

تأثير راو (Rho) خيارات الشراء في مؤشرات سوق الاوراق المالية (بحث تطبيقي على شركة ناكي للمستلزمات الرياضية)

حيدر عباس الجنابي

كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، كربلاء، العراق
Haidarabas80@gmail.com

المستخلص. تعد الاسواق المالية مكون اساسي ومهم في بناء أي اقتصاد . لذا لا بد من تناول كافة الادوات والعمليات التي من الممكن ان ترفع من نشاط السوق المالي وتعالج الاخفاقات التي من الممكن ان تحدث لأنشطته . اذ تعد المشتقات المالية من العناصر الاساسية والادوات الرئيسية والفاعلة من خلال ادائها على مستوى أنشطة السوق المالي . وعليه فانه اصبح من الضرورة تناول كل ما يدور في فلك المشتقات المالية لبيان تأثير هذه الادوات في اداء السوق المالي ، وفي هذا البحث سوف يتناول الباحث مصطلح الراو (Rho) المرتبط في المشتقات المالية متخصصا في الخيارات المالية (سواء البيع او الشراء) ، وبيان تأثير الراو في مؤشرات سوق الاوراق المالية . اذ تناول البحث اربعة مباحث تقسمت على النحو الاتي :- المبحث الاول / منهجية البحث والتي تضمنت (المشكلة ، الاهمية ، الاهداف ، الفرضيات ، الحدود) . المبحث الثاني / الجانب النظري والذي تم تقسيمه الى مطلبين ، الاول تناول (المرتكزات الفكرية للمشتقات المالية ومن ضمنها الخيارات ومصطلح الراو) ، اما المطلب الثاني فقد تناول (الجانب النظري للسوق المالي مركزا على مؤشرات السوق) . المبحث الثالث / الجانب التطبيقي والذي تضمن (حساب الراو للشركة عينة البحث ، حساب علاقة الارتباط والتأثير بين الراو ومؤشرات سوق طوكيو للأوراق المالية متمثلة بـ(مؤشر عدد الاسهم المتداولة ، مؤشر القيمة السوقية) . المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات وقد تضمنت الاتي :- ومن ابرز الاستنتاجات المستخلصة هي: وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة . مع وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية . ومن النتائج انطلق البحث ليدلي بعدد من التوصيات من اهمها:- ضرورة الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة مالياً ، ونقل تجاربهم وتطبيقها في العراق لغرض النهوض بالواقع المالي للبلد . مع ضرورة فتح سوق للمشتقات المالية في العراق ، لما له من تأثير ايجابي على مستوى عجلة الاقتصاد لفتح منفذ اخر للإيرادات يساعد على تخفيف عبء الاعتماد على الإيرادات النفطية.

الكلمات المفتاحية : خيار الشراء، الراو، الاسواق المالية، مؤشرات السوق.

Abstract. Financial markets are an essential component of any economy. Therefore, it is necessary to address all the tools and processes that can increase the activity of the financial market and address the failures that may occur for its activities . Derivatives are considered the main element and the most effective tools through their performance on the level of financial market activities. Therefore, it is necessary to list everything that deal with the financial derivatives to show their impact on the performance of the financial market . In this research, the researcher will deal with the term "Rho" associated with financial derivatives specialized in financial options (both sale and purchase) RAO in stock market indices. There is a statistically significant correlation between RAO and the number of shares traded. Also, there is a statistically significant relationship between the purchase options and the market value index. From the results, the research started to make a number of recommendations, the most important of which are: The need to benefit from the experiences of developed countries financially, and transfer their experiences and application in Iraq for the purpose of improving the financial reality of the country. The need to open a market for financial derivatives in Iraq, because of its positive impact at the level of the wheel of the economy to open another revenue outlet helps to reduce the burden of dependence on oil revenues.

Keywords: Call Option, Rho, Financial Markets, Indication Market.

١ المقدمة

ان الهندسة المالية من المصطلحات التي شاعت بالتداول في بدايات القرن الـ ٢١ لما لها من دور كبير لا يقتصر على خفض الكلف فحسب بل امتد الى ابعد من ذلك حيث التطور والابداع المالي ، مع تقديم الخدمات والحلول المالية للعديد من المشاكل التي تواجه المؤسسات من حيث التمويل والاستثمار وكيفية الاستفادة منها. وفي هذا البحث يتم تناول واحدة من مؤشرات ادوات الهندسة المالية الحديثة والتي لا يزال القليل من المستثمرين والمتعاملين يتناولونها باعتبارها مؤشر ممكن الاستعانة بنتائجه في تحقيق الربح والتحوط ضد الخسائر الا وهي الراو (Rho). فكرة البحث تكمن في كون الراو يتناول العلاقة ما بين التغيرات التي تطرأ على مستوى علاوة عقد الخيار والتغيرات التي تطرأ على مستوى معدلات الفائدة السوقية . وبالتالي فان للراو علاقة مباشرة مع سعر الاصل الاساس لعقد الخيار ، وهذه العلاقة سوف تنعكس على ربحية الاصل الاساس ، بمعنى كلما زادت ربحية الاصل الاساس كلما زاد مستوى الطلب عليه . وكلما زاد مستوى الطلب عليه كلما زاد سعره وزيادة السعر سوف ترافقها زيادة في كل من القيمة السوقية وعدد الاسهم المتداولة للسوق الذي يدرج هذه الاسهم في نشراته وتداولاته . وتم اخذ سوق طوكيو كسوق لدراسة مؤشرات اعتبار شركة ناكي امريكية ومدرجة باكثر من سوق عالمي ، وبالتالي سوف تساعدنا النتائج على معرفة مدى انسجام الاسواق وكفائتها رغم ان البعض من الشركات المدرجة فيها غير محلية وتعتبر اجنبية .

٢ المنهجية

١.٢ مشكلة البحث

من خلال الفاعلية التي تلعبها اسواق المشتقات المالية وما تطرحه من بدائل للمستثمرين لغرض تعدد البدائل امامه لتحقيق اكبر قدر ممكن من الارباح من جهة ولتعدد بدائل التحوط من المخاطر من جهة اخرى . لذا فان مشكلة البحث تكمن في الكيفية والالية التي يمكن للمستثمر اتباعها لغرض تحقيق اقصى منفعة ممكنة من الاداة المستخدمة ، لغرض بيان التداخل والترابط ما بين ادوات المشتقات المالية وسوق الاوراق المالية . ومن هنا يمكن بلورة مشكلة البحث بالسؤال الآتية:-

- ١- ما الدور الذي تلعبه المشتقات المالية على مستوى الاقتصاد الوطني متمثلاً بدورها في السوق المالي؟
- ٢- ما هي المعوقات التي تمنع من انشاء سوق للمشتقات المالية في العراق؟
- ٣- هل لراو خيارات الشراء دور في احداث تقلبات على مستوى اسعار الاصول المالية المتداولة في السوق المالي؟
- ٤- هل لراو خيارات الشراء دور في جذب المستثمرين للدخول في سوق المشتقات المالية؟

٢.٢ اهمية البحث

يمكن تلخيص اهمية البحث في بيان الدور الذي تلعبه ادوات المشتقات المالية على مستوى سوق الاوراق المالية ، وهذا الدور سوف يساعد في تنشيط حركة السوق المالي . وهذا النشاط الذي من الممكن ان يصيب السوق المالي سوق يصب في مصلحة الاقتصاد من خلال ان السوق المالي هو القلب النابض لاي اقتصاد وبالتالي أي انتعاش يصيب السوق المالي سوف يقابله نفس الانتعاش على مستوى الاقتصاد . وبالتالي فان ما يفرزه السوق المالي من ايجابيات او سلبيات فان انعكاساتها واثارها سوف تكون على مستوى الاقتصاد . اذ يسعى الباحث الى مساعدة المستثمر من خلال فتح افاق جديدة له وتسليط الضوء على ادوات استثمارية غير تلك التقليدية التي يعرفها ابسط المستثمرين (الاسهم والسندات) . وبالتالي هذا التنوع في الاستثمار ينوع في الارباح المتحققة وبالتالي رفع من مستوى الدخل لدى المستثمر .

٣.٢ اهداف البحث

يمكن تلخيص اهداف البحث في الآتي:-

- ١- بيان الدور الذي تلعبه ادوات المشتقات المالية على مستوى الاستثمار المالي وعلى مستوى الاقتصاد.
- ٢- تشجيع المستثمرين على الاستثمار في ادوات مالية اكثر تطور من تلك التقليدية .
- ٣- ضرورة مواكبة التطورات والقفزات التي تحدث على مستوى الادوات المالية للمساعدة على تحقيق الاهداف المنشودة من الدخول والاستثمار في الاسواق المالية من خلال تدريب ورفع مستوى القائمين على سوق العراق للاوراق المالية حتى يتمكنوا من ادخال كل ماهو جديد على الساحة المالية الى السوق المحلي .
- ٤- التشجيع على استخدام النماذج الرياضية والمطبقة علميا في التوصل الى الاستثمار الاكثر جدوى ومنفعة للمستثمر ، بمعنى الاستفادة من امكانيات المحلل المالي حتى يختصر المسافات للمستثمرين وتحديد الاستثمار الافضل .

٤.٢ فرضيات البحث

ينطلق البحث من الفرضيات الرئيسية الآتية:-

- ١- عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية لراو خيارات الشراء في مؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية.
- ٢- عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لراو خيارات الشراء في مؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية.
- ٣- عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية لراو خيارات الشراء في مؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية.
- ٤- عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية لراو خيارات الشراء في مؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية.

٥.٢ حدود البحث

- ١- الحدود الزمانية : تم اجراء البحث للمدة الزمنية الممتدة لـ (٤٠) اسبوع من (١/٢ - ٢٠١٦/٩/١٠) ، أي تحليل تعاملات شركة نايفي الامريكية في سوق طوكيو للاوراق المالية خلال المدة المذكورة.
- ٢- الحدود المكانية : تم اجراء البحث على شركة نايفي الامريكية للمستلزمات الرياضية المدرجة في سوق طوكيو للاوراق المالية بوصفها عينة البحث.

٣ المرتكزات الفكرية لمتغيرات البحث

١.٣ المرتكزات الفكرية للخيارات

عقد الخيارات هو اتفاق بين طرفين لتسهيل معاملة محتملة على الضمان الأساسي بسعر محدد مسبقاً ، يشار إليه باسم سعر التنفيذ ، قبل تاريخ انتهاء الاستحقاق. يتم وضع نوعين من العقود هما (خيارات الشراء - خيارات البيع) ، وكلاهما يمكن شراؤه للمضاربة في اتجاه الأسهم أو مؤشرات الأسهم أو بيعها لتوليد الدخل. بالنسبة لخيارات الأسهم ، يغطي العقد الواحد ١٠٠ سهم من الأسهم الأساسية على أقل تقدير لكل عقد. (choudry,2001:78)

أساسيات عقد الخيارات

بشكل عام يمكن شراء خيارات الشراء للتحوط من ارتفاع السهم أو المؤشر ، في حين يتم شراء خيارات البيع للاستفادة من انخفاض الأسعار. يحق لمشتري خيار الشراء في شراء عدد الأسهم التي يغطيها العقد بسعر التنفيذ ولكن ليس ملزماً به. اما بائع الخيارات فيكون ملزم بتنفيذ الصفقة إذا قرر المشتري تنفيذ خيار الشراء لشراء الاصل الأساسي أو تنفيذ خيار البيع للبيع (Beretta&Bozzolan,2009:28).

اذ تستخدم الخيارات عمومًا لأغراض التحوط ولكن يمكن استخدامها في المضاربة. وهذا يعني أن الخيارات تكلف عمومًا جزءًا صغيرًا من الأسهم الأساسية. ان استخدام الخيارات هو شكل من أشكال الرافعة المالية ، مما يسمح للمستثمر بإجراء مضاربة على الأسهم دون الحاجة إلى شراء الأسهم أو بيعها بشكل مباشر. (Robert,2008:104)

عقود خيارات الشراء

تحدد شروط عقد الخيار الضمان الأساسي ، والسعر الذي يمكن به تداول هذا الضمان (سعر التنفيذ) وتاريخ انتهاء العقد. يغطي العقد القياسي ١٠٠ سهم ، ولكن قد يتم تعديل مبلغ السهم لتقسيم الأسهم أو أرباح الأسهم الخاصة أو عمليات الدمج. في صفقة خيار الشراء ، يتم فتح مركز عند شراء عقد أو عقود من البائع ، ويشار إليه أيضًا بأنه المحرر. في المعاملة يتم دفع علاوة الى البائع لتحمل التزام بيع الأسهم بسعر التنفيذ. إذا كان البائع يحتفظ بالأسهم المراد بيعها يشار إلى المركز بأنه مركز مغطاة. (Hu&Wang,2016:212).

عقود خيارات البيع

يتوقع مشتري خيارات البيع بانخفاض سعر السهم أو المؤشر الأساسي ويملك حق بيع الأسهم بسعر التنفيذ في العقد. إذا انخفض سعر السهم إلى أقل من سعر التنفيذ قبل انتهاء الاستحقاق ، فيمكن للمشتري إما تعيين أسهم إلى البائع للشراء بسعر التنفيذ أو بيع العقد إذا لم يتم الاحتفاظ بالأسهم في المحفظة. (JAKS,2006:36)

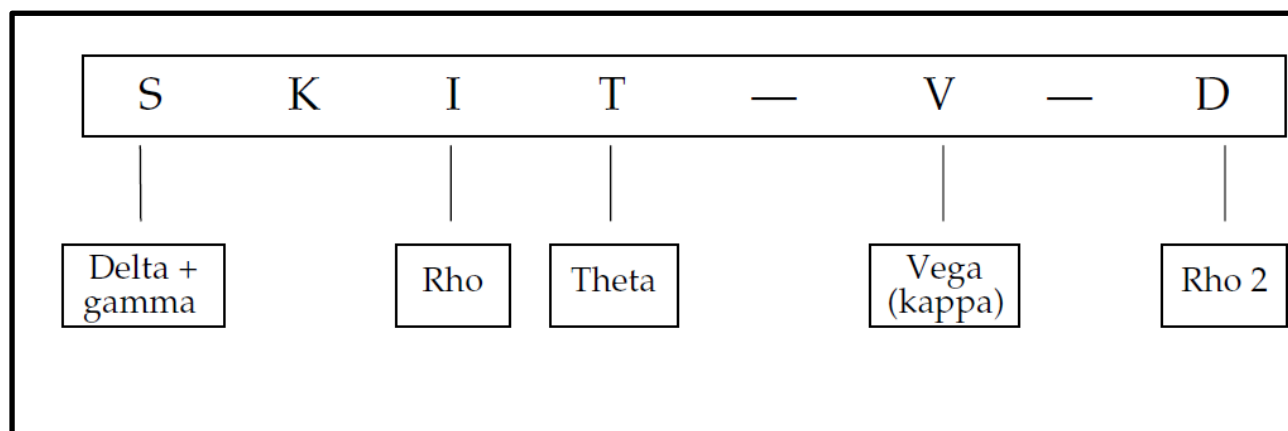
الراو (Rho)

هو عبارة عن السعر الذي يتغير به سعر المشتق المالي بالنسبة إلى التغير الحاصل في سعر الفائدة الخالي من المخاطر. بمعنى ان الراو يقوم بقياس حساسية الخيار أو محفظة الخيارات للتغيرات في سعر الفائدة. كما قد يشير الراو إلى مستوى التعرض للمخاطر الاجمالية

الناجمة عن التغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة والتي توجد فيها عدة مراكز خيارات. (Dialog,2007:169) على سبيل المثال ، إذا كان الخيار أو محفظة الخيارات تحتوي على راو بقيمة (١.٠) ، فإن هذا يعني كل زيادة بنسبة (١) نقطة مئوية في أسعار الفائدة ، سوف ترافقها زيادة في قيمة الخيار (أو المحفظة) بنسبة ١%. تعد الخيارات الأكثر حساسية للتغيرات في أسعار الفائدة هي تلك الموجودة في النقد ولديها أطول وقت للاستحقاق. أما في التمويل ، تُعرف الراو بأنه الكميات التي تقيس حساسية سعر المشتق من التغير في المعلمة الأساسية والتي تسمى باسم "Greec". إن المصطلحات الإغريقية هي أدوات مهمة في إدارة المخاطر لأنها تسمح للمدير أو المتداول أو المستثمر بقياس التغير في قيمة الاستثمار أو المحفظة الاستثمارية إلى التغير البسيط في المعلمة. والأهم من ذلك ، أن هذا القياس يسمح بعزل المخاطر ، مما يسمح للمدير أو المتداول أو المستثمر بإعادة التوازن إلى المحفظة الاستثمارية لتحقيق مستوى مخاطرة مرغوب فيه بالنسبة لتلك المعلمة. المصطلحات الإغريقية الأكثر شيوعاً هي (راو وجاما وفيغا وثيتا وراو). (Emm&Lin,2012:11).

التحوط في أسعار الفائدة من خلال (Rho و Rho 2)

يعد الراو (Rho) أداة لقياس مخاطر سعر الفائدة من خلال تحليل مقدار انتقال محفظتك لكل تغيير بنسبة ١ بالمائة في تكلفة المال. لنستخدم ادونات الخزينة كمثال. إذا تحركت سندات الخزينة من ٤ إلى ٥ في المائة ، فإننا ندعو إلى تغيير بنسبة ١ % في أسعار الفائدة. لنفترض أنك تجد أنه لكل ١ % من الزيادة في معدل الفائدة لادونات الخزينة ، ستزيد قيمة محفظة الخيارات الخاصة بك بمقدار ٥٥٠٠٠ دولار. هذا يعادل امتلاك مبلغ (٥٥٠٠٠٠٠) دولار لمدة عام (إذا كان لديك خيارات لمدة سنة واحدة). للتحوط من هذا ، يمكنك إقراض (٥٥٠٠٠٠٠) دولار لمدة عام. يجب عليك تحديد مدة الاحتفاظ أو الاستعجال في تعويضه لمدة زمنية مناسبة. (Blankly&etal,2002:309). أما توزيعات الأرباح هي أكثر صعوبة للتحوط. لا توجد مركبات تحوط سهلة وواضحة. هناك بعض الأساليب المعقدة التي يمكن أن تتج بنجاح محدود. تولد توزيعات الأرباح تدفقات نقدية ، وهذه ميزة مهمة تحمل تأثير مهم على إجمالي تكلفة إقراض أو إقراض الأصل. قد يتم وضع استراتيجية للاقتراض / الإقراض حول هذا المفهوم للمساعدة في التحوط من المخاطر المتولدة ، هناك مشتقات متخصصة تجرد أرباح رأس المال للسهم (حركة سعرها) من أرباحها. إذ يمكن استخدام هذه المشتقات كأدوات تحوط منها (Rho2) ، فهي معقدة للغاية. لحسن الحظ ، فإن أرباح الأسهم لها واحد من أصغر التأثيرات على المخاطر. هذا مجرد مثال آخر على كيف يمكن أن يصبح التحوط معقداً للغاية ويخفف من إمكانية العثور على وسيلة تحوط مثالية. (Ariffin,2004:158).



الشكل ١: يوضح ارتباط المصطلحات الإغريقية بمصادر الخطر

Source :ROBERT W. WARD," OPTIONS AND OPTIONS TRADING", The McGraw-Hill Companies, Inc,214:2004.

كيفية حساب الراو من الناحية العملية

الصيغة الدقيقة لراو معقدة ، ولكن يتم حسابه كأول مشتق من قيمة الخيار فيما يتعلق بسعر خالي من المخاطر. إذ يقوم راو بقياس التغير المتوقع في سعر أحد الخيارات عند التغير في سعر الفائدة بمقدار ١% على سندات الخزينة الأمريكية. على سبيل المثال ، افترض أن خيار الشراء بسعر ٤ دولارات وله راو ٠.٢٥. إذا ارتفع السعر الخالي من المخاطر بنسبة ١ % ، ارتفع من ٣ % إلى ٤ % ، فإن قيمة خيار الاتصال سترتفع من ٤ دولارات إلى ٤.٢٥ دولار (Beatti&etal,2010:222). ترتفع خيارات الشراء بشكل عام مع زيادة أسعار الفائدة وتقل خيارات البيع عموماً مع زيادة أسعار الفائدة. وبالتالي ، فإن خيارات الشراء لها راو موجب ، في حين أن خيارات

البيع لها راو سالب. لنفترض أن خيار البيع بسعر ٩ دولارات ولديه راو (-٠.٣٥). إذا انخفضت أسعار الفائدة من ٥ % إلى ٤ % ، فإن سعر خيار البيع هذا سيزيد من ٩ دولارات إلى ٩.٣٥ دولار. في هذا السيناريو نفسه بافتراض خيار الشراء المذكور أعلاه ، سينخفض سعره من ٤ دولارات إلى ٣.٧٥ دولار.

إن الراو أكبر بالنسبة للخيارات الموجودة في النقود وتتناقص بشكل طردي مع تغيرات الخيار ليصبح غير متاح ، بمعنى (إن الراو على خيارات الأصل المالي أكثر جدوى من الراو على خيارات الأصل الحقيقي). إذ يزداد الراو مع زيادة وقت الاستحقاق. تعد الأوراق المالية كالأسهم والتي لها مدى الطويل ، والتي تكون لها خيارات لها تواريخ استحقاق لا تقل عن عامين على الأقل ، تكون أكثر حساسية للتغيرات في معدل الفائدة الخالي من المخاطر وبالتالي فهي ذات قيمة أكبر من الخيارات قصيرة الأجل. (Holt,2006:231)

على الرغم من أن مدخلات الراو هي نفس المدخلات الأساسية في نموذج تسعير خيارات (بلاك – شولز) ، إلا أن التغير في أسعار الفائدة له تأثير عام بسيط على تسعير الخيارات. لهذا السبب يعتبر الراو عادةً الأقل أهمية من بين جميع مصطلحات الخيارات الاغريقية (الثيتا ، الفيك ، الكاما ، الدلتا ، الراو) (Robert,2008:119)

سعر الفائدة خالية من المخاطر

عندما نتحدث عن أسعار الفائدة ، فإننا نعني سعر الفائدة الخالي من المخاطر. معدل الفائدة الخالي من المخاطر هو الحد الأدنى للعائد الذي يمكن أن نتوقعه مع الحفاظ على المخاطرة عند مستوى الصفر. الطريقة الوحيدة لإيجاد استثمار بدون مخاطر هي إذا نظرت إلى الحكومة. سندات الخزنة وسندات الخزنة خالية من المخاطر لأنه يمكنك افتراض أن الحكومة لن تتخلف عن سدادها لالتزاماتها اتجاه الغير. نشير إلى الاستثمارات الخالية من المخاطر على أنها استثمارات ذات عائد قليل لأنك كمستثمر تتوقع عائداً أعلى في أي وقت يكون لديك فيه أموال معرضة للخطر. لن يخاطر أحد بأمواله إذا تمكنوا من كسب المزيد من المال دون مخاطر. (Coudry,2001:121) على الرغم من أن الراو هو الأقل أهمية من بين المصطلحات الاغريقية ، إلا أنه لا يزال من الضروري فهم كيفية تأثيرها على الخيارات. والأهم من ذلك لابد من معرفة حجم التكاليف وكيف تؤدي زيادة الطلب على خيارات الشراء إلى التأثير في تسعير الخيارات. عند زيادة أو خفض أسعار الفائدة ، يكون ذلك عادةً بنسبة ضئيلة من النسبة المئوية ، مثل ٠.٢٥٪. وهذا المقدار لا يؤدي إلى التغيرات المتزايدة في أسعار الفائدة بشكل كبير على الخيارات قصيرة الأجل ولكنها يمكن أن تؤثر على الخيارات التي لها تواريخ استحقاق تزيد عن سنة واحدة. إذ يمكن حساب الراو من خلال قسمة التغير في علاوة الخيار على التغير في أسعار الفائدة . وحسب المعادلة الآتية :- (Robert,2008:121)

حيث أن :-

$$\Delta I = \frac{\Delta C}{\Delta I} \times \text{Rho}$$

Rho = الراو
 ΔC = التغير في علاوة الخيارات
 ΔI = التغير في أسعار الفائدة

٢.٣ المرتكزات الفكرية للأسواق المالية

لقد تم تطوير الاسواق المالية في السنوات الاخيرة ولا زال العمل جاري في تطويرها للايفاء بمتطلبات مصدري الاوراق المالية والمستثمرين والوسطاء الماليين والحكومات. إذ يحتاج مصدري الاسهم والسندات وبصورة منتظمة الى سهولة الحصول على التمويل اللازم وبالأسعار التي تلائم الخطط والاستراتيجيات الموضوعة . لذلك فان الشركات تبدي استعدادها بتقديم الاوراق المالية الى المستثمرين من خلال الاسواق المالية . وبالتالي فان الاسواق المالية أصبحت المستودع الكبير باحتضان كل متطلبات الاقتصاد من التمويل اللازم وتهيات المناخ الملائم الذي يجمع بين اصحاب الفائض المالي وهم المشترين واصحاب العجز المالي وهم البائعين . لذا ما هي الأسواق المالية؟ يمكن أن يكون مربكا على البعض الاجابة المباشرة، لأنهم يذهبون بعدة مصطلحات. وهي تشمل أسواق رأس المال ، واسواق النقد ، واسواق السلع ، وغيرها. ومهما كانت تسميتها ، فإن الأسواق المالية هي المكان او المناخ الذي يقوم فيه المتداولون بشراء الأصول وبيعها ، وتشمل هذه الأسهم والسندات والمشتقات والعملات الأجنبية ، والأسواق هي المكان الذي توجد فيه الشركات التي تذهب لجمع الأموال لاجل النمو او لتغطية التزاماتها اتجاه الغير ، حيث تعمل الشركات على تقليل المخاطر التي تواجهها ويسعى المستثمرون لتحقيق الارباح المتاحة .

١. أنواع الأسواق المالية

١.١ سوق الاسهم / عبارة عن سلسلة من البورصات يتم تداول اسهم الشركات المدرجة فيها ، حيث تقوم الشركات الناجحة بجمع مبالغ كبيرة من النقد للتوسع. الأسهم هي أسهم ملكية في شركة يتم بيعها للمستثمرين من خلال وسطاء. يربح المستثمرون عندما تزيد الشركات أرباحها. ويساعد نشاط سوق الاسهم على نمو الاقتصاد. إذ من السهل شراء الأسهم ، لكن الأمر يتطلب الكثير من المعرفة لشراء الأسهم في الشركة المناسبة. بالنسبة للكثير من المستثمرين يعتمدون على المؤشرات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية

باعتبارهم ان هذه المؤشرات هي المعيار الفاصل باختيار الاسهم المناسبة. ومن هذه المؤشرات مؤشر داو جونز ومؤشر S&P 500 أو مؤشرات أخرى لتتبع تقدم سوق الأسهم. إذ تعتمد طريقة عمل سوق الأوراق المالية على تصرفات وقرارات كل من المشترين والبائعين فيما يتعلق بتصوراتهم حول أرباح الشركات التي يتم تداولها. إذ تمنحك صناديق الاستثمار المشتركة القدرة على شراء الكثير من الأسهم دفعة واحدة. بطريقة ما ، هذا يجعلها أداة أسهل للاستثمار من الأسهم الفردية. من خلال الحد من تقلبات سوق الأسهم ، كان لها أيضًا تأثير مهدئ على الاقتصاد الأمريكي. على الرغم من فوائدها إلا أنه لا يزال المستثمر بحاجة إلى معرفة الكثير حول كيفية اختيار صندوق مشترك جيد. (Bagnoli&Lipman,1996:232)

١.٢ **سوق السندات /** هو المكان الذي تذهب فيه المنظمات للحصول على قروض كبيرة جدًا. عندما ترتفع أسعار الأسهم ، تنخفض أسعار السندات. هناك العديد من أنواع السندات المختلفة ، بما في ذلك سندات الخزينة وسندات الشركات والسندات البلدية. إذ توفر السندات أيضًا بعض السيولة التي تحافظ على أداء الاقتصاد بمرونة. من المهم أن نفهم العلاقة بين سندات الخزينة وعوائد سندات الخزينة. عندما تنخفض قيم سندات الخزينة ، ترتفع العوائد للتعويض. عندما ترتفع عوائد سندات الخزينة ، ترتفع أسعار الفائدة على الرهن العقاري. والأسوأ من ذلك ، عندما تنخفض قيم سندات الخزينة ، تتراجع قيمة العملة. هذا يجعل أسعار الواردات ترتفع والتي يمكن أن تؤدي إلى التضخم. ان عوائد سندات الخزينة يمكن أن تتنبأ بالمستقبل. على سبيل المثال ، منحى العائد المقلوب ينبئ بالركود. (Arthur&etal,1999:168)

١.٣ **سوق السلع /** هو المكان الذي تواجه فيه الشركات مخاطر المستقبلية عند شراء أو بيع الموارد الطبيعية. نظرًا إلى ان أسعار السلع مثل النفط والذرة والذهب متقلبة للغاية ، يمكن للشركات تأمين سعر محدد لها. نظرًا لأن هذه التبادلات عامة فإن تداول العديد من المستثمرين أيضًا في السلع من أجل الربح فقط. ليس لديهم أي نية لشراء كميات كبيرة من هذه السلع بل الهدف الربحية فقط ، على سبيل المثال. النفط هو أهم سلعة في الاقتصاد العالمي. يتم استخدامه للنقل ، المنتجات الصناعية ، البلاستيك ، التدفئة ، وتوليد الكهرباء. عندما ترتفع أسعار النفط ، سترى التأثير في أسعار الغاز بعد حوالي أسبوع. إذا بقيت أسعار النفط والغاز مرتفعة ، فسترى التأثير على أسعار المواد الغذائية خلال ستة أسابيع تقريبًا وهكذا. (Bloom field,1996:312) إذ يحدد سوق العقود الآجلة للسلع سعر النفط. ما هي العقود الآجلة؟ إنها وسيلة للدفع مقابل سعر يحدد اليوم على ان يتم تسليمه غدًا. هذا يزيل بعض التقلبات في الاقتصاد و يسمح للشركات بالتحكم في التكاليف المستقبلية للسلع الأساسية التي تستخدمها كل يوم. تزيد العقود المستقبلية أيضًا من قوة المتداول من خلال السماح له أو لغيره باقتراض المال لشراء السلعة. إذ يمكن أن تخلق هذه الرافعة المالية مكاسب كبيرة إذا خمن المتداولون الصواب. كما أنه يزيد الخسائر إذا اعتقد المتداولون خطأً. إذا كان هناك عدد كاف من المتداولين خاطئين ، فيمكن أن يكون لذلك تأثير كبير على الاقتصاد ، مما يزيد في الواقع من التقلبات الإجمالية. إذا كانت تجارة السلع مسؤولة عن ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات قياسية في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١١ ، مما أدى إلى حدوث تقلبات على مستويات اقتصادية العالم. وهناك سلعة أخرى مهمة هي الذهب. يتم شراؤها كتحوط ضد التضخم. ترتفع أسعار الذهب أيضًا عندما يكون هناك الكثير من عدم التأكد الاقتصادي في العالم. في الماضي ، كان يمكن تداول كل دولار مقابل قيمته بالذهب. ومع ذلك ، عندما خرجت الولايات المتحدة عن المعيار الذهبي ، فقد فقدت هذه العلاقة بالأموال. ومع ذلك ، ينظر الكثير من الناس إلى الذهب كبديل أكثر أمانًا للنقد أو العملة. (Avery&Zemsky,1998:188).

١.٤ **سوق المشتقات /** هي منتجات مالية معقدة تقوم بقيمتها على الأصول الأساسية. ان المستثمرين المتطورون وصناديق التحوط يستخدمونها لتضخيم مكاسبهم المحتملة. في عام ٢٠٠٧ زادت شعبية صناديق التحوط بسبب عوائدها المرتفعة للمستثمرين المتميزين. نظرًا لأن صناديق التحوط تستثمر بكثافة في العقود الآجلة ، جادل البعض بأنها قللت من تقلبات سوق الأسهم وبالتالي فان الاقتصاد الأمريكي تتأثر بسبب ما تسببت به استثمارات صناديق التحوط في الرهون العقارية عالية المخاطر وغيرها من المشتقات في الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨. حتى قبل ذلك أظهرت صناديق التحوط طبيعتها الخطرة. ففي عام ١٩٩٧ كان أكبر صندوق تحوط في العالم في ذلك الوقت هو (Long Term Capital Management)، أسقط عملياً في الاقتصاد الأمريكي. (Billot&etal,2000:139).

١.٥ **الفوركس /** هو سوق عالمي لامركزي يتم فيه بيع وشراء العملات. يتم تداول أكثر من ٥.٣ تريليون دولار في اليوم ، ويشتمل ٨٧ % منها على الدولار الأمريكي. يتم ما يقرب من ربع الصفقات من قبل البنوك لعملائها للحد من تقلب الأعمال التجارية في الخارج. إن صناديق التحوط مسؤولة عن ١١ % أخرى ، وبعضها تخميني. إذ يؤثر هذا السوق على أسعار الصرف ، وبالتالي على قيمة الدولار والعملات الأخرى. إذ تعمل أسعار الصرف على أساس الطلب والعرض من عملة الدولة ، وكذلك الاستقرار الاقتصادي والمالي لتلك الدولة. (Arthur&etal,1999:242)

٢. وظائف الأسواق المالية

تقوم الاسواق لمالية بمجموعة من الوظائف الاساسية اللازمة لوجودها والتي تساعد على تحقيق اهدافها ، ومن هذه الوظائف الاتي:- (Bossaerts,2003:198)

- أ- تنشئ الأسواق المالية نظامًا مفتوحًا ومنظمًا للشركات للحصول على كميات كبيرة من رأس المال. ويتم ذلك من خلال أسواق الأسهم والسندات.
- ب- تتيح الأسواق للشركات الفرص لتعويض المخاطر. اذ يفعلون ذلك مع السلع وعقود العملات الأجنبية الآجلة والمشتقات الأخرى.
- ت- توفر طريقة مفتوحة وشفافة لضبط الأسعار على كل شيء يتم تداوله. إنها تعكس كل المعرفة المتاحة عن كل شيء يتم تداوله. هذا يقلل من تكلفة الحصول على المعلومات لأنها مدمجة بالفعل في السعر.
- ث- يوفر الحجم الهائل للأسواق المالية السيولة. بمعنى آخر ، يمكن للبائعين تسهيل الأصول كلما احتاجوا إلى الاموال. كما ان كبر حجم السوق يقلل من تكلفة ممارسة الأعمال التجارية، ولا يتعين على الشركات أن تذهب بعيدًا للعثور على مشتر أو أي شخص يرغب في البيع.

٣. مؤشرات السوق

مؤشرات السوق ذات طبيعة كمية وتسعى إلى تفسير بيانات المؤشر المالي أو الأسهم في محاولة للتنبؤ بتحركات السوق. اذ تعد مؤشرات السوق عبارة مجموعة فرعية من المؤشرات الفنية وتتألف عادةً من الصيغ والنسب. أنها تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الاستثمارية تشبه مؤشرات السوق المؤشرات الفنية حيث يطبق كلاهما صيغة إحصائية على سلسلة من نقاط البيانات لاستخلاص استنتاج. ان الفرق بينهما هو أن مؤشرات السوق تستخدم نقاط بيانات من أوراق مالية متعددة بدلاً من ورقة مالية واحدة. في كثير من الأحيان يتم رسم مؤشرات السوق على مخطط منفصل بدلاً من الظهور أعلى أو أسفل مخطط سعر المؤشر. يتم إنشاء معظم مؤشرات سوق الأوراق المالية من خلال تحليل عدد الشركات التي وصلت إلى مستويات قياسية جديدة مقارنة بالعدد الذي أدى إلى انخفاض مستويات جديدة ، والمعروفة باسم اتساع السوق ، حيث إنه يوضح الاتجاه العام. هناك نوعان الأكثر شيوعًا لمؤشرات السوق هما:- (Robert,2008:278)

٣.١ مؤشر القيمة التصاعدية – التنازلية (القيمة السوقية)

تقارن مؤشرات اتساع السوق عدد الأسهم التي تتحرك في نفس اتجاه. على سبيل المثال ، ينظر خط Advance-Dcline إلى عدد الأسهم المتقدمة مقارنة بمقارنتنا بعدد الأسهم المتراجعة. اذ تقارن المؤشرات معنويات السوق من ناحية السعر والحجم لتحديد ما إذا كان المستثمرون صعوديون أو متجهون نحو الانخفاض في السوق ككل. وكلما كانت القيمة تصاعدية كلما اعطت مؤشرا بان التداول على اشده وفرص الربح متاحة امام جميع المستثمرين (Edward,2008:221).

٣.٢ مؤشر عدد الاسهم المتداولة

اذ يتناول هذا المؤشر عدد الاسهم لكل شركة مدرجة في سوق الاوراق المالية ، ومن ثم يتناول جميع الاسهم المتداولة لجميع الشركات المدرجة . وكلما كان عدد الاسهم المتداولة كبيرا كلما اعطى اشارات الى ان السوق المالي نشطا وفيه حركة نشطة من قبل المستثمرين ، وهذا النشاط سوف ينعكس ايجابيا على كل من السوق والمستثمرين من ناحية خلق الفرص بتحقيق الربح. (Eiteman,2002:177).

٤. الجانب التطبيقي لمتغيرات البحث

اذ يتناول هذا الجزء من البحث عملية تحليل لأسعار الفائدة السوقية مع علاوات خيارات الشراء خلال مدة البحث من اجل اقرانها بمؤشرات سوق طوكيو للأوراق المالية والتوصل الى النتائج التي من خلالها نتأكد من صحة الفرضيات التي وضعت في منهجية البحث . والتي نصت على

١. عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية.
٢. عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية.
٣. عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية.
٤. عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية.

اذ يبين الجدول (١) بيانات شركة ناكي التي تم اعتمادها في البحث وخلال المدة الممتدة لـ (٤٠) اسبوع من عام ٢٠١٦ .

الجدول ١: البيانات المعتمدة في الجانب التحليلي للبحث

الاسبوع	سعر الفائدة السوقية %	علاوة خيارات الشراء	القيمة السوقية (مليار دولار)	عدد الاسهم المتداولة (مليار سهم)
١	8.091	2.38	81709112712	40667485921
٢	8.145	2.46	82254446056	40938904069
٣	8.04	2.33	81194075665	40411146558
٤	8.188	2.54	82688692978	41155033336
٥	8.144	2.44	82244347291	40933877807
٦	8.161	2.53	82416026306	41019324262
٧	8.3	3.2	83819754729	41717974681
٨	8.482	3.97	85657730074	42632754367
٩	8.421	3.81	85041705370	42326152384
١٠	8.098	2.44	81779804072	40702669755
١١	7.991	2.26	80699236149	40164859720
١٢	8.029	2.28	81082989243	40355857676
١٣	9.105	2.56	91949261061	45764115599
١٤	9.739	6.86	98351878471	48950765713
١٥	9.899	7.58	99967680971	49754967635
١٦	10.107	7.98	1.02068E+11	50800430133
١٧	9.711	6.76	98069113033	48810030377
١٨	9.725	6.8	98210495752	48880398045
١٩	9.888	7.87	99856594549	49699678752
٢٠	9.753	6.82	98493261189	49021133381
٢١	9.787	6.84	98836619221	49192026289
٢٢	9.89	6.94	99876792081	49709731276
٢٣	10.024	6.96	1.0123E+11	50383250386
٢٤	9.932	4.8	81476841103	40551881895
٢٥	10.758	5.68	1.08643E+11	54072526701
٢٦	10.546	4.7	1.06502E+11	53006959155
٢٧	10.504	4.51	1.06077E+11	52795856150
٢٨	10.205	4.5	1.03058E+11	51293003810
٢٩	10.549	4.74	1.06532E+11	53022037941
٣٠	10.616	5.37	1.07208E+11	53358797496
٣١	10.794	5.98	1.09006E+11	54253472133
٣٢	10.97	7.37	1.10783E+11	55138094247
٣٣	11.298	8.58	1.14096E+11	56786708186
٣٤	11.503	9.3	1.16166E+11	57817091898
٣٥	11.763	9.68	1.18792E+11	59123920021
٣٦	11.836	10.1	1.19529E+11	59490837147
٣٧	11.687	9.4	1.18024E+11	58741924108
٣٨	11.31	8.67	1.14217E+11	56847023330
٣٩	11.13	8.47	1.12399E+11	55942296169
٤٠	10.833	7.21	1.094E+11	54449496352

Source: <https://www.nasdaq.com/symbol/nke>.

ويبين الجدول (٢) نتائج الحصول على راو خيارات الشراء ، اذ يحسب التغير في اسعار الفائدة من خلال المعادلة الاتية :-

$$\Delta I = I_2 - I_1$$

$$\Delta C = C_2 - C_1$$

يحسب التغير في علاوة خيارات الشراء من خلال المعادلة الاتية :-

الجدول ٢: نتائج راو خيارات الشراء لشركة نايفي

الاسبوع	التغير في سعر الفائدة السوقية (I) %	التغير في علاوة خيارات الشراء (C)	راو خيار الشراء (Rho)
١	0.054	0.08	1.481
٢	-0.105	-0.13	1.238
٣	0.148	0.21	1.419
٤	-0.044	-0.1	2.273
٥	0.017	0.09	5.294
٦	0.139	0.67	4.820
٧	0.182	0.77	4.231
٨	-0.061	-0.16	2.623
٩	-0.323	-1.37	4.241
١٠	-0.107	-0.18	1.682
١١	0.038	0.02	0.526
١٢	1.076	0.28	0.260
١٣	0.634	4.3	6.782
١٤	0.16	0.72	4.500
١٥	0.208	0.4	1.923
١٦	-0.396	-1.22	3.081
١٧	0.014	0.04	2.857
١٨	0.163	1.07	6.564
١٩	-0.135	-1.05	7.778
٢٠	0.034	0.02	0.588
٢١	0.103	0.1	0.971
٢٢	0.134	0.02	0.149
٢٣	-0.092	-2.16	23.478
٢٤	0.826	0.88	1.065
٢٥	-0.212	-0.98	4.623
٢٦	-0.042	-0.19	4.524
٢٧	-0.299	-0.01	0.033
٢٨	0.344	0.24	0.698
٢٩	0.067	0.63	9.403
٣٠	0.178	0.61	3.427
٣١	0.176	1.39	7.898
٣٢	0.328	1.21	3.689
٣٣	0.205	0.72	3.512
٣٤	0.26	0.38	1.462
٣٥	0.073	0.42	5.753
٣٦	-0.149	-0.7	4.698
٣٧	-0.377	-0.73	1.936
٣٨	-0.18	-0.2	1.111
٣٩	-0.297	-1.26	-1.792

٤٠	-	-	-
----	---	---	---

المصدر :- من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية .

من خلال الجدول (٢) يتضح الاتي :-

١. اظهرت النتائج تقلبات في سعر الفائدة السوقية خلال المدة المبحوثة مما ساعد في انتاج تقلبات كبيرة في حركة السوق المالي منها الايجابية التي تحقق ربحاً صريحاً بمستوى عالي ، ومنها السلبية التي تحقق خسائر لحملة هذا السهم .
 ٢. اظهرت النتائج تقلبات في مقدار علاوة خيارات الشراء ، وهذا دليل واضح ان علاوة خيارات الشراء فيها ارتباط قوي مع سعر الفائدة السوقية .
 ٣. اظهرت النتائج ان اشارة راو الخيارات للمدة المبحوثة جميعها موجبة ، وهذا دليل ان هذه الراو خاصة بخيارات الشراء .
- ويظهر الجدول (٣) نتائج علاقة الارتباط وتحليل معنوية الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية .

الجدول ٣: نتائج علاقة الارتباط ومعنوية الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية

القيمة السوقية				Y X
القرار	Sig.	T	R	
رفض فرضية العدم	0.001	4.332	٠.٦٩٢	راو خيارات الشراء

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية .

*قيمة t الجدولية = ١.٦٨٤ عند مستوى معنوية ٥% .

من الجدول (٣) يتضح الاتي :-

١. اظهرت النتائج ان قيمة الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية بلغت (٠.٦٩٢) .
 ٢. بلغت قيمة مستوى الدلالة (٠.٠٠١) وهذه قيمة اقل من مستوى المعنوية البالغة (٥%) . وهذا يعني نسبة الاعتماد على النتائج يفوق (٩٩%) .
 ٣. بلغت قيمة t المحسوبة (٤.٣٣٢) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (١.٦٨٤) . وهذا يعني ان علاقة الارتباط بين راو خيارات الشراء وربحية السهم الواحد لشركة ناكي معنوية ذات دلالة احصائية .
 ٤. القرار يكون رفض فرضية العدم التي تنص على (عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر القيمة السوقية .) ، وقبول فرضية الوجود التي تنص على (وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر القيمة السوقية .)
- ويظهر الجدول (٤) نتائج علاقة التأثير وتحليل معنوية التأثير بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية .

الجدول ٤: نتائج علاقة التأثير ومعنوية الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية

مؤشر القيمة السوقية				Y X
القرار	Sig.	F	R ²	
رفض فرضية العدم	0.001	١٨.٧٦٧	٠.٤٧٩	راو خيارات الشراء

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية .

*قيمة f الجدولية = ٤.٠٨ عند مستوى معنوية ٥% .

من الجدول (٤) يتضح الاتي :-

١. اظهرت النتائج ان قيمة R² بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية بلغت (0.479) . ما يعني ان ما نسبته (47.9%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر القيمة السوقية (Y) يمكن تفسيرها من خلال راو خيارات الشراء (X) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (52.1%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في البحث الحالي .
٢. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%) .

٣. بلغت قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط (18.767) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.08) عند مستوى معنوية (٥%) وبدرجة حرية (١-39)، وهذا يعني ان علاقة التأثير بين المتغيرات ذات دلالة احصائية.
٤. القرار يكون رفض فرضية العدم التي تنص على (عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر القيمة السوقية)، وقبول فرضية الوجود التي تنص على (وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر القيمة السوقية).

ويظهر الجدول (٥) نتائج علاقة الارتباط وتحليل معنوية الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة.

الجدول ٥: نتائج علاقة الارتباط ومعنوية الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة

عدد الاسهم المتداولة				Y X
القرار	Sig.	T	R	
رفض فرضية العدم	0.001	٣.١٩٢	٠.٧٠٩	راو خيارات الشراء

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

*قيمة t الجدولية = ١.٦٨٤ عند مستوى معنوية ٥% .
من الجدول (٥) يتضح الاتي :-

١. اظهرت النتائج ان قيمة الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة بلغت (٠.٧٠٩).
٢. بلغت قيمة مستوى الدلالة (٠.٠٠١) وهذه قيمة اقل من مستوى المعنوية البالغة (٥%) . وهذا يعني نسبة الاعتماد على النتائج يفوق (٩٩%) .
٣. بلغت قيمة t المحسوبة (٣.١٩٢) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (١.٦٨٤) . وهذا يعني ان علاقة الارتباط بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة معنوية ذات دلالة احصائية .
٤. القرار يكون رفض فرضية العدم التي تنص على (عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر عدد الاسهم المتداولة)، وقبول فرضية الوجود التي تنص على (وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر عدد الاسهم المتداولة).

ويظهر الجدول (٦) نتائج علاقة التأثير وتحليل معنوية التأثير بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة.

الجدول ٦: نتائج علاقة التأثير ومعنوية التأثير بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة

عدد الاسهم المتداولة				Y X
القرار	Sig.	F	R ²	
رفض فرضية العدم	٠.٠٠٠	١٠.١٨٩	٠.٥٠٤	راو خيارات الشراء

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

*قيمة f الجدولية = ٤.٠٨ عند مستوى معنوية ٥% .

من الجدول (٦) يتضح الاتي :-

١. اظهرت النتائج ان قيمة R² بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة بلغت (٠.٥٠٤) . ما يعني ان ما نسبته (٥٠.٤%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y) يمكن تفسيرها من خلال راو خيارات الشراء (X) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (٤٩.٦%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في البحث الحالي.
٢. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).

٣. بلغت قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط (10.189) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.08) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-39) ، وهذا يعني ان علاقة التأثير بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
٤. القرار يكون رفض فرضية العدم التي تنص على (عدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر عدد الاسهم المتداولة) ، وقبول فرضية الوجود التي تنص على (وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين راو خيارات الشراء مع مؤشر عدد الاسهم المتداولة).

٥. الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

١. ان المشتقات المالية ادوات معقدة ومتطورة مالياً ، لذا لابد من عمل دورات وورش عمل للمستثمرين لغرض اطلاعهم على حيثيات وكواليس هذه الادوات حتى يتمكنوا من الدخول بالاستثمار في هذه الادوات التي تعد مهمة على مستوى الاسواق العالمية .
٢. ان جميع نتائج راو خيارات الشراء تحمل الاشارة الموجبة ، وهذا دليل على ان النتائج منطقية ويمكن الاعتماد عليها لأنها تتوافق والمنطق راو خيارات الشراء .
٣. وجود علاقة ارتباط معنوية بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية لسوق طوكيو .
٤. وجود علاقة تأثير معنوية بين راو خيارات الشراء ومؤشر القيمة السوقية لسوق طوكيو .
٥. وجود علاقة ارتباط معنوية بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق طوكيو .
٦. وجود علاقة تأثير معنوية بين راو خيارات الشراء ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق طوكيو .

التوصيات

١. ضرورة الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة مالياً ، ونقل تجاربهم وتطبيقها في العراق لغرض النهوض بالواقع المالي للبلد .
٢. ضرورة فتح سوق للمشتقات المالية في العراق ، لما له من تأثير ايجابي على مستوى عجلة الاقتصاد لفتح منفذ اخر للإيرادات يساعد على تخفيف عبء الاعتماد على الإيرادات النفطية.
٣. العمل على تسليط الاضواء وتنقيف المستثمرين باخر مستجدات الاسواق المالية واحداث ادوات الهندسة المالية المتداولة في الاسواق المالية .
٤. اقامة المؤتمرات والندوات الخاصة بالأسواق المالية لنشر الوعي الاستثماري ما بين المستثمرين .
٥. ضرورة تشجيع الشركات المدرجة في السوق المالي على طرح المشتقات المالية لما لها من تأثير في اسعار الاصل الاساس ، وما لها من تأثير على مستوى السوق المالي .
٦. ضرورة ابرام اتفاقية دولية ما بين سوق العراق للاوراق المالية والاسواق المالية العالمية لغرض اتاحة الفرصة للمستثمرين المحليين بالاستثمار في الاصول المتداولة في تلك الاسواق من خلال سوق العراق لاوراق المالية.

- Abraham, S. and Cox, P. (2007), "Analysing the determinants of narrative risk information in UKFTSE 100 annual report", *The British Accounting Review*, Vol. 39 No. 3.
- Ariffin, N. (2004), "Transparency in Islamic banks: risk reporting issues", paper presented at IIUM Accounting Conference II, Kuala Lumpur.
- Arthur, W.B., B. LeBaron, and R. Palmer (1999): Time series properties of an artificial stock market, *Journal of Economic Dynamics and Control*, **23**.
- Avery, C., and P. Zemsky (1998): Multidimensional uncertainty and herd behavior in financial markets, *American Economic Review*, **88** (4).
- Bagnoli, M., and B.L. Lipman (1996): Stock price manipulation through takeover bids, *Rand Journal of Economics*, **27** (1).
- Beattie, V., McInnes, W. and Fearnley, S. (2010), "A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes", *Accounting Forum*, Vol. 28 No. 3.
- Beretta, S. and Bozzolan, S. (2009), "A framework for the analysis of firm risk communication", *The International Journal of Accounting*, Vol. 39 No. 3.
- Bhamornsiri, S. and Schroeder, G.R. (2014), "The disclosure of information on derivatives under SFAS No. 133 evidence from the DOW30", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19 No. 5.
- Billot, A., A. Chateauneuf, I. Gilboa, and J.-M. Tallon (2000): Sharing beliefs: Between agreeing and disagreeing, *Econometrica*, 68 (3).
- Blankly, A., Lamb, R. and Schroeder, R. (2002), "The disclosure of information on market risk: evidence from the Dow 30", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 17 No. 8.
- Bloomfield, R. (1996): Quotes, prices and estimates of value in a laboratory market, *Journal of Finance*, 51.
- Bossaerts, P. (2003): The physiological foundations for the theory of financial decision making, *Working Paper*, Caltech.
- Choudry, M. (2001), "Bank risk exposure and value-at-risk", *The Bond and Money Markets*, Butterworth-Heinemann, Oxford.
- Dialog Group Bhd (2007), *Dialog Group Bhd Annual Report 2007*, Dialog Group Bhd, Petaling Jaya.
- Edward Elgar, (2008) "Market Efficiency: Stock Market Behaviour in Theory and Practice 1997" *The Business Finance Market: A Survey*, Industrial Systems Research Publications, Manchester (UK), new edition.
- Eiteman, W.J. (2002) "The stock market", 3th edition, McGraw – Hill, U.S.A.
- Emm, E.K., Gay, D.G. and Lin, C-M. (2012), "Choices and best practices in corporate risk management disclosure", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 10 No. 4.
- Holt, A.G. (2006), "The evolution of risk reporting", in Ong, M.K. (Ed.), *Risk Management A Modern Perspective*, Academic Press/Elsevier, Burlington, MA.
- Hu, C. and Wang, P. (2016), "The determinants of foreign currency hedging – evidence from Hong Kong non-financial firms", *Asia Pacific Financial Markets*, Vol. 12.
- JAKS Resources Bhd (2006), *JAKS Resources Bhd Annual Report 2006*, JAKS Resources Bhd, Petaling Jaya.
- ROBERT W. WARD, (2008), "OPTIONS AND OPTIONS TRADING", The McGraw-Hill Companies, Inc.