أثر القيمة المعرضة للخطر في قيمة التداول لمحفظة سوق دمشق للأوراق المالية

أ.د. منذر مرهج* فاطمه حسن جنيد**

(الإيداع: 12 آيار 2025. القبول: 24 تموز 2025)

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس درجة استقرار مؤشر DWX لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية للفترة الممتدة بين 2012–2023، ثم حساب القيمة المعرضة للخطر اليومية بشكل ربع سنوي خلال فترة الدراسة وذلك بهدف قياس أثر هذه القيمة المعرضة للخطر على مؤشر DWX، وذلك بالاعتماد على مجموعة من البرامج الإحصائية Excel، Eviews13، SPSS2025.

وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة استقرار سلسلة DWX لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية في المستوى، ويمكن أن يعود ذلك إلى قلة عدد الشركات المدرجة في السوق وتكرار الأسهم التي يتم تداولها مما يؤدي إلى الاستقرار في قيمة المؤشر اليومي، وجود أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX على قيمة التداول وكان الأثر معنوياً موجباً، ووجدت الباحثة أن الارتباط ضعيف حيث يمكن تفسير 25% من قيمة التداول باستخدام القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX.

الكلمات المفتاحية: القيمة المعرضة للخطر، الطريقة التاريخية، قيمة التداول.

*أستاذ في كلية الاقتصاد– قسم إدارة الأعمال– جامعة اللاذقية.

**طالبة دكتوراه في كلية الاقتصاد– قسم إدارة الأعمال– جامعة اللاذقية.

The Impact of Value at Risk on the Trading Value of the Damascus Securities Exchange Portfolio.

Prof. Mounzer Mourhij* Fatema Hassan Jnaid**

(Received: 12 April 2025, Accepted: 24 July 2025:

Abstract:

This study aimed to measure the stability of the DWX index for the Damascus Securities Exchange (DSE) for the period 2012-2023. The study then calculated the daily value-at-risk (VaR) on a quarterly basis during the study period, with the aim of measuring the impact of this VaR on the DWX index. This was done using a set of statistical programs: Excel, Eviews 13, and SPSS 2025. The most important findings reached by the researcher were the stability of the DWX series for the Damascus Securities Exchange index at a certain level. This could be attributed to the small number of companies listed on the market and the frequency of stock trading, which leads to stability in the daily index value. The study also found an impact of the VaR of the DSE index on trading value, and the effect was significant and positive. The researcher found a weak correlation, as 25% of trading value could be explained using the VaR of the DSE index.

Keywords: Value at Risk, Historical Method, Trading Value.

*Professor, Faculty of Economics, Department of Business Administration, University of Lattakia, Lattakia, Syria

**PhD student, Faculty of Economics, Department of Business Administration, University of Lattakia, Lattakia,

1–مقدمة:

مع ازدياد شدة المنافسة وانتشار مفهوم العولمة وجب دراسة المخاطر بشكل دقيق ليتمكن المستثمر من تجنبها بأفضل شكل ممكن، وخصوصاً ضمن الأسواق المالية وباعتبار سوق دمشق للأوراق المالية يعد من الأسواق الناشئة التي تشهد بعض التقلبات وبسبب تأثره بصورةٍ كبيرةٍ بالعوامل الاقتصاديّة والسّياسيّة في سورية والمنطقة بدأ الاهتمام بدراسة مخاطر هذه السوق في الآونة الأخيرة بشكل كبير.

ومع اتجاه الدراسات الحديثة في الإدارة المالية إلى الاهتمام بمفهوم القيمة ومدى تعرضها للخطر ومع تعدد جهود الباحثين ضمن مجموعة من النماذج والأدوات بهدف إيجاد الطريقة الأفضل لتقدير المخاطر وجد أنه من أهم الأساليب المتبعة أسلوب القيمة المعرضة للخطر بوصفه نموذجاً حديثاً وينسجم مع ما ورد ضمن اقتراحات لجنة بازل التي أوصت باستخدام هذا النّموذج وفق أسسٍ سليمةٍ وعقلانيّةٍ وذلك بهدف التعرف على أقصى خسارة ممكنة.

لذلك هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استقرار مؤشر DWX ومن ثم حسب القيمة المعرضة للخطر لهذا المؤشر لقياس أكبر خسارة في سوق دمشق للأوراق المالية ومن ثم قامت الباحثة بدراسة أثر القيمة المعرضة للخطر لهذا السوق مع إحدى مؤشرات هذا السوق وهو مؤشر قيمة التداول بصفته مؤشر هام عن نشاط السوق وحجم السيولة المتوفرة.

2–مشكلة الدراسة:

تتجلى مشكلة البحث من زيادة الاهتمام بقياس المخاطر ضمن سوق دمشق للأوراق المالية مع تزايد النشاط الاقتصادي واحتداد شدة المنافسة، وبرغم من اعتماد أسلوب القيمة المعرضة للخطر لقياس المخاطر إلا أن العلاقة بين هذه الأداة ومؤشرات السوق غير واضحة لذلك عملت الباحثة في هذه الدراسة على توضيح العلاقة بين القيمة المعرضة للخطر وقيمة التداول كأحد مؤشرات سوق دمشق للأوراق المالية مما سبق يمكن صياغة التّساؤلات الرّئيسة الآتيّة:

1– هل تتسم سلسلة مؤشر DWX في سوق دمشق للأوراق المالية بالاستقرار خلال فترة الدراسة؟

2– هل يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX في قيمة التداول في محفظة سوق دمشق للأوراق المالية؟

3–أهداف الدراسة:

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى استقرار سلسلة مؤشر DWX ومن ثم تحديد أثر القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX في قيمة التداول في محفظة سوق دمشق للأوراق المالية.

4–أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من خلال استخدامها القيمة المعرّضة للخطر باعتبارها أهم الأدوات المستخدمة في تقدير قيمة الخسائر المحتملة التي تتعرض لها الكيّانات الماليّة، وباعتباره نموذجاً موصى به من قبل لجنة بازل، كما تتجلى أهمية هذا الدّراسة من خلال عملها على دراسة أثر القيمة المعرضة للخطر على أحد مؤشرات سوق دمشق للأوراق المالية وهو مؤشر قيمة التداول. ومن الأهداف التي تسعى الدراسة إلى التوصل لها والتي يمكن أن تساهم في تحسين عملية الاستثمار وتحسين السيولة ضمن سوق دمشق للأوراق المالية

5–فرضيات الدراسة: يمكن صياغة فرضيات البحث كالآتي:

الفرضية الأولى: لا تتسم سلسلة مؤشر DWX في سوق دمشق للأوراق المالية بالاستقرار خلال فترة الدراسة.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX في قيمة التداول في محفظة سوق دمشق للأوراق المالية.

6–منهجية الدراسة:

اعتمدت الباحثة على المقاربة الاستنباطيّة كمنهج بحثيّ عام، واستخدمت المنهج الوصفي حيث اعتمدت على تقارير سوق دمشق للأوراق المالية لجمع البيانات اللازمة ثم قامت بتحليل هذه البيانات باستخدام البرامج الآتية Excel ، Eviews13 ،SPSS2025.

–متغيرات الدراسة:

المتغير المستقل: القيمة المعرضة للخطر في سوق دمشق للأوراق المالية.

المتغير التابع: قيمة التداول لمحفظة سوق دمشق للأوراق المالية.

–حدود البحث:

–**حدود مكانية:** سوق دمشق للأوراق المالية.

–**حدود زمانية:** من عام 2013 حتى عام 2023.

7–الدراسات السابقة:

7–1 الدراسة العربية:

1– دراسة(دقاق،2020)

استخدام نموذج القيمة المعرّضة للخطر VaR لدراسة مخاطر محفظة سوق دمشق للأوراق الماليّة في عائد ومخاطر أسهم المصرف الدّولي للتجارة والتّمويل.

- أهداف الدّراسة: تسعى الدّراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف:

1– قياس مدى الاستقرار في مؤشر سوق دمشق للأوراق الماليّة خلال الفترة المدروسة 2010–2019.

2– دراسة أثر المخاطرة في كل من عائد ومخاطر أسهم المصارف التّجاريّة الخاصّة والعاملة في سورية للفترة 2010–2019.

3– قياس أثر مخاطر السّوق الماليّ متمثلة بمخاطر المؤشر باستخدام أسلوب القيمة المعرّضة للخطر.

- منهجيّة الدّراسة: تم الاعتماد على المنهج الوصفيّ في الجانب النّظري، والمنهج التّحليلي في الجانب التّطبيقي من خلال استخدام نموذج القيمة المعرّضة للخطر وذلك في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية.
- نتائج الدّراسة:

1–إنّ حركة مؤشر سوق دمشق للأوراق الماليّة كانت غير مستقرة خلال الفترة المدروسة، وهي تعكس حالة التّضخم التي يشهدها السّوق الماليّ في هذه الفترة.

2–وجود علاقة عكسيّة بين مخاطر مؤشر سوق دمشق للأوراق الماليّة وعائد المصرف الدّولي للتجارة والتّمويل وهي نتيجة منطقيّة لعنصريّ العائد والمخاطرة.

3–عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائيّة بين مخاطر مؤشر سوق دمشق للأوراق الماليّة وبين عائد أسهم المصرف الدّولي للتجارة والتّمويل.

2– دراسة(بوحامد، 2017)

أثر مخاطر السّوق الماليّ على عوائد الأسهم باستخدام القيمة المعرّضة للخطر– حالة سوق عمّان الماليّ لسنة 2016.

- أهداف الدّراسة: تهدف هذه الدّراسة إلى تقدير أثر مخاطر الأسواق على عوائد الأسهم باستخدام أسلوب القيمة المعرّضة للخطر وإثبات نجاح هذا الأسلوب، حيث تهدف هذه الدّراسة إلى قياس مخاطر السّوق ومدى تأثر عوائد الأسهم بها.

- منهجيّة الدّراسة: تم اعتماد المنهج الوصفيّ لتوضيح الجوانب النّظريّة للموضوع ومنهج دراسة الحالة في الجانب التّطبيقيّ، وتم الاعتماد على برنامج Excel في وصف متغيرات الدّراسة إحصائيّاً وعرض تطورات متغيرات الدّراسة لسنة كاملة لسوق عمان المالي في الأردن.
- نتائج الدّراسة: أهم النّتائج التي تم التّوصل إليها:

1–يمكن حساب القيمة المعرّضة للخطر بعدة مداخل بحيث يسمح كل مدخل بتحديد حجم مخاطر السّوق، وكل مدخل له مميزات خاصّة في حساب القيمة المعرّضة للخطر.

2–يعتبر مقياس القيمة المعرّضة للخطر لاحتساب مخاطر السّوق من أسهل الطّرق وأقلها تعقيداً، وتعطي القيمة المعرّضة للخطر رقماً وحيداً للخطر مقارنة مع مخاطر السّوق مجتمعة.

2-7 الدراسة الأجنبية

1–دراسة(Nagpal,2024)

Portfolio stress testing and value at risk (VAR) incorating current market conditions

العنوان باللغة العربية: اختبار الضغط للمحفظة الاستثمارية والقيمة المعرضة للخطر : دمج الظروف السوقية الحالية

- أهداف الدراسة: يهدف هذا البحث إلى دمج ظروف السوق السائدة في تصميم سيناريوهات الإجهاد وتقدير قيمة المخاطر لتوفير رؤى أكثر دقة وواقعية حول مخاطر المحفظة على المدى القريب.
- منهجية الدراسة: تم جمع بيانات يومية من سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم تم تحليلها باستخدام لغة python
- نتائج الدراسة: تم تصميم سيناريوهات ضغط متماسكة ومنطقية حيث تبين أن النهج المقترح يتكيف بسرعة مع تغيرات ظروف السوق.

2–دراسة(Omari, 2017)

A Comparative Performance of Conventional Methods for Estimating Market Risk Using Value at Risk

العنوان باللّغة العربيّة: مقارنة أداء الطّرق التّقليديّة لتقدير مخاطر السّوق باستخدام القيمة المعرّضة للخطر

- أهداف الدّراسة: هدفت هذا الدّراسة إلى مقارنة الأداء التّنبئي لعشرة نماذج للقيمة المعرّضة للخطر للطرق البارامتريّة وغير البارامتريّة وشبه البارامتريّة ، وتحديد مدى موثوقية الطّرق المذكورة في تقدير القيمة المعرّضة للخطر.
- منهجيّة الدّراسة: تم استخدام المنهج الوصفيّ التحليليّ، حيث تم استخدام الاختبار العكسي واختبارات التّغطية غير المشروطة واختبارات نسبة الاحتماليّة .
- نتائج الدّراسة: من بين النّماذج البّارامتريّة تنتج طريقة GJR–GARCH–T أكثر التّنبؤات دقّة للمخاطر المعرّضة للخطر من بين جميع النّماذج العشرة المتنافسة، وكان أداء الطّرق العاديّة غير المشروطة أسوأ أداء وتم رفضها من خلال الاختبار العكسيّ، بالتّالي النّهج الشّرطيّ مفضل على الأساليب غير المشروطة في قياس القيمة المعرّضة للخطر. باختصار فإنّ نماذج GJR–GARCH ونماذج المحاكاة التّاريخيّة المصفاة تؤدي إلى أفضل النّتائج بين جميع نماذج القيمة المعرّضة للمخاطر التي تمت مناقشتها، كما تؤدي نماذج GARCH–Student أداء أفضل من نماذج GARCH العاديّة.

تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بكونها لم تقتصر على قياس القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX لسوق دمشق للأوراق المالية فقط وإنما عملت على تفسير العلاقة بين القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX وقيمة التداول في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل كمي.

8-الإطار النظري:

8-1 لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية

أحدثت سوق دمشق للأوراق المالية، بموجب المرسوم التشريعي رقم /55/ لعام 2006 بحيث يكون المقر الرئيسي للسوق مدينة دمشق وتم الافتتاح الرسمي للسوق في عام 2009 وذلك بهدف دعم الاقتصاد الوطني من خلال إتاحة الفرص لتعبئة المدخرات المحلية وجذب الاستثمارات ومن أهم مؤشرات هذا السوق هو المؤشر المثقل بالقيمة السّوقيّة في سوق دمشق للأوراق الماليّة DWX حيث إن ما يميز هذا المؤشر أنّه يعتمد أسلوب التّثقيل بالقيمة السّوقيّة للشركات المدرجة في احتساب معادلته، حيث تعطى كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السّوقيّة من القيمة السّوقيّة للعينة ككل، وتتكوّن عينة المؤشر من جميع الشّركات المدرجة في السّوق الموازي والنّظامي، ولاحتساب المؤشر المرجّح بالقيمة السّوقيّة نستخدم المعادلة التّالية:

المؤشر المثقل بالقيمة السّوقيّة للشركات=

$$\text{المعامل} * \sum \frac{\text{متوسط سعر السّهم} * \text{عدّد الأسهم للشركة}}{\text{سعر الأساس للسهم} * \text{عدّد الأسهم للشركة}}$$

/http://www.dse.gov.sy

8-2 نشأة مفهوم القيمة المعرضة للخطر:

يمكن تلخيص تاريخ القيمة المعرضة للخطر بالنقاط الآتية (Abad, A.et al.,2014,p45-46)

1- النقطة الأولى: قيام مجموعة من الخبراء في المالية والاقتصاد في عام1993 بنصح مجموعة الثلاثين وهي مجموعة من البنوك الدولية الرئيسة والشركات المالية الرائدة في العالم بضرورة استخدام القيمة المعرضة للخطر لقياس المخاطر.

2- النقطة الثانية: في عام 1994 قام بنك JP. MORGAN بعرض مقياس الخطر الخاص به بشكل متاح ومجاني على الإنترنت.

3- النقطة الثالثة: في عام 1995 اقترح ممثلو عشرة مصارف مركزية مهمة تعديل اتفاقية لجنة بازل 1988 لتشجيع المؤسسات المالية للاحتفاظ بكمية أموال تتناسب مع المخاطر التي يمكن أن تلحق بهم.

4- النقطة الرابعة: في عام 1997قررت لجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC) أنه يمكن للمؤسسات المالية التعبير عن المخاطر المرتبطة بها بأحد هذه الخيارات:

1-جداول القيمة السوقية. 2-قياس الحساسية. 3-القيمة المعرضة للخطر.

وبذلك يمكن تعريف القيمة المعرضة للخطر كالآتي:

- ✓ أنها الحد الأقصى للخسارة التي يمكن أن تحدث بثقة خلال فترة الاحتفاظ وهذا يعني الأقل سوأ في الأوقات السيئة عندما تحدث الخسارة أي لنفترض أن الأسواق تعتبر جيدة في 95% من الوقت وسيئة في 5% المتبقية من الوقت فإن أسوأ خسارة في 95% من الأوقات الجيدة تعني الأفضل (الأقل سوءاً) في ال 5% من الأوقات السيئة (Rayer, 2019,p2)

- ✓ هو قياس الخسارة المحتملة في الأصول نتيجة تقلبات أسعار الأصول في المستقبل، في ظل ظروف السوق العادية وعند مستوى الثقة المحدد، أي أسوأ خسارة متوقعة في قيمة الأصول المالية أو المحفظة المالية في فترة الاحتفاظ المستقبلية(Wang,2022,p2)

مما سبق وجدت الباحثة أن مفهوم القيمة المعرضة للخطر مر بعدة مراحل حتى وصل إلى الوضع الحالي وهو اليوم أحد المعايير أو الأساليب التي أقرتها لجنة بازل لقياس المخاطر وعلى جميع المؤسسات تطبيق هذا المفهوم لتكون قادرة على قياس المخاطر بشكل كمي دقيق.

8-2أهداف القيمة المعرضة للخطر:

تهدف القيمة المعرضة للخطر لتحقيق هدفان أساسيان هما: (الميهي والخضيري، 2023،ص12)

1- إبلاغ الهيئات الرقابية المختصة عن المخاطر التي تتعرض لها المحفظة لتستخدمها الهيئات الرقابية لتقييم المخاطر المنتظمة الكلية للنظام المالي.

2- القيام بعملية الرقابة الداخلية لعملية التعرض للمخاطر، لأغراض إدارة المخاطر وكذلك الإفصاح للجهات الخارجية عن أقصى حجم للمخاطر يمكن أن تتعرض له المحفظة.

كما تهدف القيمة المعرضة للخطر وفق (مراد وأحمد، 2021، ص16) إلى

1- تحديد وتخصيص رأس المال المطلوب على مستوى المحفظة الاستثمارية.

2- توضع في التقارير المالية بهدف الإفصاح وإعطاء معلومات عن المحفظة.

3- تنفيذ استراتيجية التحوط في المحافظ الاستثمارية.

4- إدارة عملية المكافأة فبدل من الاعتماد على مبدأ الأرباح المحققة يتم التركيز بالإضافة إلى الأرباح المحققة إلى المخاطر المصاحبة لتلك الأخطار.

8-3 الطريقة التاريخية لحساب القيمة المعرضة للخطر:

رغم تعدد الطرق التي يمكن اعتمادها لحساب القيمة المعرضة للخطر تعد الطريقة التاريخية هي الطريقة الأكثر شيوعاً فهي تتسم بالبساطة والمرونة حيث لا تتطلب شروطاً لتوزيع البيانات، إنما تعتمد على معطيات الفترات الماضية للتنبؤ بالمستقبل بهدف حساب أقصى خسارة ممكن أن تتعرض لها المحفظة المالية في الظروف الطبيعية (زهواني و بوعبدلي،2021،ص5) وهي الطريقة التي اعتمدتها الباحثة في دراستها الحالية، ويتم حسابها عن طريق المعادلة الآتية(الامبابي،2022،ص588):

$$(n.\alpha)= E(Rv)VAR_V$$

n عدد الأيام التي يتم فيها قياس المخاطر.

α مستوى الثقة المستخدمة لقياس الخطر.

$E(Rv)$ الوسط الحسابي لعوائد المحفظة.

9-النتائج والمناقشة:

9-1 حساب القيمة المعرضة للخطر وقيمة التداول:

-تم استخدام أسلوب القيمة المعرضة للخطر بالطريقة التاريخية باستخدام 2328 مشاهدة بعد استبعاد القيم الشاذة، حيث تم حساب القيمة المعرضة للخطر اليومية لكل ربع سنة للفترة الممتدة بين 2013-2023 وذلك باستخدام برنامج Excel حيث تم حساب العائد اليومي للبيانات المدروسة باستخدام القانون الآتي:

$$\text{العائد اليومي} = \frac{P_T - P_{T-1}}{P_{T-1}}$$

ليتم بعدها حساب القيمة المعرضة للخطر بالطريقة التاريخية لكل ربع بالاعتماد على مجال ثقة 95% باستخدام دالة PERCENTILE.INC(array, 0.05). ملحق(1)

- فيما يتعلق بقيمة التداول فلقد تم الحساب عن طريق حساب متوسط عوائد قيم التداول اليومية لكل ربع سنة، ثم تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لهذه المتوسطات لجعلها أكثر استقراراً ولتقليل التباين (Curran–Everett, 2018, p343)، وذلك باستخدام برنامج Excel.ملحق(1)

9–2 اختبار الفرضيات:

9–2–1 اختبار الفرضية الأولى: لا تتسم سلسلة مؤشر DWX في سوق دمشق للأوراق المالية بالاستقرار خلال فترة الدراسة.

قبل تحليل استقرار السلسلة الزمنية لمؤشر DWX عملت الباحثة على التعرف على خصائص السلسلة.

- خصائص السلسلة:

الجدول رقم (1): توصيف السّلسلة الزّمنيّة لمؤشرVARDWX

VARDWX		
Mean	المتوسط	10254.91
Median	الوسيط	5990.055
Maximum	الحد الأقصى	60172.28
Minimum	الحد الأدنى	768.3700
Std. Dev.	الانحراف المعياري	13010.26
Sum	المجموع	23873423
Observations	عدد المشاهدات	2328

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews13

يشكل الجدول (1) توضيحاً لسلسلة مؤشر DWX اليومية للفترة بين عام 2013 وعام 2023 أي باستخدام 2328 مشاهدة، تتراوح هذه المشاهدات بين الحد الأدنى 768.3700 والحد الأعلى 60172.28.

–استقرار السلسلة:

الجدول رقم (2): تحليل ديكي فولر لسلسلة DWX

الدرجة	الاختبار	نوع النموذج	القيمة	المعنوية	التفسير
في المستوى	ديكي فولر المطور	بوجود قاطع فقط	−4.402994	0.0003	مستقرة
		بوجود قاطع واتجاه عام	−3.368236	0.0559	قريبة جدا من الاستقرار
		بدون وجود قاطع أو اتجاه عام	−5.003537	0. 0000	مستقرة جداً

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews13

من الجدول (2) وجدت الباحثة أن المعنوية لنموذجي(وجود قاطع، دون قاطع واتجاه) أصغر من 0.5 مما يدل على عدم وجود جذر وحدة أي أن السلسلة مستقرة في المستوى ولا تحتاج إلى أخذ فروق، ويمكن إرجاع هذا الاستقرار إلى قلة السيولة ضمن السوق وضعف المضاربة والاستثمارات الأجنبية الكبيرة في السوق خلال فترة الدراسة.

9–2–2 اختبار الفرضية الثانية : لا يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX في قيمة التداول في محفظة سوق دمشق للأوراق المالية.

قبل اختيار هذه الفرضية عملت الباحثة على دراسة استقرار متغيري الفرضية كالآتي:

–القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX:

تم التعرف على خصائص السلسلة وتحليل استقرار السلسلة الزمنية للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX كالآتي:

الجدول رقم(3): توصيف السّلسلة الزّمنيّة لمؤشرVARDWX

		VARDWX
Mean	المتوسط	−0.006643
Median	الوسيط	−0.006120
Maximum	الحد الأقصى	−0.001487
Minimum	الحد الأدنى	−0.018733
Std. Dev.	الانحراف المعياري	0.003288
Observations	عدد المشاهدات	44

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews13

من خلال الجدول(3) وجدت الباحثة أن سلسلة القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX تتكون من 44 مشاهدة للفترة الممتدة من الربع الأول لعام 2013 حتى الربع الرابع لعام 2023، وكانت أقصى خسارة في السلسلة ما يعادل 1.87% بينما بلغت أقل خسارة ما يعادل 0.15%، بينما بلغ المتوسط 0.66% والوسيط0.61 ما يؤكد أن التوزيع العام للقيم يميل إلى الاستقرار النسبي، ولتأكد من درجة استقرار السلسلة قامت الباحثة بإجراء اختبار ديكي فولر كالآتي:

الجدول رقم (4): تحليل ديكي فولر لسلسلة VARDWX

الدرجة	الاختبار	نوع النموذج	القيمة	المعنوية	التفسير
في المستوى	ديكي فولر المطور	بوجود قاطع فقط	−2.051858	0.2645	غير مستقر
		بوجود قاطع واتجاه عام	−3.300424	0.0798	غير مستقر
		بدون وجود قاطع أو اتجاه عام	−0.235207	0.5957	غير مستقر
عند أخذ فروق من الدرجة الأولى	ديكي فولر المطور	بوجود قاطع فقط	−8.207079	0.0000	مستقرة جداً
		بوجود قاطع واتجاه عام	−4.990727	0.0013	مستقرة جداً
		بدون وجود قاطع أو اتجاه عام	−8.191075	0.0000	مستقرة جداً

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews13

من خلال الجدول(4) تحليل ديكي فولر الموسع توصلت الباحثة أن السلسلة ليست مستقرة في المستوى عند النماذج الثلاثة حيث بلغت المعنوية في النماذج الثلاثة قيم أكبر من 0.05 بينما تستقر السلسلة عند أخذ الفروق من الدرجة الأولى عند النماذج الثلاثة.

-قيمة التداول:

تم التعرف على خصائص السلسلة وتحليل استقرار السلسلة الزمنية لقيمة التداول كالآتي:

الجدول رقم (5): توصيف السّلسلة الزّمنيّة لقيمة التداول

		V
Mean	المتوسط	−1.131222
Median	الوسيط	−1.045567
Maximum	الحد الأقصى	0.716909
Minimum	الحد الأدنى	−2.287214
Std. Dev.	الانحراف المعياري	0.656114
Observations	عدد المشاهدات	44

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews13

بالاعتماد على الجدول (5) لتوصيف سلسلة قيمة التداول في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة الممتدة بين 2013 وحتى 2023 بشكل ربع سنوي وباستخدام 44 مشاهدة، وجدت الباحثة أن القيم تتراوح بين حد أقصى 0.716909 وحد أدنى 2.287214– بينما بلغ المتوسط 1.131222– والوسيط 1.045567– ولتأكد من استقرار السلسلة استخدمت الباحثة تحليل ديكي فولر كالآتي:

الجدول رقم (6): تحليل ديكي فولر لسلسلة قيمة التداول

الدرجة	الاختبار	نوع النموذج	القيمة	المعنوية	التفسير
في المستوى	ديكي فولر المطور	بوجود قاطع فقط	1.027333–	0.7333	غير مستقر
		بوجود قاطع واتجاه عام	4.234972–	0.0100	غير مستقر
		بدون وجود قاطع أو اتجاه عام	0.455402	0.8080	غير مستقر
عند أخذ فروق من الدرجة الأولى	ديكي فولر المطور	بوجود قاطع فقط	4.487021–	0.0010	مستقرة جداً
		بوجود قاطع واتجاه عام	4.399624–	0.0065	مستقرة جداً
		بدون وجود قاطع أو اتجاه عام	4.450458–	0.0000	مستقرة جداً

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews13

من خلال الجدول(6) وجدت الباحثة أن السلسلة لم تستقر إلا عند أخذ الفروق من الدرجة الأولى عند النماذج الثلاثة (بوجود قاطع، بوجود قاطع واتجاه عام، بدون وجود قاطع أو اتجاه عام) حيث قيم المعنوية للنماذج الثلاثة عند أخذ الفروق من الدرجة الأولى كانت أصغر من 0.05

ثم تم اختبار الفرضية عن طريق مجموعة من التحاليل كالآتي:

- **معامل الارتباط بيرسون**

الجدول رقم (7): معامل Pearson Correlation بين القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX وقيمة التداول

Correlations		
		VARDWX
قيمة التداول	Pearson Correlation	.502**
	Sig. (2-tailed)	.001
	N	44
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).		

المصدر: برنامج SPSS2025

من الجدول(7) توصلت الباحثة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ضعيفة بين المتغيرين تبلغ 0.502 وهو ارتباط ذو دلالة إحصائية لأن قيمة Sig بلغت 0.001 وهي قيمة أصغر من مستوى الدلالة 0.5

- **معامل تحليل الانحدار البسيط**

الجدول رقم (8): معامل Model Summary بين القيمة المعرضة للخطر وقيمة التداول

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.502	.252	.234	.574
The independent variable is VARDWX.			

المصدر: برنامج SPSS2025

من الجدول (8) معامل الارتباط R=50% مما يعني وجود ارتباط ضعيف موجب بين المخاطر وقيمة التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، كما بلغت قيمة معامل التحديد R Square=0.252 أي أنّ القيمة المعرضة للخطر تفسر ما نسبته

25% من التغييرات الحاصة في قيمة التداول ويمكن إرجاع ذلك إلى قلة السيولة أي أن عملية التداول محدودة ولا تؤدي إلى تغير فعلي في حجم المخاطر.

- **تحليل التباين:**

الجدول رقم (9): تحليل التباين بين القيمة المعرضة للخطر لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية وقيمة التداول

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.665	1	4.665	14.150	.001
Residual	13.846	42	.330		
Total	18.511	43			
The independent variable is VARDWX.					

المصدر: برنامج SPSS2025

من تحليل التباين في الجدول(9) وبالمقارنة بين قيمة Sig في التحليل السابق والتي بلغت 0.001 وبين مستوى الدلالة 0.05 نجد أن قيمة Sig أصغر من مستوى الدلالة وبذلك يمكن رفض الفرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على: وجود أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX في قيمة التداول في محفظة سوق دمشق للأوراق المالية.

- **معامل التحديد**

الجدول رقم (10): معامل التحديد بين القيمة المعرضة للخطر وقيمة التداول

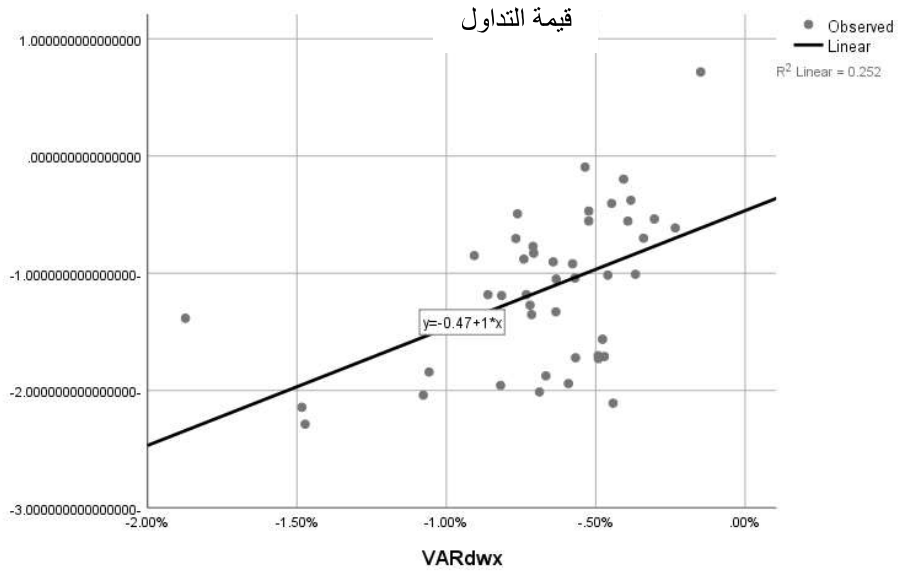
Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
VARDWX	1.002	.266	.502	3.762	.001
(Constant)	-.466-	.197		-2.366-	.023

المصدر: برنامج SPSS2025

باستخدام الجدول (10) يمكن التعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة بالمعادلة الآتية:

$$Y=-0.466+1.002x$$

ومن خلال المعادلة السابقة وجدت الباحثة أن زيادة القيمة المعرضة للخطر بمقدار درجة واحد يؤدي إلى زيادة قيمة التداول بمقدار 0.466 ومن الجدول السابق وجدت الباحة أن P.VALUE لمعامل الانحدار بلغ 0.001 وهذا ما يؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة ويمكن توضيح ما سبق بالشكل الآتي:



الشكل رقم (1): يوضح العلاقة بين القيمة المعرضة للخطر للمؤشر محل الدراسة وقيمة التداول/ المصدر: برنامج SPSS2025

10–الاستنتاجات:

–يتمتع مؤشر DWX لسوق دمشق للأوراق المالية بالاستقرار خلال فترة الدراسة ويمكن إرجاع ذلك إلى قلة التقلبات وقلة السيولة في سوق دمشق للأوراق المالية

–العلاقة بين القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX وقيمة التداول لمحفظة سوق دمشق للأوراق المالية علاقة ذات دلالة وهي علاقة طردية ضعيفة.

– القيمة المعرضة للخطر للمؤشر المدروس تؤثر بنسبة 25% على قيمة التداول أي أن هناك 75% من قيمة التداول تعود لأسباب أخرى مثل قلة السيولة وتكرار التداول في نفس الأسهم.

11–التوصيات:

- التوجه إلى زيادة الدراسات التي تربط بين المخاطر ونشاط سوق دمشق للأوراق المالية.
- دراسة أثر القيمة المعرضة للخطر لمؤشر DWX على باقي مؤشرات سوق دمشق للأوراق المالية.
- دراسة القيمة المعرضة على مستوى القطاعات والمؤسسات المشكلة لسوق دمشق للأوراق المالية.

12–المراجع:

المراجع العربية:

1- بوحامد، علي (2017). أثر مخاطر السوق المالي على عوائد الأسهم باستخدام القيمة المعرضة للخطر– حالة سوق عمان المالي لسنة 2016. رسالة ماجستير. قسم علوم التسيير. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة: الجزائر.

2- خلف، أسمهان؛ نقار، عثمان؛ دقاق، أحلام(2020). *استخدام نموذج القيمة المعرضة للخطر VAR لدراسة أثر مخاطر محفظة سوق دمشق للأوراق المالية في عائد ومخاطر أسهم المصرف الدولي للتجارة والتمويل.* مجلة حماه. المجلد 3(4). 133–146.

3- زهواني، مروة؛ بوعبدلي، أحلام (2021). *تقدير القيمة المعرضة للمخاطر وفقاً للطريقة التاريخية حالة بنك BNP Paribas خلال الفترة الممتدة من 2000-2017*. مجلة الباحث الاقتصادي. **المجلد 9 (1)** .361-374.

4- الامبابي، محمد (2022). *قياس وتقدير مخاطر Covid-19 على سوق الأوراق المالية المصري باستخدام القيمة المعرضة للخطر*. المجلة العلمية للبحوث التجارية(2)45 ، ص. 576-601.

5- مراد، عبد القادر؛ أحمد، نور الدين (2021). *التنبؤ القيمة المعرضة للمخاطر لعوائد مؤشرات أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي باستخدام نماذج GARCH ومحاكاة مونت كارلو* .مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية. مجلد 7(1). 13-32.

6- الميهي، رمضان؛ الخضيري، أحمد (2023). *أساليب التحليل المالي اللاخطي كمدخل مقترح لتقدير القيمة المعرضة للخطر وانعكاساتها على التنبؤ بالتعثر المالي دراسة ميدانية*. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية. المجلد 15(1)،1-33.

1- Abad, A., Benito,S., López,C.,(2014). comprehensive, review of value at risqué methodologies. the Spanish review of financial economics,12(1), P:15-32

2- Curran-Everett, D. (2018). Explorations in statistics: the log transformation. *Advances in Physiology Education*, 42(3), p343-347.

3- Rayer,q.,(2019). Exploring value-at-risk.discretionary investment services coming under scrutiny.

4- Wang,r.,(2022). Research on financial market risks based on var model. Matec web of conferences. Oxbridge college, kunming university of science and technology, kunming, yunnan .china.

5- Damascus Securities Exchange. Available at: http://www.dse.gov.sy/ (Accessed: 15 July 2025).