index. market.

Keywords: financial market, efficiency, stock prices in Kuwait, SPSS.

1. مقدمة:

لقد اخذ التداول بالأوراق المالية اهتمام غالبية الدول والمستثمرين وذلك لما يحققه من عوائد وتدفقات مالية كبيرة، ومن اجل الوقوف على هذا سنقوم بدراسة احصائية وتحليلية لبورصة الكويت التي يتم التداول فيها بالأدوات المالية التقليدية (السندات والأسهم) بالإضافة الى الأدوات الحديثة والمتمثلة في (المشتقات المالية مثل العقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود الخيارات وعقود المبادلة)

وللإلمام أكثر بدراسة حالة السوق المالي للكويت، ارتأينا أن نتناول من خلال هذه الدراسة كل من مجتمع وعينة الدراسة، وطريقة جمع وتلخيص المعطيات والتعريف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية والقياسية لمعالجة المعطيات المجمعة، ثم عرض وتحليل وتفسير نتائج الدراسة.

الإشكالية: من خلال التوطئة السابقة يمكن أن نطرح إشكالية البحث بالصورة التالية:

هل يمكن للأدوات المالية الحديثة أن تكون أداة ملائمة ومؤثرة في الرفع من كفاءة الاسواق المالية؟
وينبثق عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية

- ما هي الجوانب النظرية والفنية للأدوات المالية وأسواقها ومن هم أهم المتعاملين في الأسواق المالية؟

- هل يوجد ارتباط بين أسعار الإغلاق للفترة الحالية وأسعار الإغلاق للفترة الزمنية السابقة ؟

- هل يوجد ارتباط بين المشتقات المالية ومؤشر سوق الكويت المالي ؟

- هل يعتبر سوق الكويت المالي كفوًا ؟

فرضيات البحث: تتمثل الفرضية الرئيسية في:

إن إستخدام المشتقات المالية في السوق المالي تؤدي إلى رفع أداء وكفاءة الأسواق المالية .

أما الفرضيات الجزئية تتمثل في:

- إن أسعار إغلاق مؤشر سوق الكويت المالي تتصف بالاستقلالية؛

- الشركات التي تتعامل بعقود الخيارات أقل عائدا من الشركات التي لا تتعامل بها؛

- لا يوجد ارتباط بين عقود الخيارات ومؤشر سوق الكويت المالي ؛

- يعتبر سوق الكويت المالي كفوًا عند المستوى الضعيف

أهداف الدراسة:

- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية والفنية للمشتقات المالية وكذا التعرف على مدى

مساهمتها في رفع أداء الأسواق المالية.

- تحليل واقع المشتقات المالية في سوق الكويت المالي ودورها في كفاءة السوق المالي ؛
- من خلال تسليط الضوء على سوق الكويت المالي بشكل خاص، باعتباره عينة من الأسواق المالية العربية، والتي تتعامل بعقود المشتقات.
- الاستفادة من تجارب الآخرين في استخدامهم للأدوات المالية المشتقة..

منهج البحث والأدوات المستخدمة:

من خلال دراستنا هذه ونظرا لطبيعة الموضوع، فإنه سوف يتم استخدام المنهج الوصفي كما سيتم استخدام النماذج الإحصائية والرياضية الخاصة بالدراسة التطبيقية بإستعمال برنامج spss و ذلك للتعرف على درجة تأثير المشتقات المالية على كفاءة السوق المالي، و تتمثل متغيرات الدراسة في أسعار الأسهم اليومية وهذا لدراسة كفاءة سوق الكويت المالي والتي تم الحصول عليها من المواقع الالكترونية الخاصة بالبورصة.

2. مفاهيم أساسية للمتغيرات والطريقة والأدوات المستخدمة

قبل التطرق إلى معرفة كيفية قياس تأثير الأدوات المالية الحديثة على كفاءة الأسواق المالية، يجب أن نوضح بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في المتغيرات الأساسية لمجتمع الدراسة وعينتها وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، وكذا الأدوات المالية المستعملة وكل هذا سيتم التطرق إليه من خلال المطالب التالية:

1.2 مفاهيم حول المتغيرات الأساسية للدراسة

1.1.2 الاسواق المالية

يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الأموال القرض والاستثمار وذلك عبر فئات عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة (انور، 2021، صفحة 75)

يعرف السوق المالي على انه ذلك السوق التي يتم فيها تداول الأدوات المالية (الأسهم والسندات) وأدوات مالية جديدة (المشتقات المالية، عقود الخيارات). (Jacqueline, Barreau, و Florence، 2004، صفحة 22)

تعرف السوق المالية على أنها عبارة عن رؤوس الأموال طويلة الأجل، حيث تمثل مجموع الطلبات والعروض على رؤوس الأموال من اجل توظيفها بما في ذلك الأوراق المالية الأسهم السندات).

(Depallens, 2006, p. 310)

2.1.2 المشتقات المالية:

تعرف المشتقات بأنها أدوات استثمارية متنوعة وسميت بهذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية مثل الأسهم والسندات وتعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات وتشمل المشتقات، عقود المستقبلية والاختيارية والمبادلات. (هندي، 2012، صفحة 36)

ويمكن تعريفها أيضا "هي مجموعة الأدوات أو أصول المالية التي تقدم عن طريق عقد أجل سواء كان عقد شراء أو عقد بيع لكمية معينة من الأصول المالية في تاريخ محدد وبسعر محدد عند بداية الاتفاق". (descamps & Jacques , 1995, p. 57)

3.1.2 كفاءة الاوراق المالية:

يمكن تعريفها «تتسم سوق الأوراق المالية الكفاء بالتنافسية أي تتحدد فيها أسعار الأصول وعوائدها وفقا لقوى العرض والطلب وتتسم سلوك المتعاملين بالرشادة مع افتراض تماثل المعلومات المتاحة لدى جميع المستثمرين وتتحدد بالتالي القرارات الاستثمارية بناء على هذه المعلومات" (Marcus, 1995, p. 54)

كما يمكن تعريف كفاءة السوق بالأوراق المالية أيضا» أن تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة". (Charles, 1996, p. 245)

عرض بيثر 1981 Beaver تعريفا بسيطا وواضحا استطاع أن يتقلب به على ما أحاط بالتعريفات الأخرى من غموض حيث يرى " أن سوق الأوراق المالية تكون كفاء بالنسبة لنظام معين من المعلومات إذا كانت أسعار الأوراق المالية تعمل كما لو كان كل فرد يعرف هذا النظام للمعلومات معرفة كاملة" (الدين و بن منصور، 2023، الصفحات 74-95)

2.2 طريقة الحصول على المعلومات

1.2.2 اختيار مجتمع وعينة الدراسة

يتألف مجتمع دراستنا من سوق مالي لدولة عربية، حيث روعي في اختيارنا لعينة الدراسة من حيث شروط تطبيق المشتقات المالية ومن حيث توفر المعلومات حولها، حيث يجب أن يكون السوق المالي يتم فيه تداول عقود المشتقات المالية، ويكون ذو مستوى معين من درجة الكفاءة.

وقد تم اختيارنا لسوق الكويت للأوراق المالية لما شهدته في السنوات الأخيرة من قطع خطوات هامة في مجال تطوير بنيتها التشريعية والتكنولوجية، وتعزيز مكانتها على مختلف الأصعدة المحلية والدولية، كما أولت السوق لعملية تطوير البحث العلمي في هذا المجال، ونشر المعلومات

والإحصائيات والمؤشرات المالية، أهمية خاصة لما لها من تأثير على رفع مستوى الوعي والتعليم المرتبط بالأسواق المالية.

كما شهدت سوق الكويت المالي تطورات على مستوى إدخال أدوات استثمارية جديدة مثل عقود الخيارات التي تم تطبيقها في 28 مارس 2005 (الدويني، 2022، صفحة 67). ولذلك تم اتخاذ أسعار إغلاق مؤشر سوق الكويت المالي، وعقود الخيارات المدرجة في سوق الكويت المالي كعينة لدراستنا وذلك للفترة الممتدة ما بين: 2023/01/14 إلى غاية 2023/12/05

2.2.2 طريقة جمع وتلخيص المعطيات

قمنا بجمع وتلخيص المعطيات اللازمة للدراسة عن طريق أخذ أسعار الإغلاق لمؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات المدرجة في سوق الكويت المالي من المواقع الإلكترونية التالية:

✓ بالنسبة لأسعار إغلاق مؤشر سوق الكويت المالي تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.kuwaitse.com/A/History/MarketIndex.aspx>

✓ بالنسبة لأسعار إغلاق عقود الخيارات تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.kuwaitse.com/A/Market/OptionQuotes.aspx>

1.3 المعالجة والأساليب الإحصائية

من أجل الإجابة على إشكاليات الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية عند التحليل باستخدام برامج (SPSS-Microsoft office 2007)، حيث تم تجميع أسعار الإقفال لعقود الخيارات وأسعار الإغلاق اليومية لمؤشر سوق الكويت المالي وذلك بداية من تاريخ 2023/01/14 إلى غاية 2023/12/05 (الكويت، 2023)، وكانت المعالجة والأساليب الإحصائية كالتالي:

1.3.2 اختبار الأحداث المتشابهة (rune test)

حيث يفحص هذا الاختبار درجة الاستقلالية في أسعار الإغلاق، إذ يفحص مدى تتابع التغيرات المتشابهة (موجبة، سالبة، معدومة) في أسعار الإغلاق، ويمكن تعريف (run) بأنه التغير المتتابع لأسعار الإغلاق بنفس الاتجاه، ومن ثم اختبار استقلالية حركة الأسعار.

2.3.2 اختبار التوزيع الطبيعي (1-sample k –)

من أجل معرفة توزيع أسعار إغلاق أسهم مؤشر السوق الكويتي نقوم باختبار التوزيع

الطبيعي وبالتالي الحكم على كفاءة السوق المالي

3.3.2 استخدام اختبار معامل الارتباط Pearson

نقوم بهذا الاختبار لمعرفة هل يوجد ارتباط بين المشتقات المالية وكفاءة السوق المالي في سوق الكويت المالي، وبالتالي الحكم على مدى هذا الارتباط ومدى قوته.

4.3.2 قياس عائد الأصل المالي

يتم قياس عائد الأصل المالي خلال فترة زمنية معينة من خلال الفرق بين التغير في السعرين، ثم يقسم الناتج على السعر في بداية الفترة، وبالتالي الحكم على العائد الأكبر والعائد الأدنى لكل من مؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات، وذلك حسب الصيغة التالية:

✓ معادلة معدل العائد:

$$R_i = \frac{(P_n - P_{n-1})}{P_{n-1}}$$

✓ R_i : معدل المردودية للأصل i خلال الفترة n

✓ P_n : فيسعر الأصل الفترة نهاية n

✓ P_{n-1} : سعر الأصل في نهاية الفترة $n-1$

سوف نتناول في هذا الدراسة كيفية تطبيق الأساليب الإحصائية على متغيرات الدراسة والهدف من هذا التطبيق التقرب أكثر من الواقع واختبار ما تم الوصول إليه في الجانب النظري وفرضيات الدراسة، والمقارنة بين النتائج المتوصل إليها ونتائج الدراسات السابقة، بمعنى إيضاح ما يلي:

✓ الارتباط بين أسعار الإغلاق للفترة الحالية وأسعار الإغلاق لفترة زمنية سابقة

✓ مدى كفاءة سوق الكويت المالي

✓ الفرق بين عائد الشركات التي تتعامل بعقود الخيارات والتي لا تتعامل بها

✓ الارتباط بين عقود الخيارات ومؤشر سوق الكويت المالي

3. عرض وتحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية

1.3 عرض نتائج الدراسة التطبيقية:

سوف يتم التطرق من خلال هذا البند إلى نتائج الدراسة المتوصل إليها بناء على

المعلومات التي تم جمعها وتلخيصها ومعالجتها في ماسبق انطلاقا من المصدر الالكتروني

(الكويت ا، 2023).

1.1.3 عرض نتائج اختبار الأحداث المتشابهة.

حيث يفحص هذا الاختبار استقلالية حركة الأسعار وبالتالي الحكم على كفاءة السوق المالي في أسعار الإغلاق لمؤشر سوق الكويت المالي.

جدول (1) : نتائج اختبار الأحداث المتشابهة لأسعار إغلاق اسهم الشركات المدرجة في مؤشر سوق الكويت المالي للفترة 2016/01/14 إلى غاية 2017/12/05

N	Valide	219
	Manquant	0
Percentiles	25	5380,4500
	50	5429,4100
	75	5667,7500

المصدر مخرجات برنامج spss بالاعتماد على الملحق رقم (01)

من خلال المعطيات التي تمت معالجتها تم التوصل إلى نتائج دراسة مدى ارتباط بين أسعار الإغلاق للفترة الحالية وأسعار الإغلاق لفترة زمنية سابقة

من اجل اختبار ترابط بين أسعار الإغلاق للفترة الحالية وأسعار الإغلاق لفترة زمنية سابقة سيتم في ما يلي حساب مجموع مؤشر سوق الكويت المالي والتي تقل عن 25 % ما يعادلها (5380,4500) والتي تعني أن تتابع التغيرات سالب . ثم حساب مجموع مؤشر سوق الكويت المالي والتي تقدر ب: 50% ما يعادلها

(5429,4100) والتي تعني أن تتابع التغيرات معدوم ، ثم حساب مجموع مؤشر سوق الكويت المالي والتي تزيد عن 75 % ما يعادلها (5667,7500) والتي تعني ان تتابع التغيرات موجب.

من خلال ما سبق نكون قد اختبرنا الفرضية الأولى لأن أسعار التداول شهدت قيم دنيا وقيم قصوى أي لا توجد حدود لأسعار التداول.

2.1.3 عرض نتائج حساب العائد المحقق لمؤشر سوق الكويت المالي وأسعار عقود الخيارات

بالاعتماد على معطيات مؤشر سوق الكويت المالي المتضمن أسعار الإغلاق، وعقود الخيارات

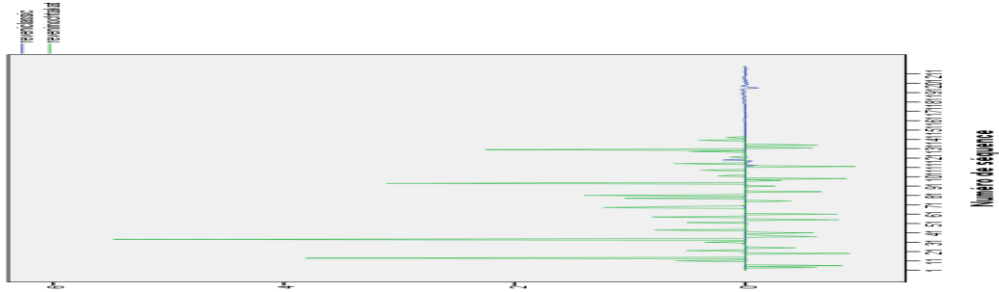
المتضمنة أسعار الإقفال، تم التوصل إلى حساب العائد المحقق في الجدول التالي:

جدول (2): قيم العوائد المحققة لمؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات

أعلى عائد عقود الخيارات	أدنى عائد عقود الخيارات	عقود	أعلى عائد مؤشر السوق	أدنى عائد مؤشر السوق	مؤشر
5.470	-0.948		0.1904	-0.1005	
3.807	-0.859		0.0324	-0.0302	
3.105	-0.836		0.0188	-0.0281	

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على معادلة العائد

الشكل (01): منحى العوائد المحققة لمؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات



المصدر: مخرجات برنامج spss و EXCEL والاعتماد على الملحق رقم: (03)

بعد أن تمت معالجة المعطيات تم التوصل إلى نتائج دراسة معدلات العائد المحققة لكل من مؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات.

يتبين من خلال الجدول (02) أن العوائد المحققة خلال مدة الدراسة عرفت نذبذب كبير بالنسبة لعوائد أسهم عقود الخيارات ، أما عوائد مؤشر سوق الكويت المالي عرفت تذبذب طفيف ، وبالمقارنة نجد أن عوائد عقود الخيارات حققت أعلى عائد حيث قدر بقيمة (5.47) الدينار الكويتي ، كما حققت أدنى عائد قدر بـ (-0.948) الدينار الكويتي أما بالنسبة لعوائد مؤشر سوق الكويت المالي نجد انه حقق أعلى عائد قدر بـ (0.1904) الدينار الكويتي كما حققت أدنى عائد قدر بـ (-0.1005) الدينار الكويتي ، من خلال المقارنة نجد أن عقود الخيارات حققت أعلى عائد وأدنى عائد مقارنة بما تم تحقيقه من عوائد مؤشر سوق الكويت المالي . ومن خلال ماتم التوصل إليه نكون قد اخترنا الفرضية الثانية

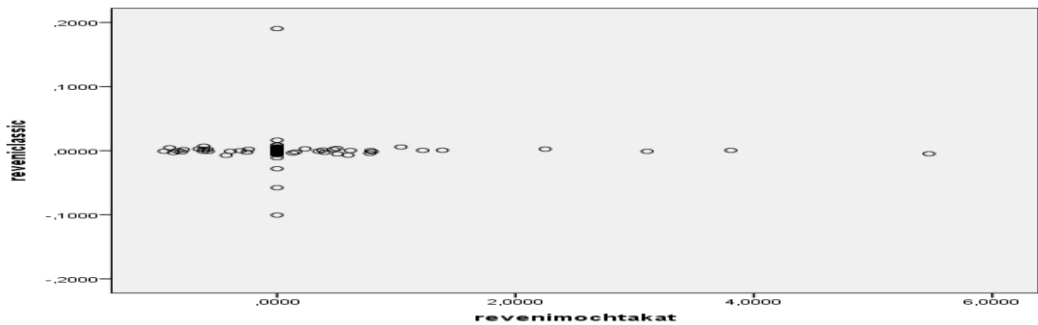
3.1.3 عرض نتائج اختبار معامل ارتباط Pearson لعوائد مؤشر سوق الكويت المالي بعوائد أسعار عقود الخيارات: يتم استخدام هذا الاختبار لمعرفة وجود قيمة الارتباط بين مؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات، وذلك من خلال الاعتماد على العوائد المحققة.

جدول (3): نتائج اختبار معامل ارتباط Pearson لعوائد سوق الكويت المالي بعوائد أسعار عقود الخيارات

		Revenuclassique	revenumochtakat
revenuclassique	Corrél Pearson	1	,0150-
	Sig. (bilatérale)		,8550
	N	219	144
revenumochtakat	Corrél Pearson	,0150-	1
	Sig. (bilatérale)	,8550	
	N	144	144

المصدر: مخرجات برنامج spss بالاعتماد على الملحق (1) و(2)

الشكل (2) العلاقة التي تربط بين عوائد مؤشر سوق الكويت المالي وعوائد أسعار عقود الخيار



المصدر: مخرجات برنامج spss بالاعتماد على معدلات العائد

بعد ان تمت معالجة المعطيات تم التوصل الى نتائج مدى ارتباط عوائد مؤشر سوق الكويت المالي بعوائد عقود الخيارات لاحظنا من خلال نتائج الاختبارات السابقة ان قيمة الدلالة (0.855) لمؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات أكبر قيمة مقارنة بالدلالة الاحصائية (0.05) وبالتالي عدم وجود علاقة ارتباط. وبهذا نكون قد توصلنا الى اختبار الفرضية الثانية

4.1.3 عرض نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر سوق الكويت المالي

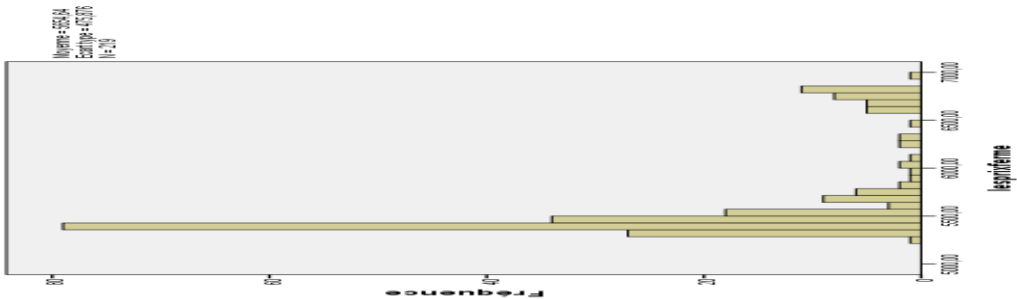
يمكننا هذا الاختبار من معرفة تتبع اسعار اغلاق مؤشر سوق الكويت المالي للتوزيع الطبيعي من عدمه ثم الحكم على كفاءة السوق تبعا لمستوى الكفاءة

جدول (4): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر سوق الكويت المالي

		Statistiques	Erreur standard	
Les prix fermes	Moyenne	5654,6357	32,15674	
	Intervalle de confiance à 95 % pour la moyenne	Borne inférieure	5591,2578	
		Borne supérieure	5718,0136	
	Moyenne tronquée à 5 %	5608,5208		
	Médiane	5429,4100		
	Variance	226458,18		
	Ecart type	475,87622		
	Minimum	5283,59		
	Maximum	6943,24		
	Plage	1659,65		
	Plage interquartile	287,30		
	Asymétrie	1,687	,164	
Kurtosis	1,274	,327		

المصدر: مخرجات برنامج spss بالاعتماد على الملحق رقم: (01)

الشكل (3): التوزيع الطبيعي لسوق الكويت المالي



المصدر: مخرجات برنامج spss بالاعتماد على الملحق رقم (1)

من خلال المعالجة تم التوصل الى نتائج اختبار مدى تتابع الاسعار للتوزيع الطبيعي، وبما ان الوسيط الذي يمثل قيمة مؤشر سوق الكويت المالي أقرب لقاعدة المستطيل، حيث تقترب قيم كثيرة من بعضها البعض فان التوزيع يكون ملتويا الى اليسار، وان قيما كثيرة في المنحنى السلمي كانت منخفضة

2.3 تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية

بعد ان توصلنا الى مجموعة من النتائج، سيتم التطرق في هذا البند الى تحليلها وتفسيرها، وانطلاقا من مخرجات الدراسة الاحصائية سيتم اختبار صحة فرضيات الدراسة

1.2.3 تحليل وتفسير نتائج دراسة الارتباط بين اسعار الاغلاق للفترة الحالية واسعار الاغلاق لفترة زمنية سابقة

نلاحظ من خلال معطيات الجدولين رقمي (1) و (2) ان النسب المئوية لأسعار اغلاق مؤشر سوق الكويت المالي تتحرك بصورة مستقلة عن بعضها البعض، كما تعتبر القيم التي تقل عن الوسيط (5654.64) سالبة لأنها دون متوسط التداول العام، والقيم التي تقترب بكثير او تساوي قيمة الوسيط بانها قيم معدومة اي ان فارق عائد التداول بينها وبين القيمة التي تسبقها تقترب الى حد بعيد من الصفر(0).

اما الحالات التي تكون أكبر من الوسيط تعد موجبة لأنها تعبر على ارتفاع عوائد التداول داخل سوق الكويت المالي التفسير:

ان اسعار أسهم مؤشر سوق الكويت المالي تتصف بالاستقلالية وذلك لان الشركات المدرجة في سوق هذا الاخير تتحرك بصفة عشوائية ولا تتأثر ببعضها البعض وهذا ما يعطي القدرة على الحكم بكفاءة سوق الكويت المالي عند مستوى معين.

من خلال ما سبق نستنتج بأنه:

لا يوجد ارتباط متسلسل بين اسعار اغلاق الشركات المدرجة في مؤشر سوق الكويت المالي التغير الحاصل في اسعار اغلاق شركة مدرجة في مؤشر سوق الكويت المالي لا تؤثر ولا تتأثر بتغير اسعار اغلاق شركة اخرى في نفس مؤشر سوق الكويت المالي وهذا ما يثبت صحة الفرضية الاولى والتي تنص على:

الفرضية الاولى: حركة اسعار اغلاق مؤشر سوق الكويت المالي تتصف بالاستقلالية

2.2.3 تحليل وتفسير النتائج المتعلقة بدراسة معدلات العائد المحققة لكل من مؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات.

نلاحظ من خلال معطيات الجدول رقم (3) الفروق في عوائد الشركات المدرجة في مؤشر سوق الكويت المالي وعقود الخيارات ، حيث نجد معدل عائد شركات عقود الخيارات حققت اعلى عائد قدر بـ(5.47) الدينار الكويتي كما حققت ادنى عائد قدر بـ: (-0.90) على خلاف عوائد مؤشر سوق الكويت المالي الذي عرف تذبذب طفيف حيث حقق اعلى عائد قدر بـ: (0.1904) دينار كويتي ، كما حققت ادنى عائد قدر بـ: (-0.1005) دينار كويتي ، ففي ما اذا حققت عقود الخيارات اعلى عائد يحقق مؤشر سوق الكويت المالي ادنى عائد مثلاً: كانت عوائد عقود الخيارات على التوالي (3.105، 3.807، 5.47) في حين تقابلها عوائد مؤشر سوق الكويت المالي على التوالي: (-0.1005، -0.0302، -0.0281) ، ولما حقق مؤشر سوق الكويت المالي اعلى عائد حققت عقود الخيارات ادنى عائد ، فمثلاً نجد عوائد مؤشر سوق الكويت المالي على التوالي: (0.1904 ، 0.0324 ، 0.0188) في حين تقابلها عوائد عقود الخيارات على التوالي: (-0.948 ، -0.859 ، -0.836) .

التفسير:

تفسر النتائج السابقة على ان عوائد عقود الخيارات اعلى من عوائد مؤشر سوق الكويت المالي، كما ان الشركات التي تتداول عقود الخيارات لا تتداول في الاسهم العادية والعكس بالنسبة للشركات التي تتداول الاسهم العادية لا تتداول عقود الخيارات.

من خلال ما سبق نستنتج بان:

رغم قلة متعاملي عقود الخيارات الا ان معدل عائدها يفوق معدل مؤشر سوق الكويت المالي، ولها تأثير نسبي على مؤشر سوق الكويت المالي وهذا ما ينفي الفرضية البديلة ويثبت صحة الفرضية الثانية والتي تتضمن:

الفرضية الثانية: الشركات التي تتعامل بعقود الخيارات اعلى عائد من الشركات التي لا تتعامل بها

3.2.3 تحليل وتفسير النتائج المتعلقة بدراسة مدى ارتباط مؤشر سوق الكويت المالي بعقود الخيارات

من خلال النتائج التي تم التوصل اليها اعتماداً على الجدول رقم: (4) والشكل رقم: (2) تبين انه بلغ معامل الارتباط: (-0.015) وهي تقترب من الصفر جداً مما يعني عدم وجود ارتباط كما يبين الشكل

البياني ان حركة اتجاه الاسعار مبعثرة في ارجائه المختلفة ما يدل على عدم وجود ارتباط بين عوائد مؤشر سوق الكويت المالي وعوائد عقود الخيارات
التفسير:

تفسر النتائج بعدم وجود ارتباط بين عوائد مؤشر سوق الكويت المالي وعوائد عقود الخيارات، هذا يعني ان اسعارها لا تؤثر ولا تتأثر ببعضها البعض سواء بالارتفاع او الانخفاض وبالتالي هي مستقلة وتتحرك بصورة عشوائية.

من خلال ما سبق نستنتج بان:

رغم ان عوائد عقود الخيارات اعلى من عوائد مؤشر سوق الكويت المالي الا انه لا يؤثر على مؤشر سوق الكويت المالي سواء بالارتفاع او الانخفاض.

وهذا ما ينفي الفرضية الثالثة ونقبل الفرضية البديلة والاي تنص على:

الفرضية الثالثة: عدم وجود ارتباط بين عوائد عقود الخيارات وعوائد مؤشر سوق الكويت المالي

4.2.3 تحليل وتفسير النتائج المتعلقة بدراسة نتائج اختبار مدى تتابع الاسعار للتوزيع الطبيعي

من خلال الجدول رقم (3) تبين ان القيمة الحقيقية (1.687) أكبر من القيمة المجدولة (0.164)، وبمان الوسيط ومن خلال الشكل (2) يتمركز نحو القيم الصغرى أكثر من تمركزه نحو القيم الكبرى، فان توزيع هذا المتغير ملتوي نحو اليسار ويسى موجب الالتواء.

التفسير:

بما ان النتائج المتوصل اليها اثبتت ان التوزيع طبيعي، وهذا يدل على ان اغلبية الشركات المدرجة في مؤشر سوق الكويت المالي كان تحرك أسعار اسهمها أكبر من مستوى المعنوية (0.05)

من خلال ما سبق نستنتج:

ان اسعار اغلاق مؤشر سوق الكويت المالي تتبع التوزيع الطبيعي وفي الاتجاه التصاعدي البطيء وبالتالي يكون السوق المالي ذو مستوى ضعيف من الكفاءة.

وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة والتي تنص على:

الفرضية الرابعة: يعتبر سوق الكويت المالي كفؤ عند المستوى الضعيف

بعد ان تم اختبار فرضيات الدراسة توصلنا الى اثبات عدم صحة الفرضية الرئيسية والتي تنص على:

الفرضية الرئيسية: يؤدي تطور الادوات المالية الى رفع اداء كفاءة الاسواق المالية

الخاتمة:

قمنا في هذه الدراسة بدراسة احصائية، الهدف منها تطبيق ما تم التكلم عليه في الجانب النظري واختبار مدى ملائمته وتجسيده في الجانب العملي عن طريق اختيار سوق الكويت المالي، واعتمادنا في الخطة على مجموعة من العناصر تأتي في مقدمتها الطريقة والادوات المستخدمة ثم تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية وذلك من اجل اختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها.

ويمكن تلخيص اهم النتائج المتوصل اليها في هذه الدراسة كالتالي:

- ✓ حركة اسعار سوق الكويت المالي تتصف بالاستقلالية.
- ✓ الشركات التي تتعامل بعقود الخيارات اعلى عائد من الشركات التي لا تتعامل بها.
- ✓ عدم وجود ارتباط بين عوائد عقود الخيارات وعوائد مؤشر سوق الكويت المالي.
- ✓ يعتبر سوق الكويت المالي كفوؤ عند مستوى ضعيف

5. قائمة المراجع:

Barreau, J., Jacqueline , D., & Florence, D. (2004). *Gestion Financier* (Vol. 13e édition). paris: Dunod.

Charles, P. J. (1996). *investments Analysis and managemen* (Vol. firset eddiction). New York: John milg et sons inc.

Depallens, G. (2006). *Gestion Financiere De L'entreprise* (Vol. 2 emme édition). sirey, paris: universite.

descamps, C., & Jacques , s. (1995). *Gestion Financier international – Litec 1995 P 45*. Litec: universite.

Marcus, K. e. (1995). “*essentials of investments*” (Vol. eddiction nu;ber one). Chicago USA: times Minor higher education group.

احمد الدويني. (2022). *الاسواق المالية بين المنحى الكلاسيكي والحديث* (المجلد الاول). الكويت: المعارف للنشر والتوزيع.

الدين ,ع .ج & ,بن منصور ,م. (2023, 12). التلاعب عن طريق استغلال المعلومات الداخلية وعلاقته بكفاءة الاسواق المالية (دراسة تحليلية لحالات واقعية من هيئة الاوراق المالية والبورصة

الامريكية). ق. ع. القادر (Éd.), *المغريزي للدراسات الاقتصادية والمالية*. 02, pp. 74-95, الكويت, ا. ا. (2023, 12 03). قيم واسعار تداول الاوراق المالية ببورصة الكويت). البورصة (Éd.), المويت ,

المويت sur 2023, 03, 12 le Consulté

<http://www.kuwaitse.com/A/History/MarketIndex.aspx>

- الكويت, ا. ب. (2023, 12 03). *Récupéré sur* بورصة الكويت. <http://www.kuwaitse.com/A/History/MarketIndex.aspx>:
<http://www.kuwaitse.com/A/History/MarketIndex.aspx>
- انور, ص. م. (2021). *طرق تسيير المحفظة المالية الاردن* (Vol. الاولى). الاردن: دار التميز للنشر والتوزيع.
- انور, ص. م. (2021). *طرق تسيير المحفظة المالية انور, صباح محمد الاردن ار التميز للنشر والتوزيع* (Vol. 2021 الاولى). الاردن: دار التميز للنشر والتوزيع.
- هندي, م. إ. (2012). *أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال*, (Vol. الثالثة). الإسكندرية: المكتب العبي الحديث.

الملاحق

جدول 1: اسعار الاغفال ببورصة الاوراق المالية بالكويت

التاريخ	الإقفال	التاريخ	الإقفال	التاريخ	السعر	الإقفال	السعر
14.04.2023	5300,51	22.05.2023	5317,03	10.05.2023	5351,8	14.06.2023	5412,14
17.04.2023	5316,47	23.05.2023	5314,5	11.05.2023	5376,28	15.06.2023	5390,36
18.04.2023	5289,68	24.05.2023	5322,62	12.05.2023	5395,51	16.06.2023	5394,84
19.04.2023	5328,19	25.05.2023	5368,25	15.05.2023	5375,7	19.06.2023	5457,51
20.04.2023	5330,78	26.05.2023	5396,67	16.05.2023	5348,14	20.06.2023	5431,68
21.04.2023	5346,95	29.05.2023	5392,81	17.05.2023	5367,28	21.06.2023	5437,62
24.04.2023	5372,38	30.05.2023	5378,88	18.05.2023	5363,1	22.06.2023	5409,17
25.04.2023	5358,72	31.05.2023	5400,33	19.05.2023	5324,05	23.06.2023	5407,99
26.04.2023	5403,29	01.06.2023	5374,47	26.06.2023	5347,92	03.08.2023	5470,8
27.04.2023	5429,4	02.06.2023	5377,05	27.06.2023	5366,14	04.08.2023	5459,26
28.04.2023	5391,81	05.06.2023	5370,9	28.06.2023	5375,21	07.08.2023	5491,54
01.05.2023	5403,43	06.06.2023	5382,97	29.06.2023	5374,78	08.08.2023	5516,08
02.05.2023	5372,49	07.06.2023	5393,03	30.06.2023	5364,57	09.08.2023	5508,38
03.05.2023	5375,36	08.06.2023	5406,13	03.07.2023	5369,03	10.08.2023	5512,99
04.05.2023	5373,17	09.06.2023	5410,6	04.07.2023	5389,6	11.08.2023	5499,72
08.05.2023	5370,68	12.06.2023	5422,39	10.07.2023	5380,86	14.08.2023	5498,95
09.05.2023	5364,23	13.06.2023	5412,31	11.07.2023	5365,47	15.08.2023	5492,25

دور الأدوات المالية الحديثة للرفع من كفاءة السوق المالي الكويتي (دراسة إحصائية ببرنامج SPSS)

10.05.2023	5351,8	14.06.2023	5412,14	12.07.2023	5377,75	16.08.2023	5507,05
11.05.2023	5376,28	15.06.2023	5390,36	13.07.2023	5386,1	17.08.2023	5473,62
12.05.2023	5395,51	16.06.2023	5394,84	14.07.2023	5390,7	18.08.2023	5471,88
15.05.2023	5375,7	19.06.2023	5457,51	17.07.2023	5389,55	21.08.2023	5467,77
16.05.2023	5348,14	20.06.2023	5431,68	18.07.2023	5380,45	22.08.2023	5443,2
17.05.2023	5367,28	21.06.2023	5437,62	19.07.2023	5370,83	23.08.2023	5448,86
18.05.2023	5363,1	22.06.2023	5409,17	20.07.2023	5379,21	24.08.2023	5435,53
19.05.2023	5324,05	23.06.2023	5407,99	21.07.2023	5391,2	25.08.2023	5428,91
26.06.2023	5347,92	03.08.2023	5470,8	24.07.2023	5394,57	28.08.2023	5410,97
28.06.2023	5375,21	07.08.2023	5491,54	21.09.2023	5390,79	27.10.2023	5397,85
29.06.2023	5374,78	08.08.2023	5516,08	22.09.2023	5405,8	30.10.2023	5390,82
30.06.2023	5364,57	09.08.2023	5508,38	25.09.2023	5410,23	31.10.2023	5401,07
03.07.2023	5369,03	10.08.2023	5512,99	26.09.2023	5407,87	01.11.2023	5411,63
04.07.2023	5389,6	11.08.2023	5499,72	27.09.2023	5412,37	02.11.2023	5407,67
10.07.2023	5380,86	14.08.2023	5498,95	28.09.2023	5402,4	03.11.2023	5409,36
11.07.2023	5365,47	15.08.2023	5492,25	29.09.2023	5398,39	06.11.2023	5439,18
12.07.2023	5377,75	16.08.2023	5507,05	03.10.2023	5358,53	07.11.2023	5443,24
13.07.2023	5386,1	17.08.2023	5473,62	04.10.2023	5352,47	08.11.2023	5469,55
14.07.2023	5390,7	18.08.2023	5471,88	05.10.2023	5354,82	09.11.2023	5455,59

دادة صلاح الدين

17.07.2023	5389,55	21.08.2023	5467,77	06.10.2023	5320,22	10.11.2023	5480,42
18.07.2023	5380,45	22.08.2023	5443,2	09.10.2023	5311,43	13.11.2023	5481,12
19.07.2023	5370,83	23.08.2023	5448,86	10.10.2023	5294,95	14.11.2023	5469,35
20.07.2023	5379,21	24.08.2023	5435,53	11.10.2023	5350,37	15.11.2023	5491,3
21.07.2023	5391,2	25.08.2023	5428,91	12.10.2023	5346,54	16.11.2023	5495,63
24.07.2023	5394,57	28.08.2023	5410,97	13.10.2023	5328	17.11.2023	5511,74
25.07.2023	5395,89	29.08.2023	5404,7	16.10.2023	5309,15	20.11.2023	5507,31
26.07.2023	5484,2	30.08.2023	5421,43	17.10.2023	5287,11	21.11.2023	5517,75
27.07.2023	5461,9	31.08.2023	5419,68	18.10.2023	5283,59	22.11.2023	5515,41
28.07.2023	5460,73	01.09.2023	5419,68	19.10.2023	5315,23	23.11.2023	5536,44
31.07.2023	5450,98	04.09.2023	5395,49	24.11.2023	5517,38	02.01.2023	5775,05
01.08.2023	5469,62	05.09.2023	5380,8	27.11.2023	5534,99	03.01.2023	5775,03
02.08.2023	5463,15	06.09.2023	5399,71	28.11.2023	5539,76	04.01.2023	5787,84
07.09.2023	5413,39	20.10.2023	5321,46	29.11.2023	5543,59	05.01.2023	5831,19
08.09.2023	5429,41	23.10.2023	5330,49	30.11.2023	5554,46	08.01.2023	5896,49
18.09.2023	5426,36	24.10.2023	5341,52	01.12.2023	5569	09.01.2023	5951,84
19.09.2023	5430,47	25.10.2023	5389,01	04.12.2023	5554,9	10.01.2023	6014,36
20.09.2023	5398,02	26.10.2023	5403,7	05.12.2023	5546,17	11.01.2023	6030,41