مجلة جامعة طرطوس للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٩) العدد (٦) ٢٠٢٥
Tartous University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (9) No. (6)2025

أثر القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب العائد
دراسة حالة شركة العقيلة للتأمين التكافلي

أ.د. منذر مرهج*

المعيدة: فاطمه حسن جنيد**

(تاريخ الإيداع ٦/٤/ ٢٠٢٥ – تاريخ النشر ٧/٣١/ ٢٠٢٥)

□ ملخّص □

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب العائد لأسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٣ حتى ٢٠٢٣ حيث تم جمع البيانات بشكل يومي خلال فترة الدراسة ومن ثم تم التحليل باستخدام البرامج الآتية Excel ، SPSS2025، Eviews13 وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة أن سلسلة حجم التداول سلسلة مستقرة ويمكن إرجاع ذلك إلى أن التداول في سوق دمشق تداول محدود، كما توصلت الباحثة إلى وجود أثر ضعيف للقيمة المعرضة للخطر لحجم التداول على تذبذب عائدات شركة العقيلة للتأمين التكافلي ويمكن أن يعود ذلك إلى طبيعة نشاط الشركة المدروسة والأوضاع الاقتصادية التي تمر بها سوق دمشق وخصوصاً أنه سوق محدود النشاط.

الكلمات المفتاحية: القيمة المعرضة للخطر، حجم التداول، تذبذب العائد، شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

*أستاذ في كلية الاقتصاد– قسم إدارة الأعمال– جامعة اللاذقية–اللاذقية: سورية

**طالبة دكتوراه في كلية الاقتصاد– قسم إدارة الأعمال– جامعة اللاذقية–اللاذقية: سورية Fatemajnaid4@gmail.com

مجلة جامعة طرطوس للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٩) العدد (٦) ٢٠٢٥
Tartous University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (9) No. (6)2025

The Impact of Value at Risk (VaR) of Trading Volume in the Damascus Stock Exchange on Return Volatility A Case Study of Al-Aqila Takaful Insurance Company

Prof. Mounzer Mourhij*

Fatema Hassan Jnaid**

(Received 4/6/2025.Accepted 31/7/2025)

□ABSTRACT □

This study aimed to determine the impact of the Value at Risk (VaR) of trading volume in the Damascus Stock Exchange on the return volatility of Al-Aqila Takaful Insurance Company shares during the period from 2013 to 2023. Data was collected daily during the study period and then analyzed using the following programs: Excel, Eviews 13, and SPSS 2025. The most important results reached by the researcher were that the trading volume series is stable, which can be attributed to the limited trading volume in the Damascus Stock Exchange. The researcher also found a weak impact of the Value at Risk (VaR) of trading volume on the return volatility of Al-Aqila Takaful Insurance Company. This can be attributed to the nature of the company's activity and the economic conditions facing the Damascus Stock Exchange, especially since it is a market with limited activity.

Keywords: Value at Risk, Trading Volume, Return Volatility, Al-Aqila Takaful Insurance Company.

*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, Syria Fatemajnaid4@gmail.com

١-مقدمة:

تعد الأسواق المالية هي الركيزة الأساسية في النشاط الاقتصادي لأي بلد حيث أن هذه الأسواق تعمل على رفد المستثمرين بالأموال التي يحتاجونها عن طريق نقل الأموال من المدخرين الذين يملكون الأموال لكن لا يرغبون أو ليس لديهم المقدرة على الاستثمار إلى الفئات الراغبة في الاستثمار لكن لا تملك المال الكافي وهذا يساعد على تحريك عجلة الاقتصاد. كما تعد مخاطر الأسواق المالية من المواضيع المهمة في أسواق الأواق المالية خصوصاً في ظل التطورات الاقتصادية المتسارعة، ومن أهم الأدوات المستخدمة في قياس المخاطر أسلوب القيمة المعرضة للخطر وهو أسلوب موصى به من قبل لجنة بازل، ومن المؤشرات الهامة في الأسواق المالية مؤشري سعر الأسهم وحجم التداول ولقد أولت الدراسات أهمية كبيرة لتذبذب عوائد الأسهم لما لهذا المؤشر من أثر على ثقة المستثمرين من جهة ودلالته على مدى الاستقرار الاقتصادي من جهة أخرى. وتعود أهمية مؤشر حجم التداول لما له من دور في تحديد اتجاه السوق، لذلك عملت الباحثة في هذه الدراسة على الربط بين القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول وتذبذب عائد الأسهم بهدف معرفة مدى تأثير القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب عوائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

٢-دراسات سابقة:

١-دراسة(Tsagkanos *et all*., 2021)

Does Trading Volume Drive Systemic Banks' Stock Return Volatility-Lessons from the Greek Banking System

هل يسهم حجم التداول في تقلبات عوائد أسهم البنوك النظامية- دروس من النظام المصرفي اليوناني.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير حجم التداول على تقلب عوائد الأسهم وذلك بهدف التعرف على المخاطر في القطاع المصرفي خلال فترة الدراسة، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث تم الاعتماد على بيانات يومية للتداول خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠١ حتى ٢٠٢٠ وهي فترات تخللها أزمات مالية، ولقد أخذت الدراسة التأثيرات الخارجية بعين الاعتبار، حيث أظهرت النتائج أهمية حجم التداول، كما أظهرت تأثيراً مباشراً لحجم التداول على تقلبات عوائد الأسهم مما يؤكد وجود علاقة قوية طردية بين متغيرات الدراسة يعني أي زيادة في نشاط السوق(حجم التداول) تترافق معها زيادة في تقلبات عوائد الأسهم.

٢-دراسة (زاده، ٢٠٢١)

العلاقة بين حجم التداول وعوائد الأسهم وتذبذباتها في سوق الأسهم السعودية.

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين حجم التداول وعوائد وتذبذبات الأسهم في سوق الأسهم السعودي، حيث هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين حجم التداول وتغير أسعار أسهم سوق الأسهم السعودية، وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي وتم التحليل باستخدام برنامجي Excel, Eviews، ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وأهم هذه النتائج وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم التداول والعوائد وتذبذباتها باستخدام الطرق التالية المربعات الصغرى، علاقة جرانجر السببية، VAR، اختبار GARCH.

٣-دراسة(Buch *et all*., 2023)

Estimating the Value-at-Risk by Temporal VAE

تقدير القيمة المعرضة للخطر حسب القيمة المعرضة للخطر الزمنية.

تهدف هذه الدراسة إلى بناء نموذج مطور باستخدام الذكاء الاصطناع لحساب القيمة المعرضة للخطر يتجاوز الثغرات التي تتعرض لها باقي الطرق عند وجود ثغرات هيكلية مفاجئة في الأسواق مما يجعله أكثر دقة من الطرق التقليدية المعتمدة، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وذلك باستخدام نماذج الشبكات العصبونية لتوليد القيم المعرضة للخطر عن طريق نماذج تعلم عميق، وكانت أهم النتائج بناء نموذج تنبأ بالقيمة المعرضة للخطر يتفوق على النماذج التقليدية في التنبؤ في فترات التذبذب العالي، حيث حقق النموذج قدرة عالية على التنبؤ في فترات تقلب السوق.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في دراستها للعلاقة بين حجم التداول وتقلب عوائد الأسهم، وفي استخدام مقياس القيمة المعرضة للخطر كأداة لقياس المخاطر السوقية، ورغم هذا التشابه إلا أن الدراسة الحالية تختلف عن الدراسات السابقة من حيث طبيعة السوق المدروس حيث تتناول الدراسات السابقة أسواق مالية ذات نشاط عالٍ، بينما تركز الدراسة الحالية على سوق دمشق للأوراق المالية وهو سوق محدود النشاط والتداول، إضافة إلى ذلك، تتميز الدراسة بأنها تتخذ من شركة العقيلة للتأمين التكافلي نموذجًا لدراسة، وهي شركة تتصف أسعار أسهمها بالاستقرار النسبي.

٣-مشكلة الدراسة:

رغم تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين حجم التداول وتقلبات عائد السهم وذلك باستخدام نماذج مالية متعددة، إلا أن أغلب هذه الدراسات كانت في أسواق تتميز بالنشاط، وهذا على عكس سوق دمشق للأوراق المالية حيث يعاني الاقتصاد السوري من ضعف النشاط الاقتصادي، وهو ما ينعكس على محدودية التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، ولذلك تتساءل الباحثة حول مدى قدرة القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية على تفسير حركة الأسهم التي تتسم أسعارها بالاستقرار النسبي كأسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي، وبذلك يمكن صياغة تساؤلات الدراسة على الشكل الآتي:

التساؤل الأول: هل يوجد استقرار في سلسلة مؤشر حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

التساؤل الثاني: هل يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر حجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب عائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

٤-أهداف الدراسة:

يمكن صياغة أهداف الدراسة بالشكل الآتي:

-تحليل خصائص السلسلة الزمنية لمؤشر حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية وتحديد مدى استقرار هذه السلسلة خلال فترة الدراسة.

-حساب القيمة المعرضة للخطر VAR لمؤشر حجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية بالطريقة التاريخية.

- تحديد مدى قدرة القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية على تفسير تذبذب عائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

٥-أهمية الدراسة:

الأهمية النظرية:

تنبع الأهمية النظرية من أثراء الجانب النظري للأدبيات الاقتصادي حول مفهوم القيمة المعرضة للخطر وكيفية إدارة المخاطر، كما تسلط الدراسة الضوء على مفهوم حجم التداول والذي يعد أحد المؤشرات الهامة في سوق دمشق للأوراق المالية، ومفهوم تذبذب العائد والذي يعد مؤشر هام لقياس مدى استقرار الأسهم في ظل تقلبات السوق.

الأهمية العملية:

تنبع الأهمية العملية من تسليط الدراسة على أحد شركات التأمين وهي شركة العقيلة للتأمين التكافلي حيث يعد هذا القطاع من القطاعات قليلة الدراسة نسبياً، كما تنبع الأهمية العلمية من النتائج التي يمكن أن تحسن من عملية اتخاذ القرار وإدارة المخاطر في الشركة بشكل خاص وفي السوق بشكل عام.

٦-فرضيات الدراسة:

يمكن التعبير عن فرضيات الدراسة بالشكل الآتي:

الفرضية الأولى: لا يوجد استقرار في سلسلة مؤشر حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر حجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب عائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

٧- متغيرات الدراسة:

المتغير المستقل: القيمة المعرضة للخطر لمؤشر حجم التداول لمحفظة سوق دمشق للأوراق المالية.

المتغير التابع: تذبذب عائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

٨- منهجية الدراسة:

اعتمدت الباحثة على المقاربة الاستنباطيّة كمنهج بحثيّ عام، وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث اعتمدت على الدراسات السابقة لكتابة الإطار النظري ، أما الجانب العملي فتم جمع البيانات الخاصة بهذا الجانب من موقع سوق دمشق للأوراق المالية ثم تحليل البيانات باستخدام البرامج الآتية Excel ، SPSS2025، Eviews13.

٩-مجتمع وعينة الدراسة:

-**مجتمع الدراسة:** شركات قطاع التأمين في سوق دمشق للأوراق المالية.

-**عينة الدراسة:** شركة العقيلة للتأمين التكافلي

-**حدود الدراسة:**

-**حدود مكانية:** شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

-**حدود زمانية:** من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠٢٣.

-**حدود منهجية:** تنوه الباحثة أن سبب اختيارها لشركة العقيلة للتأمين التكافلي من بين جميع شركات قطاع التأمين هو أن البيانات الخاصة بهذه الشركة خاضعة للتوزيع الطبيعي أما عند دراسة بيانات باقي شركات التأمين الصحي فكانت بياناتها غير خاضعة للتوزيع الطبيعي ولذلك تم استخدام التحاليل اللامعلمية ومع ذلك توصلت الباحثة لعدم وجود دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة لجميع هذه الشركات.

١٠-الإطار النظري:

١٠-١ مفهوم القيمة المعرضة للخطر:

في ظل التطورات الحاصلة في البيئة المالية وتزايد الأنشطة والعمليات المالية التي تميزت بعدم الاستقرار تطلب ذلك القيام بعديد من الدراسات لتطوير أساليب تقدير الخسائر ويعد كتاب نظرية الحفظة الحديثة لماركويتز Markowitz في عام ١٩٥٢ أول من قدم مقياساً كمياً للمخاطر، ولكن نظراً لمحدودية هذه المقاييس التقليدية ظهر مقياس لقي انتشاراً واسعاً وهو مقياس القيمة المعرضة للخطر وعلى الرغم من حداثة هذا الأسلوب إلا أنه وجد انتشاراً وقبولاً كبيراً حيث تم تبنيه من قبل عدد كبير من المؤسسات المالية (اليونس، ٢٠٢٠،ص٢).

ونتيجة التقدم التكنولوجي وتزايد التنافسية السوقية اكتسبت منهجية القيمة المعرضة للخطر أهمية كبيرة لدى الشركات التي تسعى إلى تحديد الفرص لتحسين التدفق النقدي من عملياتها، وتحسين تخصيص رأس المال وزيادة الربحية إلى أقصى حد ممكن من عملها(Levine, et al., 2019,p26)

حيث يعد أسلوب القيمة المعرضة للخطر من أهم الأساليب المستخدمة في إدارة المخاطر والذي يمكن تعريفه:

على أنها الحد الأقصى للخسارة التي يمكن أن تحدث بثقة خلال فترة الاحتفاظ وهذا يعني الأقل سوء في الأوقات السيئة عندما تحدث الخسارة أي لنفترض أن الأسواق تعتبر جيدة في ٩٥% من الوقت وسيئة في ٥% المتبقية من الوقت فإن أسوأ خسارة في ٩٥% من الأوقات الجيدة تعني الأفضل (الأقل سوءاً) في ال ٥% من الأوقات السيئة

.(Rayer, 2019,p2)

تتفق الباحثة مع التعريف السابق وتجده شاملاً لمفهوم القيمة المعرضة للخطر حيث يركز على النقاط الأساسية لمفهوم القيمة المعرضة للخطر وهي تحديد أقصى خسارة في أفق زمني محدد وعند مستوى ثقة محدد.

١٠-٢ حجم التداول:

يعد حجم التداول من المؤشرات الهامة لكل من المستثمرين والمحللين لأنه يظهر قوة طرفي السوق البائع والمشتري ويمكن تعريفه حجم التداول بأنه:

مقياس يقيس حجم وعدّد الأسهم المتداولة خلال فترة زمنيّة محدّدة، ويمكن أن يقاس بعدد المعاملات التي يجريها الوسيط في غضون مدة زمنية معينة، أي يتضمن العدد الإجمالي للأوراق المالية المتداولة بين البائعين والمشترين خلال الصفقة، أي أن الزيادة في تداول الأوراق المالية تعني زيادة في حجم التداول والعكس صحيح (ahmed et al., 2005).

١٠-٣ القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول:

تعد القيمة المعرّضة للخط VaR مقياس إحصائي لتقدير الحد الأقصى من الخسائر المحتملة في المحفظة الاستثمارية خلال فترة زمنية محددة وعند مجال ثقة محدد ويتم تطبيق هذا المقياس على حجم التداول لتقييم مخاطر السيولة وتقلبات السوق لتحسين أداء نماذج القيمة المعرضة للخطر(Slim, 2016, p23)

إذ إن استخدام القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول يتيح فهماً أدق لمخاطر السوق غير السعرية، وذلك كي لا يتم الاعتماد على التقييمات الخاصة بالأسعار والعوائد فقط بل يتم شمل المتغيرات الهيكلية في السوق، مثل حجم التداول، ما يجعل من هذا المؤشر أداة تنبؤية هامة في عملية صنع القرار الاستثماري من خلال رصد مؤشرات التقلّب والتوتر المالي المحتمل(Zheng et al., 2021, p1)

بناء على ما سبق قامت الباحثة في هذا البحث باستخدام مصطلح القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول وتقصد بذلك استخدام أسلوب القيمة المعرضة للخطر كأداة لحساب أقصى خسارة ممكن أن يتعرض لها حجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة زمنية معينة، وباحتمالية محددةً ٩٥% مما يجعل منه مؤشرًا هامًا لتقييم الاستقرار والسيولة في السوق، حيث تم ذلك بالاعتماد على سلسلة زمنية لحجم التداول وباستخدام الطريقة التاريخية للقيمة المعرضة للخطر.

١١-النتائج والمناقشة:

يعد قطاع التأمينات من القطاعات الهامة في سوق دمشق للأوراق المالية حيث شهد هذا القطاع تطور كبيراً في السنوات الماضية حيث يهدف هذا القطاع إلى توفير الحماية للمؤسسات والأفراد ضد المخاطر المالية، وتعد شركة العقيلة للتأمين التكافلي من أهم شركات هذا القطاع وهي شركة مساهمة مغفلة عامة سورية تأسست بتاريخ ٢٠٠٧/١٢/١٦ وتتصدر العقلية للتأمين التكافلي جميع شركات التأمين العاملة في سوق التأمين السوري من ناحية رأس المال، وتهدف هذه الشركة إلى تقديم خدمات التأمين على الممتلكات والسفر والحوادث، وغيرها من التأمينات وتعتمد هذه الشركة على أساليب حديثة في إدارة المخاطر مما يجعلها داعماً كبيراً لتطوير قطاع التأمين السوري.

https://alaqeelah.sy/home.2025

١١-١ خطوات حساب متغيرات الدراسة:

١- حساب القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول:

تم حساب القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية بالطريقة التاريخية بشكل ربع سنوي للفترة الممتدة من ٢٠١٣ حتى ٢٠٢٣ باستخدام (٢٣٠٤) مشاهدة وذلك عبر 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 ٩٥% عبر برنامج إكسل باستخدام دالة PERCENTILE.INC(array, 0.05). ملحق(١)

٢- حساب تذبذب العوائد لأسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي:

تم حساب تذبذب العائد للأسهم للفترة الممتدة من ٢٠١٣ حتى ٢٠٢٣ بشكل ربع سنوي وباستخدام (٢٣٤٤) مشاهدة عن طريق برنامج Excel باستخدام دالةSTDEV.P(array). ملحق٢

١١-٢ اختبار الفرضيات:

<u>الفرضية الأولى:</u> لا يوجد استقرار في سلسلة مؤشر حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

قامت الباحثة بالتعرف على خصائص السلسلة من ثم اختبار استقرار السلسلة عن طريق تحليل ديكي فوللر :

الجدول(١) خصائص السلسلة

اختبار خصائص السلسلة		
Mean	المتوسط	108541.4
Median	الوسيط	63767.50
Maximum	الحد الأقصى	24151857
Minimum	الحد الأدنى	50.00000
Std. Dev.	الانحراف المعياري	535550.6
Sum	المجموع	2.50E+08
Observations	عدد المشاهدات	2304

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

الجدول(٢) اختبار ديكي فوللر

الدرجة	الاختبار	نوع النموذج	القيمة	المعنوية	التفسير
في المستوى	ديكي فوللر المطور	بوجود قاطع فقط	-47.22554	0.0001	مستقرة
		بوجود قاطع واتجاه عام	-47.33492	0.0000	قريبة جدا من الاستقرار
		بدون وجود قاطع أو اتجاه عام	-45.43665	0. 0001	مستقرة جداً

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

من خلال الجدول(٢) نجد أن قيمة المعنوية في جميع النماذج كانت أصغر من مستوى الدلالة ٠,٠٥ مما يعني أن السلسلة مستقرة ويمكن ارجاع ذلك إلى أن سوق دمشق للأوراق المالية سوق شبه ناشئة بالإضافة إلى محدودية نشاط التداول اليومي وانخفاض مستوى السيولة العام في السوق.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر حجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب عائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

تم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على مجموعة من التحاليل وهي

-اختبار التوزيع الطبيعي

الجدول(٣) اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ATI	.114	44	.186	.953	44	.072
a. Lilliefors Significance Correction						

المصدر: برنامج SPSS2025

من خلال الجدول(٣) بلغت قيمة Sig=0.186 في اختبار كولمجروف-سميرنوف كمل بغلت Sig=0.072 في اختبار شابيرو-ويلك وفي الاختبارين السابقين نجد أن قيمة Sig أكبر من مستوى الدلالة ٠,٠٥ مما ينعي أن البيانات خاضعة للتوزيع الطبيعي.

- معامل الارتباط بيرسون

الجدول(٤) تحليل بيرسون

Correlations			
		Vars	ATI
vars	Pearson Correlation	1	.331*

	Sig. (2-tailed)		.028
	N	44	44
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).			

المصدر: برنامج SPSS2025

من خلال الجدول(٤) لاحظت الباحثة وجود علاقة ارتباط طردية بين متغيرات الدراسة وهي علاقة معنوية لأن sig=0.28 وهو أقل من مستوى الدلالة ٠,٠٥، أي أن الزيادة في القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول تؤدي إلى زيادة في تذبذب عائد الأسهم للشركة محل الدراسة.

- معامل تحليل الانحدار البسيط

الجدول(٥) تحليل الانحدار البسيط بين متغيرات الدراسة

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.331[a]	.110	.089	.009079624430708
a. Predictors: (Constant), vars				

المصدر: برنامج SPSS2025

من خلال الجدول(٥) وجدت الباحثة أن معامل الارتباط بلغ ٠,٣٣١ مما يعني وجود علاقة ارتباط ضعيفة، بينما بلغ معامل R Square=0.110 أي أن القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول تفسر ١١% من قيمة التذبذب لعائد سهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي، ويمكن ارجع هذا الضعف في العلاقة إلى طبيعة نشاط هذه الشركة حيث لا ترتبط عائداتها اليومية بنشاط السوق، بالإضافة إلى أن عوائد الأسهم يمكن أن تتأثر بالقرارات السياسية والاقتصادية خصوصاً في سوق شبه ناشئة كسوق دمشق للأوراق المالية.

- تحليل التباين:

الجدول(٦) تحليل التباين بين متغيرات الدراسة

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	5.179	.028[b]
	Residual	.003	42	.000		
	Total	.004	43			
a. Dependent Variable: ATI						
b. Predictors: (Constant), vars						

المصدر: برنامج SPSS2025

من الجدول(٦) تجد الباحثة أن قيمة Sig=0.028 وهي أصغر من ٠,٠٥ وبذلك يمكن رفض الفرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر للقيمة المعرضة للخطر لمؤشر حجم التداول لسوق دمشق للأوراق المالية على تذبذب عائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي.

- معامل التحديد:

الجدول(٧): معامل التحديد بين متغيرات الدراسة

Coefficients[a] -						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.040	.011		3.675	.001
	vars	.033	.014	.331	2.276	.028
a. Dependent Variable: ATI						

المصدر: برنامج SPSS2025

بالاعتماد على الجدول(٧) يمكن صياغة المعادلة الآتية لتعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة:

$$Y=0.040+ 0.33x$$

وتدل هذه المعادلة أن الزيادة بمقدار واحد في المتغير المستقل القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول يؤدي إلى زيادة في تذبذب حجم التداول بمقدار ٠,٠٣٣ أي أن ذلك يعني أن العلاقة بين القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول وتذبذب العائد هي علاقة طردية، مما يشير إلى أن انخفاض حجم التداول من شأنه أن يؤثر على استقرار عوائد الأسهم.

الاستنتاجات:

عند تحليل أثر القيمة المعرضة للخطر لمؤشر حجم التداول على تذبذب عوائد أسهم شركة العقيلة للتأمين التكافلي في سوق دمشق للأوراق المالية، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- إن سلسلة حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية سلسلة مستقرة ويمكن أن يعود ذلك إلى أن سوق دمشق سوق شبه ناشئ يعاني من ضعف النشاط الاقتصادي، ومن محدودية التداول والسيولة مما يقلل من حجم التغيرات اليومية في مؤشرات التداول، حيث يميل حجم التداول إلى الثبات النسبي مقارنة بالأسواق الأكثر نشاطاً.

- يوجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول وبين تذبذب العائد في شركة العقلية للتأمين التكافلي في سوق دمشق للأوراق المالية ويمكن إرجاع ذلك إلى عدة أسباب منها أن سوق دمشق سوق شبه ناشئ تفتقر إلى السيولة والتنوع، وأن القطاع المدروس أقل حساسية مقارنة بالقطاعات الأخرى الأكثر نشاطاً، مما يجعل التغير في حجم التداول لا ينعكس بشكل قوي على تذبذب عوائد الأسهم.

- إن القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول على الرغم من أهميتها كأداة لقياس المخاطر لا تعد مؤشراً كافياً لتفسير تذبذب عوائد الأسهم، وذلك خصوصاً في بيئة محدودة التداول كسوق دمشق للأوراق المالية ، مما يتطلب دمج هذا المؤشر مع متغيرات إضافية وذلك من أجل الوصول إلى نموذج أكثر تفسيراً لتذبذب عوائد الأسهم.

التوصيات:

- في ضوء النتائج التي كشفت عن ضعف العلاقة بين القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول وتذبذب العوائد توصي الباحثة بضرورة توسيع نطاق التحليل ليشمل دراسة مؤشرات أخرى أكثر قدرة على تفسير تذبذب عوائد الأسهم في البيئة المدروسة.

- لقد توصلت الدراسة إلى ضعف في النشاط الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية والذي يمكن إرجاعه إلى انخفاض ثقة المستثمرين ومحدودية الخيارات الاستثمارية المتاحة، لذلك توصي الباحثة بضرورة العمل على تشجيع الاستثمار ضمن سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من خلال توفير بيئة ضريبية وتشريعية مرنة، بالإضافة إلى تعزيز الشفافية والمرونة.

المراجع:

المراجع العربية

١- زاده، روهات شيخ. *العلاقة بين حجم التداول وعوائد الأسهم وتذبذباتها في سوق الأسهم السعودي*، مجلة قەڵای زانست العلمية، الجامعة اللبنانية الفرنسية – أربيل، المجلد ٦، العدد ٣، ٢٠٢١، ص ص ٧٩٠–٨٢٢.

٢- اليونس، خلود. (٢٠٢١). *تقدير القيمة المعرّضة للخطر لمحفظة الأسهم –دراسة تطبيقيّة على أسهم الشّركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة–*. مجلة جامعة البعث، (٤٣)٢٥: ٨٢–٥٣.

المراجع الأجنبية:

1- Ahmed, H; Hassan, A ; Nasir, A (2005). *The Relationship between Trading Volume, Volatility and Stock Market Returns: A test of Mixed Distribution Hypothesis for a Pre- and Post-Crisis on Kuala Lumpur Stock Exchange*. Investment Management and Financial Innovations. 3,146-158

2- Buch, R., Grimm, S., Korn, R., & Richert, I. (2023). *Estimating the Value-at-Risk by Temporal VAE*. *Risks*, 11(5), pp1–26.

3- Levine, E., Lung, B., Nimbalkar, S.U., Wenning, T., Kelly, N. & Power, Z., 2019. *Applying Value at Risk Analysis towards Energy Efficiency Investments*. Presented at the 2019 ACEEE Summer Study on Energy Efficiency in Industry, Portland, Oregon, USA (4–27).

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

5- Slim, S., 2016. The Role of Trading Volume in Forecasting Market Risk. *Journal of Financial Risk Management*, 5, pp.22–34. Available at: http://dx.doi.org/10.4236/jfrm.2016.51004 [Accessed 11 March 2016].

6- Tsagkanos, A., Gkillas, K., Konstantatos, C., & Floros, C. (2021). *Does trading volume drive systemic banks' stock return volatility? Lessons from the Greek banking system*. *International Journal of Financial Studies*, **9**(2), pp1–13

7- Zheng, Z., Qiao, Z., Tenenbaum, J.N., Stanley, H.E. and Li, B., 2021. *Predicting market instability: New dynamics between volume and volatility*. arXiv preprint arXiv:2111.06144.

8- https://alaqeelah.sy/home.2025

الملاحق:

ملحق(١) القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول.

التاريخ	القيمة المعرضة للخطر لحجم التداول
2023Q4	-72.68%
2023Q3	-75.20%
2023Q2	-52.40%
2023Q1	-57.11%
2022Q4	-71.15%
2022Q3	-66.45%
2022Q2	-74.48%
2022Q1	-65.43%
2021Q4	-80.93%
2021Q3	-68.03%
2021Q2	-73.44%
2021Q1	-66.17%
2020Q4	-77.20%
2020Q3	-57.31%
2020Q2	-61.15%
2020Q1	-66.93%
2019Q4	-66.51%
2019Q3	-85.24%

2019Q2	-75.35%
2019Q1	-85.19%
2018Q4	-88.09%
2018Q3	-77.38%
2018Q2	-79.57%
2018Q1	-75.86%
2017Q4	-78.29%
2017Q3	-85.88%
2017Q2	-78.65%
2017Q1	-54.89%
2016Q4	-76.68%
2016Q3	-83.08%
2016Q2	-87.35%
2016Q1	-88.02%
2015Q4	-82.45%
2015Q3	-94.11%
2015Q2	-82.05%
2015Q1	-86.28%
2014Q4	-82.29%
2014Q3	-82.96%
2014Q2	-75.71%
2014Q1	-75.37%
2013Q4	-69.14%
2013Q3	-70.79%
2013Q2	-79.52%
2013Q1	-74.66%

ملحق(٢) تذبذب عوائد أسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

التاريخ	المتحدة للتأمين	آروب سورية	السورية الوطنية للتأمين	شركة العقيلة للتأمين التكافلي	الاتحاد التعاوني للتأمين	الشركة السورية الكويتية للتأمين
2023Q4	1.78%	1.95%	0.03%	1.87%	0.64%	0.46%
2023Q3	8.13%	4.07%	2.41%	3.28%	0.00%	3.37%
2023Q2	1.97%	1.55%	2.79%	1.97%	0.00%	0.68%
2023Q1	2.64%	0.87%	1.71%	1.86%	0.00%	1.33%
2022Q4	1.28%	2.32%	1.78%	2.10%	0.00%	3.12%
2022Q3	3.56%	2.01%	1.60%	2.84%	0.00%	0.67%
2022Q2	0.65%	0.00%	0.91%	1.56%	0.00%	1.00%
2022Q1	2.59%	0.00%	1.27%	3.16%	1.10%	2.11%
2021Q4	1.86%	1.52%	0.00%	3.33%	0.00%	1.77%
2021Q3	3.16%	0.66%	0.17%	0.79%	0.00%	1.92%
2021Q2	0.00%	0.00%	0.00%	0.83%	0.00%	0.00%
2021Q1	0.86%	1.91%	1.21%	2.33%	0.62%	1.57%
2020Q4	0.85%	0.53%	0.00%	2.84%	0.00%	0.00%
2020Q3	1.15%	0.65%	1.10%	1.75%	0.34%	0.00%
2020Q2	0.33%	0.00%	0.85%	2.70%	0.00%	0.00%
2020Q1	0.36%	0.00%	0.00%	1.58%	0.00%	0.00%

0.00%	0.00%	0.79%	0.24%	0.00%	0.25%	2019Q4
0.00%	0.00%	2.97%	1.19%	1.16%	4.27%	2019Q3
0.01%	0.66%	0.83%	0.02%	0.00%	0.63%	2019Q2
0.00%	0.00%	1.11%	0.59%	0.00%	1.32%	2019Q1
2.94%	0.00%	2.93%	0.00%	0.00%	0.90%	2018Q4
0.64%	0.25%	1.46%	4.84%	0.00%	0.91%	2018Q3
0.00%	1.80%	1.18%	0.90%	1.34%	2.58%	2018Q2
1.08%	1.82%	1.91%	1.58%	1.48%	1.23%	2018Q1
0.00%	1.05%	2.21%	2.07%	1.66%	2.02%	2017Q4
2.15%	0.00%	1.40%	1.45%	0.61%	1.34%	2017Q3
1.51%	0.00%	0.85%	2.64%	1.44%	0.96%	2017Q2
1.33%	0.00%	2.83%	0.00%	0.00%	0.00%	2017Q1
0.34%	0.00%	0.97%	0.00%	0.00%	0.00%	2016Q4
0.29%	0.00%	0.72%	0.00%	0.00%	0.70%	2016Q3
0.83%	0.00%	1.25%	2.70%	0.61%	0.98%	2016Q2
0.99%	0.00%	1.76%	0.00%	0.20%	1.00%	2016Q1
0.00%	0.00%	0.32%	0.00%	0.00%	0.00%	2015Q4
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.52%	2015Q3
0.00%	0.00%	0.12%	2.42%	0.82%	1.05%	2015Q2
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.28%	2015Q1
0.00%	0.00%	0.28%	0.94%	0.48%	0.00%	2014Q4
0.00%	0.00%	0.65%	1.00%	0.00%	0.00%	2014Q3
0.00%	0.00%	0.62%	1.80%	0.00%	0.79%	2014Q2
0.00%	0.00%	0.74%	0.00%	0.00%	0.00%	2014Q1
0.00%	13.33%	0.97%	0.31%	0.00%	0.00%	2013Q4
12.49%	0.00%	1.30%	12.53%	0.51%	12.49%	2013Q3
3.29%	0.00%	2.36%	1.72%	0.00%	1.24%	2013Q2
0.00%	0.00%	0.86%	2.32%	0.00%	0.00%	2013Q1