

## أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة (دراسة حالة السوق المالي الفلسطيني)

أ.د. نسيم حسن أبو جامع<sup>1</sup>، ايمان على بشير بهار<sup>2</sup>

جامعة الأزهر - غزة / فلسطين<sup>1</sup>

جامعة الأزهر وجامعة الاسلامية - غزة / فلسطين<sup>2</sup>

[Dr\\_naseem\\_jamie@hotmail.com](mailto:Dr_naseem_jamie@hotmail.com)

### ARTICLE INFO

### الملخص

Received: 04 Jan  
Accepted: 17 Feb  
Volume: 4  
Issue: 1

تتناول هذه الدراسة أثر الصدمات السياسية الحادة والنزاعات المسلحة على كفاءة وأداء الأسواق المالية خلال الفترة الممتدة بين (2023-2025). (PEX) الناشئة، مع التركيز بشكل خاص على بورصة فلسطين تتبع مشكلة الدراسة من حالة "عدم اليقين" والانهيار الهيكلي الناتج عن الحروب، مما أدى إلى انكماش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 82% ووصول البطالة إلى 80%. تهدف الدراسة إلى قياس مدى استجابة أسعار الأسهم للصدمات، وتحليل دور الإفصاح المالي كمتغير وسيط في تعزيز صمود الشركات. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمقارن، حيث تمت مقارنة السوق الفلسطيني بالأسواق اللبنانية والأوكرانية لتسليط الضوء على "فجوة السيادة النقدية" وأثر غياب العملة الوطنية في مضاعفة الأزمات. وتوصلت الدراسة إلى أن السوق الفلسطيني يعاني من "كفاءة ضعيفة وقسرية" نتيجة التشوهات الخارجية، مع تراجع حاد في السيولة وأحجام التداول بنسب تجاوزت 40%. وخلص البحث إلى ضرورة تبني استراتيجيات رقابية مرنة، وتفعيل أدوات مالية مبتكرة مثل السندات الإسلامية وصناديق التحوط، لتعزيز المناعة المالية وضمان استمرارية الشركات في مرحلة ما بعد الحرب.

**الكلمات المفتاحية:** كفاءة الأسواق، الأزمات السياسية، بورصة فلسطين، السيادة النقدية، الإفصاح المالي، المناعة المالية.

### Abstract:

This study examines the impact of severe political shocks and armed conflicts on the efficiency and performance of emerging financial markets, focusing specifically on the Palestine Exchange (PEX) during the period (2023-2025). The research problem centers on the "uncertainty" and structural collapse caused by ongoing wars, leading to an 82% contraction in GDP and unemployment rates reaching 80%. The study aims to measure the responsiveness of stock prices to shocks and analyze the role of financial disclosure as a mediating variable in enhancing corporate resilience.

The study employs a descriptive-analytical and comparative methodology, comparing the Palestinian market with Lebanese and Ukrainian markets to highlight the "monetary sovereignty gap" and the lack of a national currency as factors amplifying crises. The Outcomes indicate that the Palestinian market operates under "forced weak efficiency" due to external distortions, with liquidity and trading volumes dropping by over 40%. The research concludes by recommending the adoption of flexible regulatory strategies and the activation of innovative financial instruments, such as Islamic bonds and hedge funds, to strengthen financial immunity and ensure business continuity in the post-war phase.

**Keywords:** Market Efficiency, Political Crises, Palestine Exchange (PEX), Monetary Sovereignty, Financial Disclosure, Financial Resilience.

## المقدمة:

تُعد الأسواق المالية الناشئة بيئة استثمارية محفوفة بالتحديات، إذ تتأثر بالتغيرات السياسية والاقتصادية بدرجة تفوق مثيلاتها في الأسواق المتقدمة؛ وينطبق هذا الواقع بشكل استثنائي على السوق المالي الفلسطيني، الذي يعمل في ظل بيئة معقدة تتسم بالتوتر الأمني المستمر، مما يجعل من عملية اتخاذ القرار الاستثماري فيه اختباراً حقيقياً لموازنة السرعة والدقة في ظل غياب اليقين، مما يؤدي إلى اضطراب ثقة المستثمرين، وتقلبات حادة في الأسعار، وانخفاض مستويات السيولة، وضعف الشفافية.

تتجلى إشكالية الدراسة في رصد الانحرافات الجوهرية التي تسببها الحروب في كفاءة السوق؛ فالحصار الممتد والحرب القائمة قد خلقت حالة من "الاضطراب المعلوماتي" الذي أدى بدوره إلى تقلبات حادة في الأسعار وانخفاض حاد في مستويات السيولة. ومن المنظور الكمي، تسعى هذه الدراسة إلى توظيف النماذج القياسية واختبارات الكفاءة الإحصائية لقياس مدى استجابة مؤشرات السوق للصدمات السياسية، وتحليل أثر تآكل القاعدة الإنتاجية والتشوهات الهيكلية في قطاعات الكهرباء والمياه والاتصالات وغيرها على القيمة السوقية للشركات المدرجة، خاصة بعد الانكماش الاقتصادي غير المسبوق الذي شهده عام 2023 و 2025 م.

إن إدارة هذه الأزمات تتطلب استراتيجيات مبتكرة وجديدة تتجاوز الحلول التقليدية، وذلك من خلال تحويل التحديات والأزمات الخارجية أو القصورية إلى فرص لتطوير الأسواق المالية وتعزيز مرونتها. فالنجاح في استعادة ثقة المستثمر يرتكز بالأساس على وجود نظام معلوماتي متطور قادر على توفير بيانات ومعلومات دقيقة تدعم القرارات التنفيذية اللازمة للاستجابة الميدانية الفورية.

وتبرز الفجوة البحثية لهذه الدراسة عند مقارنة السوق الفلسطيني بالسوق اللبناني أو الأوكراني؛ فمثلاً تمتلك تلك الدول عملات وطنية (الليرة والهيرفنا) تتيح لبنوكها المركزية هامشاً للتدخل عبر السياسات النقدية والأدوات الكمية لامتناس الصدمات، يفتر السوق الفلسطيني لعملة وطنية مستقلة. إن استخدام عملات متعددة (كالشيك والدولار والدينار) يحرم الاقتصاد الفلسطيني من أدوات السيادة النقدية، مما يضاعف أثر الحروب على كفاءة السوق المالي ويجعل من صموده حالة فريدة تتطلب تحليلاً كميًا معمقاً لفهم آليات التعافي في ظل هذه التحديات.

بناءً على ما تقدم، يهدف هذا البحث إلى تحليل أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة السوق المالي الفلسطيني، مع التركيز على قطاع غزة الذي عايش حروباً متتالية خلال العقد الأخيرين. وتسعى الدراسة في ختامها إلى طرح استراتيجيات متكاملة لتعزيز مرونة السوق وقدرته على الصمود والتعافي في ظل الأزمات.

## أولاً: مشكلة البحث:

تكمن مشكلة الدراسة في التحدي الجوهري الذي يواجه كفاءة السوق المالي الفلسطيني نتيجة التعرض لصدمات سياسية وأمنية شديدة وغير متوقعة. فبينما تقتضي النظريات المالية وجود بيئة مستقرة تضمن كفاءة تدفق المعلومات واستجابة

الأسعار (عبد الكريم، 2020)، يقع الاقتصاد الفلسطيني تحت وطأة انهيار هيكلي قسري، أدى إلى تحويل كفاءة السوق من كفاءة تنافسية إلى "كفاءة مشروطة وقسرية" محكومة بمتغيرات خارجة عن إرادة المتعاملين.

حيث تتجلى الفجوة في الانفصام بين الدور المأمول للأسواق المالية والواقع الإحصائي الصادم الذي يفرضه الاحتلال؛ حيث تسببت التشوهات الخارجية (مثل احتجاز أموال المقاصة ومنع الرواتب) في تجفيف السيولة النقدية، مما أدى إلى تقلبات حادة في الأسعار لا تعكس القيمة الحقيقية للأسهم بل تعكس "أزمة سيولة قسرية". ويتعمق هذا الخلل مع انكماش الناتج المحلي الإجمالي في قطاع غزة بنسبة 82%، مما أدى إلى تكس البضائع وتآكل القوة الشرائية، وهو ما ينعكس كميًا على معدلات دوران الأسهم في البورصة.

أفرزت الحروب المتلاحقة أزمة غير مسبوقة في سوق العمل، حيث وصل معدل البطالة في قطاع غزة إلى مستوى كارثي بلغ 80%، مع انخفاض نسبة المشاركة في القوى العاملة إلى 40%. هذا الانهيار في العنصر البشري لم يقتصر على المؤشرات الكلية، بل امتد ليعطل القنوات الاتصالية الضرورية لاستقرار السوق، مما أدى إلى حالة من "عدم الكفاءة القسرية" نتيجة تآكل ثقة المستثمرين وتشوه أداء الشركات المدرجة التي فقدت ركيزتها الإنتاجية.

كذلك؛ تواجه الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني تحديات جسيمة في تحقيق متطلبات الإفصاح المالي الدقيق نتيجة تدمير الأصول وانقطاع سلاسل التوريد. إن اتخاذ القرار في ظل هذه الأزمة يتطلب موازنة دقيقة بين السرعة والدقة، وي طرح هذا الانهيار تساؤلاً جوهرياً حول "قدرة الشركات على الاستمرارية" في ظل الحرب والحصار وتقلبات الأسعار والنقص الحاد في السيولة.

وبناءً على ما سبق، تبرز مشكلة الدراسة في السؤال التالي: ما هو أثر الأزمات السياسية والحروب (لا سيما حرب بين عام 2023 - 2025 م) على كفاءة السوق المالي الفلسطيني في ظل الانهيار الحاد في المؤشرات الاقتصادية الكلية وسوق العمل؟

وينبثق من السؤال الرئيس التساؤلات التالية:

- كيف أثرت حالة "عدم اليقين" والتشوهات القسرية على قدرة السوق في عكس المعلومات الجوهرية على أسعار الأسهم؟
- ما مدى سرعة استجابة أسعار الأسهم للصدمات السياسية المتطرفة، وهل تختلف هذه السرعة باختلاف القطاعات الاقتصادية المدرجة؟
- ما أثر الانكماش الحاد في الناتج المحلي (82%) وانهيار سوق العمل على ربحية الشركات المدرجة وقدرتها على الإفصاح والاستمرارية؟
- كيف أثرت الأزمات على عمق السيولة وتذبذب الأسعار، وما هو الدور النسبي لسلوك المستثمر الفردي مقابل المؤسسات في تشكيل اتجاهات السوق أثناء الحرب؟

- ما هي الاستراتيجيات الرقابية والمالية الكفيلة بتعزيز مرونة السوق لمواجهة الصدمات المستقبلية في ظل غياب السيادة النقدية؟

### ثانياً: أهمية البحث

تتبع أهمية هذه الدراسة من معالجتها لواحدة من أعقد القضايا في السياق المالي المعاصر، وهي أثر الصدمات السياسية والأمنية الشديدة وغير المتوقعة على كفاءة الأسواق الناشئة، حيث تبرز قيمتها العلمية في سعيها لتطوير نماذج عملية مخصصة لفهم سلوك الأسواق في "مناطق النزاع والحروب"، واختبار مدى صمود النظريات المالية التقليدية أمام انكماش اقتصادي حاد (82%) وانهيار في سوق العمل (80%). أما على الصعيد التطبيقي، فتكتسب الدراسة أهمية بالغة من خلال تقديمها لصناع القرار والجهات الرقابية (مثل هيئة سوق رأس المال) تحليلات إحصائية دقيقة تدعم رسم السياسات التحوطية اللازمة لتعزيز مرونة السوق. كما تمتد أهمية البحث لتشمل المستوى المؤسسي والمحلي والدولي؛ عبر توجيه المؤسسات الاستثمارية لإدارة مخاطرها بكفاءة في بيئة شديدة التقلب، وتقديم مرجع حيوي للمنظمات الدولية حول كيفية تفعيل دور السوق المالي كأداة لتمويل جهود إعادة الإعمار والتنمية المستدامة في مرحلة ما بعد الحرب، خاصة في ظل غياب السيادة النقدية.

### ثالثاً: أهداف البحث:

- تحليل وقياس أثر الأزمات السياسية والحروب المتطرفة (2023-2025) على كفاءة السوق المالي من خلال مؤشرات السيولة، وأحجام التداول، وتقلبات الأسعار، مع التركيز على سرعة استجابة القطاعات المختلفة للصدمات السياسية والأمنية.
- تشخيص الفجوة البحثية في كفاءة السوق عبر مقارنة مستويات الاستقرار قبل الحرب ومستويات الاضطراب خلال الحرب، وتفسير العلاقة الارتباطية بين الانهيار الهيكلي للاقتصاد الكلي (انكماش الناتج المحلي وارتفاع البطالة) وبين قدرة الشركات المدرجة على الإفصاح والاستمرارية.
- تحديد وتقييم السياسات الرقابية والأدوات المالية الكفيلة بالتحكم في تقلبات الأسعار، بما يضمن الحفاظ على الحد الأدنى من توازن السوق في ظل غياب السيادة النقدية.
- بناء إطار استراتيجي للصمود المالي يتضمن مؤشرات قياس لكفاءة السوق في مرحلة ما بعد الحرب، وتحديد المتطلبات المؤسسية والتقنية اللازمة لتحسين هذه المؤشرات إذا ما تحسنت الظروف السياسية والأمنية.
- استخلاص الدروس المستفادة من تجربة السوق الفلسطيني مقارنة بأسواق مناطق النزاع الأخرى، لتقديم توصيات عملية لصناع القرار محلياً ودولياً حول كيفية تفعيل البورصة كأداة لتمويل إعادة الإعمار.

### رابعاً: فرضيات البحث

تختبر الدراسة مجموعة من الفرضيات الإحصائية التي تربط بين المتغير المستقل (الأزمات والحروب) والمتغير التابع (كفاءة السوق وأداء الشركات):

- أثر الأزمات والصدمات السياسية والأمنية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين شدة الأزمات السياسية والحروب وبين التدهور في المؤشرات التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني؛ حيث يُتوقع أن تؤدي الصدمات المتطرفة إلى انخفاض جوهري في مستويات السيولة وأحجام التداول وزيادة معنوية في تذبذب الأسعار.
- كفاءة السوق والفجوة الزمنية (قبل وبعد الحرب): تتخفف كفاءة السوق المالي الفلسطيني عند المستويين (الضعيف وشبه القوي) بشكل ملحوظ خلال فترات الاضطراب العسكري (2023-2025) مقارنة بفترات الاستقرار النسبي، نتيجة لتعطل آليات انتقال المعلومات الجوهريّة وظهور حالة "الكفاءة القسرية".
- المتغير الوسيط (الإفصاح والثقة): يؤدي مستوى "الإفصاح المالي وثقة المستثمرين" دوراً وسيطاً في العلاقة بين الأزمات السياسية وكفاءة السوق المالي؛ بحيث تزداد حدة الانهيار في كفاءة السوق كلما تراجع قدرة الشركات على الإفصاح المالي أو اهتزت ثقة المتعاملين نتيجة التشوهات الخارجية (مثل احتجاز المقاصة).
- التفاوت القطاعي وسرعة الاستجابة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سرعة استجابة أسعار الأسهم للصدمات السياسية تعزى لنوع القطاع (بنوك، صناعة، خدمات)، حيث تظهر القطاعات ذات الأصول السائلة (البنوك) حساسية وسرعة استجابة أعلى مقارنة بالقطاعات الإنتاجية المتضررة هيكلياً.
- السياسات الرقابية والمناعة المستقبلية: توجد علاقة إيجابية بين تبني سياسات رقابية تحوطية (مثل حدود التذبذب سعري المرن والشفافية الإجبارية) وبين تعزيز "المناعة المالية" للسوق، مما يرفع من احتمالات التعافي المستدام وتحسين مؤشرات كفاءة السوق في مرحلة ما بعد الحرب.

خامساً: حدود البحث:

- الحدود المكانية: تمثل الحدود المكانية في دولة فلسطين؛ كهيئة جغرافية لدراسة أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة.
- الحدود الموضوعية: تناول البحث كفاءة السوق والمؤشرات المالية مع دراسة دور الإفصاح المالي وثقة المستثمرين كمتغير وسيط.
- الحدود الزمانية: تمت الدراسة لتشمل الفترة الزمنية الواقعة بين عام 2023م وعام 2025م.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للكفاءة السوق والأسواق المالية

أولاً: كفاءة السوق مع تطبيقها على الأسواق الناشئة تحت الحرب.

تُمثل كفاءة السوق حجر الزاوية في الفكر المالي الحديث، وتعبّر عن مدى استجابة أسعار الأصول للمعلومات المتاحة بدقة وسرعة تحول دون تحقيق أرباح استثنائية بشكل متكرر. وقد أرسى "يوجين فاما" (1970) دعائم هذا المفهوم عبر ثلاث فرضيات تستند إلى عشوائية حركة الأسعار، الاستجابة السريعة للمعلومات، وعدم وجود تكاليف معاملات تمنع التكيف. ومع ذلك، فإن هذه المعايير تواجه تحديات جسيمة في بيئات الأسواق الناشئة المتأثرة بالنزاعات المسلحة؛ حيث تؤدي الاضطرابات الجيوسياسية الحادة واتساع فجوة "عدم التماثل المعلوماتي" إلى تقويض كفاءة السوق، مما يحولها من أسواق متكاملة إلى أسواق ذات كفاءة "شبه قوية" أو "ضعيفة"، تفتقر فيها الأسعار إلى عكس القيمة العادلة للأصول.

تصنف كفاءة السوق إلى ثلاثة مستويات رئيسية وفقاً لـفاما:

- الكفاءة الضعيفة: تعتمد الأسعار على البيانات التاريخية فقط، حيث تفشل اختبارات التصور الذاتي (مثل المتوسطات المتحركة) في التنبؤ بالعوائد.
- الكفاءة شبه القوية: تعكس الأسعار جميع المعلومات العامة المنشورة، مما يبطل فعالية تحليل الأساسيات التقليدي.
- الكفاءة القوية: تشمل حتى المعلومات الداخلية غير المتاحة للجمهور، وهي نادرة في الواقع.

يُقاس هذا عبر اختبارات إحصائية مثل اختبار ريندلمان (Random Walk) أو نموذج CAPM، حيث تظهر الأسواق الناضجة (مثل نيويورك) كفاءة شبه قوية، بينما الأسواق الناشئة تقتصر إليها (سلمان، 2013).

تحديات التطبيق في الأسواق الناشئة تحت الحرب

في الأسواق الناشئة، تتفاقم التحديات بفعل الهشاشة الهيكلية، وتصبح الحرب عاملاً مشوهاً رئيسياً:

- استغلال عدم التماثل المعلوماتي: يؤدي احتكار الجهات الحكومية أو الفاعلين المحليين للمعلومات المتعلقة بالصراع إلى بروز تداولات استغلالية، مما يقوض مبدأ تكافؤ الفرص في السوق.
- الصدمات السعرية وانهيار السيولة: تنتسب العمليات العسكرية في قفزات غير مسبوقه في معدلات التقلب.
- القصور الرقابي والأمني: يساهم غياب الأطر التنظيمية الصارمة في تسهيل عمليات التلاعب، تزامناً مع ارتفاع تكاليف المعاملات نتيجة القيود الأمنية المفروضة التي تعيق انسيابية التداول.

في هذه السياقات، تتردى كفاءة الأسواق لتستقر عند "المستوى الضعيف"، حيث تُفسر الأسعار جزئياً بالبيانات التاريخية لكنها تتأثر بـ "الصدمات غير المتوقعة"، مما يفتح فرصاً للمضاربة لكن بمخاطر عالية، ويحول السوق من منصة استثمارية مستقرة إلى ساحة عالية المخاطر يغيب عنها التوازن السعري المنطقي..

### تطبيق عملي على أسواق محددة

- السوق الفلسطيني (بورصة فلسطين): (PEX) جسّد المؤشر الفلسطيني نموذجاً للكفاءة الضعيفة، حيث سجل تراجع حادة وصلت إلى 40% إبان الحروب على غزة (2008-2023). وقد عجزت الأسعار عن عكس المعطيات الاقتصادية الحقيقية نتيجة الارتباط النقدي بالشيكال الإسرائيلي والقيود المالية المفروضة، مما أدى إلى انفصال حركة السوق عن الواقع الأساسي للأعمال.

- أسواق أخرى بورصة كريف (أوكرانيا): أظهرت صموداً نسبياً عند اندلاع النزاع في عام 2022، حيث نجحت في الحفاظ على مستوى "كفاءة شبه قوية" في بعض الأدوات، مدعومة بإصدارات السندات الدولية التي وفرت قناة لاستيعاب المعلومات والتدفقات المالية رغم ظروف الحرب.

- ثانياً: مفهوم الأسواق المالية وأهميتها في الاقتصادات الهشة

تعد الأسواق المالية القناة الحيوية لتوجيه الموارد من القطاعات ذات الفائض (المدخرين) إلى القطاعات ذات العجز (المستثمرين)، وهي بمثابة أطر تنظيمية متكاملة تيسر تداول مختلف الأدوات المالية، كالأسهم والسندات والمشتقات. ويصنفها الفكر الاقتصادي إلى أسواق نقدية تركز على الأدوات قصيرة الأجل كالاقتراض البيئي، وأسواق رأس مال متخصصة في التمويل طويل الأجل كالبورصات، حيث تلعب دوراً جوهرياً في تحديد القيم العادلة للأصول وتأمين السيولة اللازمة. أما في سياق الاقصادات الهشة التي تعاني من اختلالات هيكلية وصددمات متلاحقة، فإن هذه الأسواق تتجاوز دورها التقليدي لتصبح أداة استراتيجية لضمان البقاء الاقتصادي، وذلك رغم العوائق المعقدة التي تفرضها تلك الظروف (أصول للاستشارات والتداول المالي، 2024).

### أدوار الأسواق المالية الاقتصادية الرئيسية

تلعب الأسواق المالية وظائف متعددة تدعم الاستقرار والنمو:

- تخصيص الموارد بكفاءة: توجه المدخرات نحو الاستثمارات الإنتاجية، مما يقلل من التكاليف الرأسمالية ويعزز الإنتاجية.
- إدارة المخاطر: توفر أدوات مثل السندات والمشتقات للحوط ضد التقلبات، خاصة في بيئات غير مستقرة.
- خلق السيولة: تسمح بتحويل الأصول إلى نقد فوري، مما يدعم الثقة ويمنع الانهيار المالي.

في السياق العام، أظهرت دراسات أن الأسواق المالية تساهم بنسبة 20-40% من النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة من خلال تسهيل التمويل (قندوز، 2021).

### أهميتها الخاصة في الاقصادات الهشة

تكتسب الأسواق المالية أهمية مضاعفة في الاقصادات الهشة، مثل فلسطين أو لبنان أو السودان، حيث تتعرض لصددمات حربية أو سياسية متكررة:

- **تحفيز التعافي السريع:** تبرز الأسواق المالية كقناة حيوية لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وتدفقات المساعدات في مرحلة ما بعد النزاع؛ حيث نجحت بورصة فلسطين (PEX)، على سبيل المثال، في استمرارية نشاطها التشغيلي رغم الحصار عبر توظيف السندات الحكومية كأداة تمويلية فاعلة.
- **امتصاص الصدمات الاقتصادية:** تعمل الأسواق كمنصة لإعادة التوزيع المالي، مما يساهم في كبح جماح التضخم وتقليص معدلات البطالة؛ وقد أثبتت أسواق أفريقيا جنوب الصحراء نجاعة هذا الدور بمساهماتها في تحقيق نمو سنوي بنسبة 4% رغم التحديات الأمنية والسياسية.

- **دعم الاستقرار الهيكلي:** تساهم الأسواق في تخفيف العبء عن كاهل الميزانيات الحكومية المحدودة، من خلال تمكين الشركات الصغيرة والمتوسطة من الوصول إلى التمويل عبر الطروحات الأولية (IPO)، مما يعزز فرص التوظيف ويدعم الصمود الاقتصادي في مواجهة الهشاشة.

ومع ذلك، تواجه تحديات مثل ضعف التنظيم، هروب رؤوس الأموال، وانخفاض السيولة، مما يستدعي إصلاحات مثل تعزيز الإفصاح وتكامل التكنولوجيا المالية (هيئة السوق المالية السعودية).

### المبحث الثاني: صدمات الحروب والتشوهات الاقتصادية الهيكلية (السوق الفلسطيني نموذجاً)

#### أولاً: الأزمات السياسية وأثرها ومؤشراتها الاقتصادية

تُصنف الأزمات السياسية، لاسيما الحروب والنزاعات المسلحة، كصدمات خارجية عنيفة تُحدث اختلالات هيكلية في منظومة الأسواق المالية، حيث تؤدي هذه الاضطرابات إلى انهيار الاستقرار وتعطيل الوظائف الاقتصادية الأساسية. في سياق الأسواق الناشئة مثل السوق الفلسطيني (PEX)، تتجلى هذه الصدمات في شكل حصار اقتصادي، تدمير بنية تحتية، وفقدان الثقة، مما يُضعف كفاءة السوق ويُعيق تدفق رأس المال.

#### طبيعة الأزمات السياسية وآليات تأثيرها

تتميز الأزمات السياسية بطابعها المفاجئ والممتد، حيث تؤثر عبر ثلاثة قنوات رئيسية:

- **القناة المباشرة:** تدمير الأصول الإنتاجية والمالية، كما في قصف البنوك والمصانع، مما يرفع تكاليف الإنتاج بنسبة تصل إلى 300%.
- **القناة النفسية:** انخفاض ثقة المستثمرين، يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال بنسبة 50-70% خلال الأشهر الأولى.
- **القناة الهيكلية:** تعزيز الاعتماد على التمويل الخارجي، مما يُفاقم فجوة سيادة النقدية ويُقلل من استقلالية السياسة النقدية.

في السوق الفلسطيني، أدت حروب غزة (2008، 2012، 2014، 2021، 2023-) إلى إغلاق مؤقت لـ PEX أكثر من 10 مرات، مع تراجع حجم التداول إلى أقل من 10% من المتوسط السنوي.

#### مؤشراتها الاقتصادية الرئيسية

يمكن قياس أثر الأزمات السياسية عبر مؤشرات كمية ونوعية، كما يلي:

| المؤشر الاقتصادي             | الوصف والتأثير في السوق الفلسطيني               | النسبة المتوسطة للانخفاض |
|------------------------------|---|--------------------------|
| الناتج المحلي الإجمالي (GDP) | تراجع بنسبة 15-25% سنوياً أثناء التصعيدات       | 20%                      |
| معدل التضخم                  | ارتفاع إلى 10-20% بسبب نقص الإمدادات            | 15%                      |
| مؤشر البورصة (PEX)           | انخفاض 30-50% في قيمته، مع تقلبات يومية <5%     | 40%                      |
| السيولة المصرفية             | تقلص بنسبة 40% بسبب سحب الودائع والقيود النقدية | 35-45%                   |
| معدل البطالة                 | ارتفاع إلى 45-50% في المناطق المتضررة           | 25% زيادة                |

هذه المؤشرات تُظهر تحول السوق من كفاءة شبه قوية إلى ضعيفة، حيث تعكس الأسعار في عكس المعلومات الاقتصادية الحقيقية بفعل الصدمات السياسية (جهاز مركزي للإحصاء الفلسطيني، 2024).

#### دراسة حالة: السوق الفلسطيني كنموذج

منذ انطلاقتها في عام 1997، واجهت بورصة فلسطين (PEX) تحديات وجودية ناتجة عن تعاقب الانتفاضات والنزاعات المسلحة، وصولاً إلى عام 2023 الذي سجل فيه المؤشر الرئيسي تراجعاً حاداً بنسبة 42% مدفوعاً بالتصعيد العسكري في غزة. وقد انعكست هذه الأزمات في نزوح جماعي للاستثمارات الأجنبية بنسبة بلغت 60%، وتفاقت التبعية النقدية للشيكال الإسرائيلي، مما أدى إلى تعميق التشوهات الهيكلية ووضع استمرارية الشركات المدرجة على المحك. ويفرض هذا الواقع ضرورة صياغة استراتيجيات رقابية مرنة قادرة على امتصاص الصدمات وحماية ما تبقى من سيولة، وهو ما سيتم استعراضه بالتفصيل في المباحث اللاحقة.

#### المبحث الثالث: الإفصاح المالي واستمرارية الشركات

يُعتبر الإفصاح المالي الركيزة الجوهرية لتدعيم كفاءة الأسواق ضمن الاقتصادات الهشة، إذ يلعب دوراً حيوياً في تقديم بيانات شفافة وموثوقة تتيح للمستثمرين بناء قراراتهم على أسس موضوعية، في حين تظل استمرارية الشركات رهينة كفاءتها في إدارة المخاطر المالية ومواجهة الصدمات الخارجية. وفي ظل الظروف الاستثنائية التي يفرضها واقع الحرب على

السوق الفلسطيني، تبرز أهمية الإفصاح كأداة استراتيجية لتقليص فجوة "عدم التماثل المعلوماتي" وتعزيز الاستدامة المؤسسية، استناداً إلى المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) كمرجعية أساسية لقياس وتقييم قدرة المنشآت على البقاء والاستمرار في بيئة مضطربة (بوقصة ومنصور، 2013).

#### أولاً: مفهوم الإفصاح المالي ودوره في تعزيز الكفاءة

الإفصاح المالي هو عملية تقديم بيانات كمية ووصفية دقيقة في القوائم المالية والملاحظات، بما في ذلك المخاطر والالتزامات المستقبلية، مما يدعم فرضية كفاءة السوق الشبه قوية بتدفق المعلومات العامة فوراً. في الأسواق الناشئة تحت الحرب، يقلل من التلاعب ويحمي المستثمرين من "الصددمات غير المتوقعة"، كما أثبتت الأزمات العالمية (2008) أن ضعف الإفصاح يفاقم الانهيارات بنسبة 30-50% (الأخضر ودلال، 2022)

- أنواع الإفصاح: إلزامي وفق قوانين هيئة الأوراق المالية الفلسطينية (PSX)، طوعي (مثل المخاطر الجيوسياسية)، وإلكتروني لتسريع الوصول.
- فوائده: يعزز الثقة، يخفض تكاليف رأس المال، ويحسن التقييمات، خاصة في PEX حيث يغطي 50 شركة مدرجة.

#### ثانياً: استمرارية الشركات في الاقتصادات الهشة

تُعرف استمرارية الشركات بقدرتها على مواصلة العمليات لمدة 12 شهراً على الأقل دون تصفية، وتقاس بنسب السيولة، الديون، والتدفقات النقدية. في فلسطين، أظهرت الشركات المدرجة في PEX صموداً جزئياً (70% استمرت رغم حروب 2023-2024)، لكن 30% واجهت مخاطر بسبب انخفاض الإيرادات بنسبة 40% وارتفاع التكاليف.

| مؤشر الاستمرارية | المستوى المرغوب | الواقع في PEX 2024 | التأثير الحربي |
|------------------|-----------------|--------------------|----------------|
| نسبة السيولة     | 1.5 <           | 1.2-1.4            | تراجع 20%      |
| نسبة الديون      | 2 >             | +2.5               | ارتفاع 35%     |
| تدفقات نقدية     | إيجابية         | سلبية في 25%       | انخفاض 50%     |

في غزة، توقفت عمليات 80% من الشركات، مما يهدد الاستمرارية بسبب تدمير الأصول، مع حاجة لتقييمات دورية. (جهاز مركزي للإحصاء الفلسطيني وسلطة النقد الفلسطينية، 2024).

المبحث الرابع: الدراسة المقارنة وفجوة السيادة النقدية (مقارنة السوق الفلسطيني بالسوق اللبناني والأوكراني).

تعتمد هذه الدراسة المقارنة إطاراً تحليلياً لاستقصاء مستويات كفاءة الأسواق المالية تحت وطأة الصدمات العسكرية، مصلاً الضوء على "فجوة السيادة النقدية" كعامل هيكلي فاصل في تحديد القدرة على الصمود وتجاوز التشوهات السعرية. ويبرز التباين بوضوح عند فحص النماذج المختارة؛ إذ يفترق السوق الفلسطيني لأدوات المناورة النقدية نتيجة غياب عملة وطنية مستقلة، في حين يعاني السوق اللبناني من تداعيات الانهيار المتسارع لقيمة الليرة، بينما يستفيد السوق الأوكراني من تدفقات الدعم الخارجي التي وفرت حماية جزئية لعملة "الهيغنا". هذا الاختلاف في المراكز النقدية يؤدي بالضرورة إلى تفاوت في قدرة هذه الأسواق على استيعاب الصدمات، مما يجعل السيادة المالية حجر الزاوية في تفسير مستويات الكفاءة الضعيفة أو شبه القوية في مناطق النزاع.

### تحليل الأسواق المقارنة

- السوق الفلسطيني (PEX) انخفض مؤشره بنسبة 42% في 2023-2024 بسبب حروب غزة، مع هروب 60% من الاستثمارات الأجنبية وتوقف التداول +10 مرات، حيث يعتمد على الشيكال الإسرائيلي (80% من المعاملات)، مما يمنع ضبط التضخم ويعزز التشوهات الهيكلية، مع كفاءة ضعيفة تقشل في عكس المعلومات (وكالة وفا، 2024).
- السوق اللبناني: انهار مؤشر البورصة بنسبة 95% منذ 2019 بفعل الأزمة المالية والحرب، مع فقدان الليرة 98% من قيمتها، وهروب رؤوس أموال — 100 مليار دولار، مما أدى إلى كفاءة شبه معدومة واعتماد على الدولار (90%)، مشابهاً لفلسطين لكن بانهيار مصرفي أعمق. (هيئة السوق المالية).
- السوق الأوكراني: حافظ على كفاءة شبه قوية رغم الغزو (2022-) عبر إصدار سندات دولية (20 مليار دولار) ودعم IMF، مع تقلبات 30% ونمو 5% GDP في 2024، بفضل سيادة هيغنا الجزئية التي سمحت بسياسة نقدية مرنة مقارنة بالفلسطيني واللبناني.

### المبحث الخامس: الاستراتيجيات الرقابية والمناعة المالية

تعد الاستراتيجيات الرقابية والمناعة المالية الركيزة الأساسية والنهائية لتدعيم كفاءة الأسواق ضمن الاقتصادات الهشة؛ إذ تهدف في جوهرها إلى إرساء أطر تنظيمية وقائية، وتطوير أدوات مرنة هيكلية قادرة على امتصاص الصدمات العنيفة الناتجة عن النزاعات المسلحة. ومن خلال استقراء الدروس المستمدة من تجربة سوق فلسطين للأوراق المالية (PEX) والتحليلات المقارنة مع الأسواق الأخرى، يتضح أن تحصين الأسواق يتطلب تجاوز الحلول التقليدية نحو تبني سياسات تعزز من "المناعة المالية"، وتضمن استمرارية الوظائف الحيوية للسوق حتى في ذروة الأزمات الجيوسياسية، بما يحافظ على حقوق المستثمرين ويحد من التشوهات السعرية الناتجة عن عدم اليقين.

أولاً: الاستراتيجيات الرقابية لتعزيز الكفاءة والشفافية



تعتمد الاستراتيجيات الرقابية على هيئات مثل هيئة الأوراق المالية الفلسطينية (PSX) لفرض إفصاح إلزامي واختبارات ضغط دورية:

- تعزيز الإشراف: إجراء Stress Tests سنوية لقياس تأثير الصدمات على السيولة والديون، كما في نموذج أوكرانيا الذي حد من التقلبات.
- التكامل التكنولوجي: تبني بلوكشين للإفصاح الإلكتروني الفوري، مما يقلل عدم التماثل المعلوماتي بنسبة 40% ويحسن كفاءة السوق إلى شبه قوية.
- التنسيق الإقليمي: شركات مع هيئات عربية لمراقبة التدفقات عبر الحدود، مشابهًا لدعم IMF في أوكرانيا. ثانيًا: بناء المناعة المالية ضد التشوهات الهيكلية

تركز المناعة على استراتيجيات داخلية وخارجية للشركات والسوق:

- تنوع المحافظ: تخصيص 30% لأصول خارجية مستقرة (سندات دولية، ذهب) لمواجهة هروب رؤوس الأموال، كما في تجربة لبنان المعكوسة.
- أدوات جديدة: إصدار سندات إسلامية وسوق مشتقات للتحوط من التقلبات السياسية، مما يعزز السيولة في PEX. الدراسات السابقة:

في سياق الدراسات الدولية التي تناولت أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة خلال السنوات الأخيرة (2023-2025)، برز عدد من الأبحاث ذات الصلة تساهم في فهم تأثير الأحداث الجيوسياسية على أداء الأسواق.

من ذلك، دراسة (Iannone et al. 2025) التي بعنوان (تقييم مرونة الاستثمارات ذات معايير البيئة والمجتمع والحوكمة في الأسواق الأوروبية أثناء فترات الاضطراب)، التي حللت أداء الاستثمارات المستندة إلى معايير ESG مقارنة بالأسهم التقليدية في أسواق ألمانيا وفرنسا وإيطاليا، ووجدت أن هذه الاستثمارات أظهرت فروقًا في التقلبات عبر الدول خلال فترات الأزمات مثل جائحة كوفيد-19 والحرب الروسية-الأوكرانية، مع دلائل على أن محافظ ESG قد تمتلك درجة من المرونة في مواجهة الصدمات مقارنة بالأسهم التقليدية، مما يشير إلى أهمية العوامل غير المالية في تكيف الأسواق مع الاضطرابات المالية.

وبحسب دراسة (Medhioub 2025) التي بعنوان (أثر المخاطر الجيوسياسية على سلوك التجميع في بعض أسواق الأسهم في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، تبين أن المخاطر الجيوسياسية تؤثر على سلوك المستثمرين في أسواق مثل مصر، الأردن، لبنان، المغرب، السعودية وتونس، من خلال زيادة سلوك التجميع في فترات سوق هابطة، مما يعكس استجابة المستثمرين للظروف السياسية العالمية ويؤدي إلى تفاوتات في التفاعل مع البيانات الاقتصادية والسياسية.

أما دراسة (Al Fadli et al. (2025) التي بعنوان (التأثيرات الديناميكية لعدم اليقين الاقتصادي والمخاطر الجيوسياسية على عوائد سوق الأسهم السعودي)، فقد كشف أن فترات عدم اليقين، بما في ذلك المخاطر الجيوسياسية وأسعار النفط والتقلبات في السياسة النقدية الأميركية، تؤثر بشكل متفاوت على العوائد في سوق الأسهم السعودية، مع وجود اختلافات زمنية واضحة في استجابة السوق لهذه القنوات المختلفة من عدم اليقين .

كما تناولت دراسة (Sherlim & Ekaputra (2025) التي بعنوان (أثر مؤشر التوتر المالي العالمي ومخاطر الجغرافيا السياسية في التنبؤ بالتقلبات)، حيث استخدمت نماذج HAR-RV ومؤشرات توتر مالية و جيوسياسية للتنبؤ بتقلبات الأصول مثل الذهب والفضة والبيتكوين، وأظهرت أن إضافة مؤشر المخاطر الجيوسياسية يعزز قدرة النماذج على توقع التقلبات، مما يدل على دور المخاطر السياسية في تشكيل ديناميكيات تقلبات الأسواق.

من ذلك، دراسة (Jaz et al. (2025) التي بعنوان (تحليل ردود فعل الأسواق المالية تجاه النزاع الفلسطيني-الإسرائيلي: منظور دراسة الحدث)، التي استخدمت منهجية دراسة الحدث لقياس تأثير النزاع على الأصول المالية مثل الأسهم والمعادن والطاقة والعملات التقليدية والرقمية، ووجدت أن الأسواق الأوروبية والخليجية أظهرت عوائد شاذة سلبية ملحوظة في أيام الأحداث الكبرى، ما يدل على ارتفاع الحساسية تجاه الصدمات الجيوسياسية وتباين الاستجابة حسب الأصول المرتبطة اقتصادياً بالمنطقة.

كما تُعد دراسة (Gallas & Khemakhem (2025) التي بعنوان (التوترات الجيوسياسية وانتشار الصدمات في الأسواق المالية: تحليل الترابط المتغير زمنياً بين أسواق السلع والأسهم) من الأبحاث المهمة التي أظهرت أن التوترات في النزاع الفلسطيني-الإسرائيلي زادت من الترابط والتقلبات بين أسواق الأسهم والسلع، مع تحديد مؤشر TA Allshare كمصدر رئيسي للصدمات بينما كان مؤشر القدس الفلسطيني مستقبلاً للصدمات، ما يعكس انتشار المخاطر في الأسواق الناشئة والمتقدمة معاً .

كما ركزت دراسة (Kasraoui et al. (2025) التي بعنوان (رسم contagion المالي في الأسواق الناشئة: دور مؤشر VIX والمخاطر الجيوسياسية في انتشار الصدمات عبر بلدان الـ(BRICS Plus))، على كيفية انتقال المخاطر الجيوسياسية وتقلبات الأسواق في الأسواق الناشئة، مشيرة إلى أن ارتفاع عدم اليقين يساهم في نشر الصدمات بين مؤشرات الأسهم وصناديق المخاطر، مما يؤثر على قدرة الأسواق الناشئة على امتصاص الصدمات.

على صعيد أوسع، هناك أبحاث مثل دراسة (Hasyim et al. (2025) التي بعنوان (عالم مشتعل وأسواق مضطربة: الكشف عن مرونة الأسهم الإسلامية في ظل الصراعات العالمية)، حيث فحصت أداء مؤشرات الأسهم الإسلامية مقابل المؤشرات التقليدية في ظل النزاعات المتصاعدة في المنطقة منذ 2023، باستخدام نماذج EGARCH، وخلصت إلى اختلافات في مستويات التقلب والاستجابة للصدمات الجيوسياسية بين المؤشرات، مما يعكس تباين مرونة الأسواق تجاه الاضطرابات السياسية .

علاوة على ذلك، تقدّم تقارير مؤسسات دولية مثل Global Financial Stability Report لصندوق النقد الدولي (2025) تحليلاً شاملاً لأثر الأحداث الجيوسياسية الكبرى على استقرار الأسواق المالية، مشيرة إلى أن هذه الأحداث يمكن أن تؤدي إلى انخفاض كبير في أسعار الأسهم وارتفاع في علاوات المخاطر السيادية، لا سيما في الأسواق الناشئة التي تمتلك مساحات مالية محدودة، مؤكداً أهمية إدراج المخاطر السياسية في استراتيجيات السياسات المالية.

وفي الأدبيات السابقة الأكبر نطاقاً، أكدت دراسة (Salachas et al. (2024) التي بعنوان (تسربات/انتقالات مخاطر الأسواق العالمية وفرص التحوط في سوق الأسهم)، أن الصدمات الجيوسياسية تؤدي إلى تأثير سلبي ملحوظ على عوائد الأسهم عبر مجموعة من دول العالم (G7، BRICS، MENA)، إضافة إلى دور المخاطر الصحية والبيئية في التفاعل مع هذه الصدمات، مما يسهم في فهم أوسع لكيفية انتقال المخاطر عبر الأسواق المالية.

وفي سياق متصل، قدّمت دراسة (Lamine & Zribi (2024) التي بعنوان (هل تؤثر المخاطر الجيوسياسية على عوائد وتقلبات سوق الأسهم؟ تحليل باستخدام نموذج (TVP-VAR))، والتي استقصت تأثير صدمات المخاطر الجيوسياسية على عوائد وتقلبات الأسواق في دول مجموعة G7 و BRICS ودول الخليج، وخلصت إلى أن المخاطر الجيوسياسية تُضعف العوائد مع مرور الوقت بينما تعمق تأثيرها على تقلبات الأسعار، مما يدل على أن تأثيرات المخاطر السياسية تبقى مستمرة وتختلف باختلاف المدة والسوق.

| الباحث/الباح ثون | السنة | عنوان الدراسة (بالإنجليزية)   | العنوان باللغة العربية  | الهدف  | المنهج                                | المتغيرات                         | النتائج الأساسية   |
|------------------|-------|---|---|--|---------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Iannone et al.   | 2025  | Evaluating the Resilience of ESG Investments in European Markets during Turmoil Periods | تقييم مرونة الاستثمارات ذات معايير البيئة والمجتمع والحوكمة في الأسواق الأوروبية أثناء فترات الاضطراب | تحليل أداء الاستثمارات ذات معايير ESG مقارنة بالأسهم التقليدية أثناء الأزمات | EGARCH                                | تقلبات ESG مقابل الأسهم التقليدية | أظهرت محافظ ESG مرونة أعلى نسبياً في مواجهة الصدمات مقارنة بالأسهم التقليدية |
| Medhioub         | 2025  | Geopolitical Risks and Herding Behavior in  | أثر المخاطر الجيوسياسية على سلوك التجميع في بعض أسواق   | قياس أثر المخاطر الجيوسياسية على سلوك التجميع في أسواق                       | تحليل سلوك التجميع (Herding Analysis) | سلوك التجميع، المخاطر الجيوسياسية | زيادة التجميع في فترات السوق الهابطة   |

| الباحث/الباح<br>ثون   | السنة    | عنوان الدراسة<br>(بالإنجليزية)  | العنوان باللغة<br>العربية   | الهدف  | المنهج   | المتغيرات   | النتائج<br>الأساسية  |
|-----------------------|----------|---|---|--|--|---|--|
|                       |          | MENA Stock<br>Markets   | الأسهم في<br>الشرق الأوسط<br>وشمال إفريقيا  | التجميع<br>لدى<br>المستثمري<br>ن   |  |   | مع ارتفاع<br>المخاطر<br>الجيوسية<br>اسية   |
| Al Fadli et<br>al.    | 202<br>5 | Dynamic<br>Effects of<br>Economic<br>Policy<br>Uncertainty<br>and<br>Geopolitical<br>Risks on<br>Saudi Stock<br>Market<br>Returns | التأثيرات<br>الديناميكية<br>لعدم اليقين<br>الاقتصادي<br>والمخاطر<br>الجيوسياسية<br>على عوائد<br>سوق الأسهم<br>السعودي | قياس<br>تأثير عدم<br>اليقين<br>والمخاطر<br>الجيوسية<br>اسية على<br>عوائد<br>السوق<br>السعودي | نماذج<br>ديناميكية<br>(Time-<br>Varying<br>Models) | عوائد<br>الأسهم،<br>عدم اليقين<br>الاقتصاد<br>ي،<br>المخاطر<br>الجيوسية<br>اسية | تأثير<br>مقاوت<br>وغير<br>متساوي<br>عبر الزمن<br>مع<br>اختلاف<br>قنوات عدم<br>اليقين   |
| Sherlim &<br>Ekaputra | 202<br>5 | The Impact<br>of Global<br>Financial<br>Stress and<br>Geopolitical<br>Risk on<br>Volatility<br>Forecasting                        | أثر مؤشر<br>التوتر المالي<br>العالمي<br>ومخاطر<br>الجغرافيا<br>السياسية في<br>التنبؤ<br>بالتقلبات                     | تقييم قدرة<br>مؤشرات<br>التوتر<br>على<br>تحسين<br>التنبؤ<br>بالتقلبات<br>الأصول              | HAR-RV<br>+<br>مؤشرات<br>توتر                      | تقلبات<br>الذهب<br>والفضة<br>والبيتكوين<br>، مخاطر<br>جيوسياسي<br>ة             | إضافة<br>مؤشر<br>المخاطر<br>الجيوسية<br>اسية<br>حسنت<br>قدرة التنبؤ<br>بالتقلبات       |
| Ijaz et al.           | 202<br>5 | Financial<br>Markets<br>Reaction to<br>the<br>Palestine-<br>Israel<br>Conflict: An<br>Event Study<br>Perspective                  | تحليل ردود<br>فعل الأسواق<br>المالية تجاه<br>النزاع<br>الفلسطيني-<br>الإسرائيلي:<br>منظور دراسة<br>الحدث              | قياس أثر<br>النزاع على<br>عوائد<br>الأصول<br>المختلفة  | دراسة الحدث<br>(Event<br>Study)                    | عوائد<br>الأسهم<br>والمعادن<br>والطاقة<br>والعملات                              | عوائد<br>شاذة<br>سلبية<br>ملحوظة<br>في<br>الأسواق<br>الأوروبية<br>والخليجية<br>في أيام |

| الباحث/الباح<br>ثون       | السنة    | عنوان الدراسة<br>(بالإنجليزية)  | العنوان باللغة<br>العربية   | الهدف  | المنهج   | المتغيرات  | النتائج<br>الأساسية  |
|---------------------------|----------|---|---|--|--|--|--|
|                           |          |   |   |  |  |  | الأحداث<br>الكبرى  |
| Gallas &<br>Khemakhe<br>m | 202<br>5 | Geopolitical<br>Tensions and<br>Spillover in<br>Financial<br>Markets:<br>Time-<br>Varying<br>Connectedne<br>ss Between<br>Commodity<br>and Stock<br>Markets | التوترات<br>الجيوسياسية<br>وانتشار<br>الصدمات في<br>الأسواق<br>المالية: تحليل<br>الترابط المتغير<br>زمنياً بين<br>أسواق السلع<br>والأسهم            | قياس<br>انتقال<br>الصدمات<br>بين<br>الأسواق<br>خلال<br>التوترات<br>الجيوسي<br>اسية                         | تحليل الترابط<br>المتغير زمنياً<br>(TVP-<br>VAR)       | مؤشرات<br>الأسهم<br>والسلع،<br>ترابط<br>الأسواق          | زيادة<br>الترابط<br>والتقلبات<br>بين أسواق<br>الأسهم<br>والسلع<br>خلال<br>النزاع |
| Kasraoui<br>et al.        | 202<br>5 | Financial<br>Contagion in<br>Emerging<br>Markets:<br>Role of VIX<br>and<br>Geopolitical<br>Risks in<br>BRICS Plus<br>Countries                              | رسم<br>contagion<br>المالي في<br>الأسواق<br>الناشئة: دور<br>مؤشر VIX<br>والمخاطر<br>الجيوسياسية<br>في انتشار<br>الصدمات<br>عبر دول<br>BRICS<br>Plus | دراسة<br>انتقال<br>الصدمات<br>بين<br>الأسواق<br>الناشئة<br>تحت تأثير<br>VIX<br>والمخاطر<br>الجيوسي<br>اسية | تحليل العدوى<br>المالية<br>(Contagio<br>n<br>Analysis) | مؤشرات<br>الأسهم،<br>VIX ،<br>المخاطر<br>الجيوسي<br>اسية | ارتفاع<br>عدم اليقين<br>يزيد<br>انتشار<br>الصدمات<br>بين<br>الأسواق              |
| Hasyim et<br>al.          | 202<br>5 | A World on<br>Fire and<br>Turbulent<br>Markets:<br>Islamic  | عالم مشتعل<br>وأسواق<br>مضطربة:<br>الكشف عن<br>مرونة الأسهم   | مقارنة<br>مرونة<br>الأسهم<br>الإسلامية<br>مقابل  | EGARCH   | تقلبات<br>الأسهم<br>الإسلامية<br>والتقليدية              | اختلافات<br>في<br>الاستجابة<br>للصدمات<br>الجيوسي                                |

| الباحث/الباح<br>ثون | السنة    | عنوان الدراسة<br>(بالإنجليزية)   | العنوان باللغة<br>العربية   | الهدف   | المنهج   | المتغيرات   | النتائج<br>الأساسية  |
|---------------------|----------|--|---|---|--|---|--|
|                     |          | Stocks<br>Resilience<br>under Global<br>Conflicts  | الإسلامية في<br>ظل<br>الصراعات<br>العالمية  | التقليدية<br>أثناء<br>النزاعات  |  |   | اسية بين<br>المؤشرات   |
| IMF                 | 202<br>5 | Global<br>Financial<br>Stability<br>Report   | تقرير<br>الاستقرار<br>المالي العالمي<br>(صندوق النقد<br>الدولي)                                       | تقييم أثر<br>الأحداث<br>الجيوسي<br>اسية<br>الكبرى<br>على<br>استقرار<br>الأسواق<br>المالية | تقرير تحليلي<br>(Descripti<br>ve<br>Analysis)      | أسعار<br>الأسهم،<br>علاوات<br>المخاطر<br>السيادية | انخفاض<br>أسعار<br>الأسهم<br>وارتفاع<br>علاوات<br>المخاطر<br>في<br>الأسواق<br>الناشئة<br>أثناء<br>الصددمات |
| Salachas<br>et al.  | 202<br>4 | Global<br>Market Risk<br>Spillovers<br>and Hedging<br>Opportunities<br>in Equity<br>Markets        | تسربات/انتقالا<br>ت مخاطر<br>الأسواق<br>العالمية<br>وفرص<br>التحوط في<br>سوق الأسهم                   | دراسة<br>انتقال<br>المخاطر<br>الجيوسي<br>اسية عبر<br>أسواق<br>متعددة                      | تحليل انتقال<br>المخاطر<br>(Spillover<br>Analysis) | عوائد<br>الأسهم في<br>G7<br>وBRICS<br>وMENA       | الصددمات<br>الجيوسي<br>اسية تؤثر<br>سلبًا على<br>عوائد<br>الأسهم<br>وتزيد<br>انتقال<br>المخاطر             |
| Lamine &<br>Zribi   | 202<br>4 | Do<br>Geopolitical<br>Risks Affect<br>Stock<br>Returns and<br>Volatility? A<br>TVP-VAR<br>Analysis | هل تؤثر<br>المخاطر<br>الجيوسياسية<br>على عوائد<br>وتقلبات سوق<br>الأسهم؟ تحليل<br>باستخدام<br>TVP-VAR | قياس<br>تأثير<br>المخاطر<br>الجيوسي<br>اسية على<br>العوائد<br>والتقلبات                   | TVP-VAR  | عوائد<br>الأسهم،<br>تقلبات،<br>مخاطر<br>جيوسياسية | المخاطر<br>الجيوسي<br>اسية تقلل<br>العوائد<br>وتزيد<br>التقلبات<br>بمرور<br>الوقت                          |

### أولاً: منهج البحث

تعتمد هذه الدراسة على المنهج المقارن كإطار منهجي رئيسي، حيث يتم مقارنة النتائج والتوجهات المستخلصة من الدراسات السابقة والأدبيات التي تناولت أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة في دول أخرى، مع واقع السوق المالي الفلسطيني (PEX) ويُعد المنهج المقارن مناسباً لبيان أوجه التشابه والاختلاف بين التجارب الدولية وتجربة السوق الفلسطيني، لا سيما في ظل الخصوصية السياسية والاقتصادية التي تميز فلسطين.

يتم في هذا المنهج تحليل الأدبيات والدراسات السابقة التي تناولت الموضوع في أسواق مالية ناشئة مثل لبنان وأوكرانيا ودول أخرى متأثرة بالصراعات، مع التركيز على كيفية قياس كفاءة السوق، وأثر الصدمات السياسية والحروب على مؤشرات السيولة، تذبذب الأسعار، الإفصاح المالي، وثقة المستثمرين. ثم يتم مقارنة هذه النتائج مع مؤشرات السوق الفلسطيني خلال الفترة (2023-2025)، لتحديد الفروقات والخصوصيات الفلسطينية، وبلورة فهم معمق لأثر الأزمات على كفاءة السوق.

كما يتضمن المنهج المقارن استخدام أدوات تحليلية وصفية ونقدية للبيانات الثانوية المتاحة من مصادر رسمية (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، هيئة سوق رأس المال، بورصة فلسطين)، بهدف رصد التطورات التاريخية للأزمات والتأثيرات المحتملة على بنية السوق المالي، مع الاستناد إلى الدراسات الدولية كمرجع تحليلي لتفسير النتائج.

### ثانياً: مجتمع البحث والعينة

نظراً لاعتماد الدراسة على المنهج المقارن والتحليل الأدبي والبيانات الثانوية، فإن مجتمع البحث والعينة لا يقتصران على أفراد أو جهات، بل يتكونان من:

- الدراسات السابقة والأدبيات المتعلقة بأثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة في دول أخرى (مثل لبنان، أوكرانيا، ودول مشابهة).
- البيانات الثانوية الخاصة بالسوق المالي الفلسطيني (PEX) خلال الفترة (2023-2025) من مصادر رسمية مثل الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، هيئة سوق رأس المال، وبورصة فلسطين.

وبناءً عليه، فإن العينة تتكون من الدراسات والأبحاث المنشورة والبيانات المتاحة، مع اختيارها بشكل منهجي وفق معايير التخصص والموثوقية والحداثة، لضمان تمثيل شامل للتجارب الدولية والواقع الفلسطيني.

### ثالثاً: الإجراءات

1. جمع الدراسات السابقة من قواعد بيانات (Google Scholar, JSTOR, ScienceDirect...) ظهور الموضوع.



2. اختيار الدراسات المناسبة وفق معايير (حديثّة، ذات صلة، من أسواق ناشئة
3. تصنيف الدراسات حسب الدولة/المنهج/المتغيرات.
4. تحليل كل دراسة وتلخيص النتائج والتوصيات.
5. إنشاء مصفوفة مقارنة بين الدول والدراسات.
6. مقارنة النتائج مع واقع السوق الفلسطيني (وصفياً).
7. استخلاص النتائج وكتابة التوصيات.

#### رابعاً: أداة البحث

تُستخدم في هذه الدراسة أدوات تحليلية تعتمد على التحليل المقارن للوثائق والبيانات الثانوية، وتشمل:

- **مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة:** جمع وتحليل الدراسات التي تناولت أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة، مع التركيز على الدول المتأثرة بالصراعات (لبنان، أوكرانيا، وغيرها). ويتم تحليل هذه الدراسات من حيث المنهجية، المتغيرات المستخدمة، النتائج، والتوصيات.
- **المقارنة بين التجارب الدولية والواقع الفلسطيني:** تُقارن النتائج المستخلصة من الدراسات الدولية مع نتائج تحليل البيانات الفلسطينية، لتحديد أوجه التشابه والاختلاف، وبلورة تفسير معمق للخصوصية الفلسطينية في ظل الأزمات.

#### خامساً: صدق البحث

تم اعتماد صدق المحتوى من خلال مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة، واختيار مصادر البيانات الثانوية الرسمية والموثوقة. كما تم تطبيق معايير منهجية في اختيار الدراسات والمراجع (الحداثة، الصلة بالموضوع، جودة النشر، منهجية الدراسة)، لضمان أن تكون النتائج قابلة للمقارنة والتحليل بشكل علمي ودقيق.

#### سادساً: ثبات البحث

يُحقق البحث ثباتاً منهجياً من خلال اعتماد إطار تحليل مقارن ثابت في استعراض الدراسات السابقة والأدبيات المتعلقة بأثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية الناشئة، حيث يتم تطبيق معايير موحدة على جميع المصادر المختارة لتقييم المتغيرات الأساسية مثل كفاءة السوق، السيولة، تذبذب الأسعار، الإفصاح المالي وثقة المستثمرين، إضافة إلى توحيد عناصر المقارنة بين التجارب الدولية والواقع الفلسطيني عبر مصفوفة مقارنة موحدة تشمل المنهجية والنتائج والتوصيات، كما تم توثيق خطوات اختيار الدراسات وتحليلها وكتابة النتائج بشكل منهجي واضح يتيح إعادة تطبيق نفس الإجراءات على نفس المصادر والحصول على استنتاجات متسقة، مما يعزز ثبات البحث ومصداقية نتائجه.

## النتائج (مقارنة التجارب الدولية مع فلسطين)

يركز هذا الجزء على مقارنة نتائج الدراسات الدولية التي تناولت أثر الأزمات السياسية والحروب على كفاءة الأسواق المالية مع واقع السوق المالي الفلسطيني (PEX). تُظهر الأدبيات أن الأحداث الجيوسياسية تُعد عاملاً رئيسياً في زيادة التقلبات وتراجع كفاءة الأسواق، لكن تأثيرها يختلف بحسب خصائص السوق، مثل عمق السيولة، ووجود أدوات التحوط، ودرجة الشفافية، وقدرة المؤسسات على الإفصاح. وبما أن السوق الفلسطيني يتسم بخصوصية سياسية واقتصادية فريدة، فإن المقارنة تهدف إلى إظهار أوجه التشابه والاختلاف بين التجارب الدولية وواقع فلسطين، مع إبراز العوامل التي تجعل السوق الفلسطيني أكثر هشاشة أمام الصدمات السياسية.

ومن خلال المراجعة الأدبية السابقة تُظهر التجربة الفلسطينية أن كفاءة السوق تتأثر بشكل حاد عند تعرض الاقتصاد لأزمات سياسية وحروب متكررة. إذ يواجه السوق الفلسطيني خصائص هيكلية فريدة تتمثل في غياب السيادة النقدية وارتباطه بالشيكال الإسرائيلي، إلى جانب قيود مالية وسياسية متعددة، مما يزيد من هشاشة السوق ويضعف قدرته على امتصاص الصدمات. كما أن السوق الفلسطيني يفتقر إلى عمق مالي كافٍ، ويعاني من ضعف السيولة، ما يجعل تأثير الصدمات سريعاً ومباشراً على الأسعار، لكنه لا يكون دائماً انعكاساً لتغيرات اقتصادية حقيقية أو لوجود معلومات جديدة، بل يكون غالباً نتيجة خوف المستثمرين وتدهور الثقة في ظل عدم الاستقرار السياسي.

وفي ظل الحروب المتكررة على قطاع غزة، يظهر السوق الفلسطيني كسوق هشة، حيث تتصاعد المخاطر في أوقات التصعيد، ويتحول التداول إلى سلوك تجميع (Herding) أو تصرفات جماعية غير عقلانية، ما يزيد من تذبذب الأسعار ويضعف كفاءة السوق. كما أن الاستمرارية المؤسسية في فلسطين تتعرض لضغوط متزايدة نتيجة انقطاع النشاط الاقتصادي، وانخفاض قدرة الشركات على الإفصاح بشكل منتظم، وتعطل العمليات الإنتاجية والخدمية، ما يجعل "الشفافية" و"الإفصاح المالي" عاملين حاسمين في تعزيز الثقة، لكنهما يظلان محدودين بفعل القيود الأمنية والاقتصادية.

## أولاً: مقارنة النتائج الدولية مع واقع فلسطين

### - تشابهات مع التجارب الدولية

تؤكد الدراسات الدولية الحديثة (2023-2025) أن الأزمات الجيوسياسية والحروب تؤدي إلى زيادة التقلبات وتقويض كفاءة الأسواق في العديد من الأسواق الناشئة والمتقدمة. وهذه النتيجة تتطابق مع واقع السوق الفلسطيني، حيث يظهر السوق استجابة قوية للصدمات السياسية عبر زيادة التقلبات وتراجع الاستقرار السعري، ما يعكس نمطاً مشابهاً لما توصلت إليه الدراسات الدولية، مثل:

- (Iannone et al. (2025) التي أوضحت أن الاستثمارات ذات معايير ESG قد تمتلك درجة من المرونة مقارنة بالأسهم التقليدية خلال الأزمات، مما يشير إلى أن الشفافية والحوكمة يمكن أن تساهم في تخفيف أثر الصدمات. وهذا يتقاطع مع واقع فلسطين، حيث يمكن للحوكمة الجيدة والإفصاح المالي أن يخففا من حدة الانهيارات السعرية ويعزز الثقة.



- (2025) Medhioub التي بينت أن المخاطر الجيوسياسية تزيد من سلوك التجميع في فترات السوق الهابطة، وهو نمط يتطابق مع السوق الفلسطيني الذي يتأثر بشدة بالأحداث السياسية ويظهر سلوكًا جماعيًا في التداول خلال أوقات التصعيد.
- (2025) Al Fadli et al. التي أكدت أن عدم اليقين السياسي والاقتصادي يؤثر على العوائد بشكل متفاوت عبر الزمن، ما يوضح أن الأسواق تتعامل مع الأزمات كظواهر ديناميكية. ويتوافق ذلك مع تجربة فلسطين التي تتأرجح بين فترات استقرار نسبي وفترات صدمة حادة بسبب طبيعة الأزمة المتجددة.
- (2024) Lamine & Zribi التي أشارت إلى أن المخاطر الجيوسياسية تؤثر على العوائد والتقلبات بشكل مستمر ومتزايد مع مرور الوقت، وهو ما ينسجم مع الواقع الفلسطيني الذي تتكرر فيه الصدمات، ما يزيد من تشوهات السوق ويضعف قدرة التعافي.

#### - الاختلافات الجوهرية بين فلسطين والتجارب الدولية

على الرغم من وجود تشابه في الاتجاه العام (زيادة التقلبات وانخفاض الكفاءة)، إلا أن الواقع الفلسطيني يتسم بعدة اختلافات جوهرية مقارنة بالتجارب الدولية، أهمها:

(أ) غياب السيادة النقدية: في الدول الأخرى التي تمت دراستها، يوجد عادة عملة وطنية ولو ضعيفة، تمنح الدولة بعض القدرة على ضبط السياسة النقدية والتعامل مع الصدمات. بينما في فلسطين، فإن ارتباط السوق بالشيكل الإسرائيلي يجعل السوق غير قادر على تفعيل أدوات نقدية مستقلة، ما يزيد من حدة التأثيرات الخارجية ويجعل السوق أكثر هشاشة.

(ب) ضعف العمق المالي وأدوات التحوط: الأسواق التي تناولتها الدراسات الدولية غالبًا تمتلك أدوات مالية متطورة مثل أدوات التحوط، والمشتقات، والسندات. أما السوق الفلسطيني، فهو سوق صغير الحجم، محدود السيولة، ويعاني من انقطاع التداول خلال الأزمات، مما يزيد من صعوبة امتصاص الصدمات مقارنة بتجارب دول أخرى.

(ج) تكرار الصدمات السياسية: تتميز فلسطين بتكرار الصدمات السياسية والأمنية بشكل دوري، ما يجعل تأثير الصدمات تراكميًا. بينما في كثير من التجارب الدولية تكون الأزمات محدودة زمنيًا أو أقل تكرارًا، ما يمنح السوق فرصة أكبر للتعافي.

(د) ضعف الإفصاح والشفافية خلال الأزمات: تُظهر الدراسات أن الإفصاح والشفافية يعززان كفاءة السوق ويخففان من عدم التماثل المعلوماتي. وفي فلسطين، تتراجع قدرة الشركات على الإفصاح خلال الأزمات، مما يزيد فجوة المعلومات ويعزز سلوك التجميع، وهو ما يضعف كفاءة السوق بشكل أكبر مقارنة بالأسواق التي تحسن مستويات الإفصاح والحوكمة.

مقارنة شاملة بين فلسطين والتجارب الدولية (أوجه التشابه والاختلاف)

- أوجه التشابه

- زيادة التقلبات وتدهور كفاءة السوق خلال الأزمات.
- ارتفاع سلوك التجميع أو التصرفات الجماعية غير العقلانية خلال فترات الخوف.
- انتشار الصدمات بين الأسواق والأصول (contagion) خلال الأحداث الجيوسياسية.

## - أوجه الاختلاف

- **عمق السوق:** السوق الفلسطيني أصغر وأكثر هشاشة من معظم الأسواق التي تناولتها الدراسات.
- **أدوات التحوط:** محدودة مقارنة بالدول الأخرى.
- **السيادة النقدية:** غير موجودة في فلسطين، ما يزيد من تأثير الصدمات.
- **تكرار الصدمات:** أعلى في فلسطين، ما يضاعف تأثيرها ويجعل أثرها طويل الأمد.

## مناقشة النتائج

تشير مقارنة الدراسات الدولية مع واقع السوق الفلسطيني إلى أن المخاطر الجيوسياسية والحروب تؤثر سلبيًا على كفاءة الأسواق المالية بشكل عام، لكن شدة التأثير تتفاوت بحسب خصائص السوق. ففي فلسطين، تتضافر عوامل مثل ضعف السيولة، وغياب أدوات التحوط، وتكرار الصدمات، وغياب السيادة النقدية، لتجعل السوق أكثر هشاشة وأكثر عرضة لتقلبات حادة. وتؤكد الدراسات الدولية أن تحسين الشفافية والحوكمة قد يخفف من أثر الصدمات، وهو ما يبرز أهمية تطوير الإطار التنظيمي والشفافي في فلسطين لتعزيز كفاءة السوق. وتوضح الأدبيات أن الأزمات السياسية تؤدي إلى انفصال بين السعر والقيمة بسبب زيادة عدم التماثل المعلوماتي، وارتفاع المخاطر النفسية، وانخفاض الثقة، وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسات مثل (Lamine & Zribi، 2024) التي أشارت إلى أن المخاطر الجيوسياسية تُضعف العوائد وتزيد التقلبات بمرور الوقت، وهو ما يتطابق مع واقع فلسطين الذي تتكرر فيه الصدمات بشكل دوري، ما يجعل تأثيرها تراكميًا ويزيد من ضعف قدرة السوق على العودة إلى حالة كفاءة شبه قوية. كما أن ضعف الإفصاح خلال الأزمات يزيد فجوة المعلومات ويعزز سلوك التجميع (Herdning) كما أظهرت دراسة (Medhioub، 2025) وبالتالي يواجه السوق الفلسطيني أزمة معلومات تزيد حساسية الأسعار لأي حدث سياسي، لأن المستثمرين يفتقرون إلى معلومات موثوقة توازن ردود الفعل. وتؤكد الدراسات الدولية أن العوامل غير المالية مثل الحوكمة والشفافية قد تمنح الأسواق قدرة أكبر على الصمود خلال الأزمات، كما بينت (Iannone et al.، 2025) وهو ما يبرز أهمية الشفافية والإفصاح في فلسطين لتخفيف الانهيارات السعريّة وتعزيز الثقة.

وفي هذا السياق، يتضح أن "فجوة السيادة النقدية" في فلسطين عامل مركزي يزيد من حدة التأثير، إذ إن الاعتماد على الشيك الإسرائيلي يجعل السوق مقيدًا ولا يملك أدوات نقدية مستقلة، ما يحد من قدرة المؤسسات على امتصاص الصدمات مقارنة بدول تمتلك عملة وطنية، كما في تجربة أوكرانيا التي استفادت من أدوات تمويلية دولية وسياسة نقدية مرنة نسبيًا. كذلك، يساهم ضعف عمق السوق وندرة أدوات التحوط في زيادة حدة التقلبات، إذ إن السوق الفلسطيني يفتقر إلى أدوات تحوط متقدمة، مما يجبر المستثمرين على البيع السريع أو الانسحاب عند حدوث صدمة سياسية، بينما تظهر الأسواق الأخرى قدرة أكبر على إعادة التوازن عبر أدوات مالية متطورة. ويزداد الأمر سوءًا بسبب تكرار الصدمات في فلسطين، ما يجعل السوق لا يحصل على فترات كافية للتعافي ويخلق حالة من عدم الاستقرار المزمّن، وهو ما يتماشى مع نتائج الدراسات التي أكدت أن تأثير المخاطر الجيوسياسية قد يستمر ويتزايد مع الزمن (Lamine & Zribi، 2024) ويزيد من

تقلبات الأسعار بشكل طويل الأمد. وفي ضوء ذلك، يمكن استنتاج أن السوق الفلسطيني يمر بمرحلة كفاءة ضعيفة أو شبه قوية في أحسن الأحوال، وأن المخاطر الجيوسياسية تؤدي إلى تدهور كفاءته بشكل أسرع وأعمق من كثير من الأسواق الناشئة، بسبب ضعف السيولة وتكرار الصدمات، وغياب أدوات التحوط، وضعف الإفصاح، وغياب السيادة النقدية، ما يجعل تأثير الصدمات أكثر حدة وطولاً.

ومن ثم، يصبح تعزيز الشفافية والإفصاح المالي وتطوير الإطار الرقابي وتوسيع أدوات التحوط من أهم السبل لتعزيز كفاءة السوق الفلسطيني، وهو ما تؤكد الدراسات الدولية التي ربطت بين الحوكمة والشفافية وقدرة الأسواق على التكيف مع الأزمات، ما يضع تحسين الإطار التنظيمي والحوكمة كضرورة استراتيجية لتقليل أثر الصدمات على السوق الفلسطيني.

## الخلاصة والتوصيات

### أولاً: الخلاصة

تُظهر المراجعة الأدبية والدراسات السابقة (2023-2025) أن الأزمات السياسية والحروب تمثل صدمات جوهرية تؤثر بشكل سلبي على كفاءة الأسواق المالية، سواء في الأسواق المتقدمة أو الناشئة. وتتفق معظم الدراسات على أن المخاطر الجيوسياسية تزيد من تقلبات وتضعف العوائد، وتسهم في انتشار الصدمات بين الأسواق (contagion) وارتفاع سلوك التجميع بين المستثمرين. كما تشير الأدبيات إلى أن العوامل غير المالية مثل الحوكمة والشفافية (ESG) قد تساهم في تخفيف أثر الصدمات وتعزيز المرونة.

وعند مقارنة هذه النتائج مع واقع السوق الفلسطيني (PEX)، يتضح أن فلسطين تواجه تحديات هيكلية تجعل أثر الصدمات أكثر حدة واستمرارية. فغياب السيادة النقدية واعتماد السوق على الشيك الإسرائيلي، إلى جانب ضعف عمق السوق، وقلة أدوات التحوط، وتكرار الصدمات السياسية، يزيد من هشاشة السوق ويجعل كفاءة الأسعار ضعيفة أو شبه قوية في أحسن الأحوال. كما أن ضعف الإفصاح المالي خلال الأزمات يزيد من فجوة المعلومات ويعزز سلوك التجميع، ما يقاوم تقلبات ويُضعف ثقة المستثمرين. وعليه، فإن السوق الفلسطيني لا يواجه الأزمة نفسها التي تواجهها دول أخرى، بل يواجه تأثيراً تراكمياً ومضاعفاً بسبب الخصائص البنوية والقيود السياسية والاقتصادية.

بالتالي، تُبرز المقارنة أن تعزيز كفاءة السوق الفلسطيني يتطلب إجراءات تنظيمية وهيكلية تُعالج نقاط الضعف الأساسية، ولا سيما تعزيز الإفصاح والحوكمة، وتطوير أدوات التحوط، وتحسين قدرة السوق على امتصاص الصدمات السياسية، بما يتوافق مع النتائج التي أظهرتها الدراسات الدولية حول دور الشفافية والحوكمة في دعم مرونة الأسواق.

### ثانياً: التوصيات

بناءً على المراجعة الأدبية، والدراسات السابقة، والواقع الفلسطيني، يمكن اقتراح التوصيات التالية:

**1. تعزيز الإفصاح المالي والشفافية:** ينبغي على الجهات الرقابية في السوق الفلسطيني إلزام الشركات المدرجة بتقديم تقارير مالية دورية منتظمة، تتضمن معلومات واضحة عن المخاطر السياسية والاقتصادية وتأثيرها المحتمل على الأداء المالي، بما يعزز قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات مبنية على معلومات دقيقة. كما يجب تطوير معايير الإفصاح لتشمل

المعلومات النوعية المتعلقة بالحروب والصدمات، مثل تأثير النزاعات على الإنتاج والتوزيع والتمويل، وذلك لرفع مستوى الشفافية وتقليل فجوة المعلومات التي تزيد من التقلبات أثناء الأزمات.

**2. تطوير الإطار الرقابي لزيادة كفاءة السوق:** يتطلب تعزيز كفاءة السوق الفلسطينية تطوير الإطار الرقابي عبر تعزيز قدرات هيئة الأوراق المالية في الرقابة والتدقيق، وتفعيل آليات الكشف المبكر عن التلاعب والتداول بناءً على معلومات غير متاحة، ما يحد من السلوكيات المضاربية غير المشروعة ويعزز ثقة المستثمرين. كما ينبغي وضع آليات "اختبارات ضغط" دورية للسوق والمؤسسات المالية لتقييم قدرة امتصاص الصدمات، وتحديد نقاط الضعف قبل وقوع الأزمات، مما يساهم في تحسين استجابة السوق للتقلبات السياسية والاقتصادية.

**3. توسيع أدوات التحوط وتقليل الاعتماد على الأصول المحلية:** ينبغي تشجيع تطوير أدوات مالية جديدة مثل السندات، والصكوك، والأدوات المشنقة البسيطة التي تساعد المستثمرين على حماية محافظهم من تقلبات الحرب والأزمات السياسية، مع مراعاة تبسيطها لتتناسب مستوى نضج السوق. كما يجب فتح قنوات للتعاون مع مؤسسات مالية دولية لتعزيز السيولة وخلق أدوات تمويلية مناسبة في فترات الأزمات، مما يساهم في تقليل الاعتماد على الأصول المحلية والحد من تأثير الصدمات الخارجية على السوق.

**4. تعزيز الحوكمة والحوكمة المؤسسية في الشركات:** يتطلب تعزيز قدرة الشركات على الصمود خلال الأزمات تعزيز الحوكمة المؤسسية من خلال تطبيق معايير الحوكمة والشفافية (ESG) لدى الشركات المدرجة، حيث أثبتت الأدبيات أن هذه المعايير تساهم في تقليل المخاطر غير المالية وتحسين المرونة في مواجهة الصدمات. كما ينبغي وضع برامج تدريبية للمديرين والمراجعين حول إدارة المخاطر السياسية والاقتصادية، وتطوير نظم داخلية لإدارة الأزمات، مما يعزز قدرة الشركات على الاستجابة بسرعة وفعالية للظروف المتغيرة.

**5. العمل على تقليل أثر "فجوة السيادة النقدية":** على الرغم من محدودية السيادة النقدية في فلسطين، يمكن العمل على تقليل أثر هذه الفجوة عبر تعزيز أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بالتعاون مع الجهات المعنية، بما يساعد في تقليل الاعتماد الكلي على العملة الأجنبية. كما ينبغي تطوير آليات للحد من تدبذب السيولة، مثل تحسين إدارة التدفقات النقدية وتوفير خطوط ائتمان ميسرة خلال الأزمات، بهدف تأمين استمرارية النشاط المالي والاقتصادي وتقليل تأثير الصدمات على السوق.

**6. تعزيز ثقافة الاستثمار والوعي المالي:** يعد تعزيز ثقافة الاستثمار والوعي المالي لدى المستثمرين خطوة أساسية لتقليل سلوك التجميع والذعر أثناء الأزمات، لذا يجب إطلاق حملات توعية تشرح طبيعة المخاطر الجيوسياسية وكيفية التعامل معها، بالإضافة إلى تقديم إرشادات حول التنوع وإدارة المحافظ. كما ينبغي نشر تقارير تحليلية دورية عن تأثير الأحداث السياسية على السوق، بهدف زيادة الشفافية وتوفير معلومات محدثة تقلل من ردود الفعل العاطفية وتدعم اتخاذ قرارات استثمارية أكثر عقلانية.

**7. تفعيل التعاون الإقليمي والدولي:** يُعد التعاون الإقليمي والدولي أحد الأدوات المهمة لتعزيز مرونة السوق الفلسطيني، لذلك ينبغي إقامة شراكات مع بورصات وهيئات رقابية في دول مشابهة (مثل لبنان وأوكرانيا) للاستفادة من الخبرات في إدارة الأسواق خلال الأزمات. كما يمكن الاستفادة من خبرات المؤسسات الدولية في تطوير سياسات السوق وإدارة المخاطر، بما يساهم في بناء بيئة تنظيمية أكثر نضجًا وقدرة على الاستجابة للصدمات السياسية والاقتصادية.



Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Syariah dengan Bank Konvensional Perspektif Maqashid Syariah. (2022). *Invest Journal of Sharia & Economic Law*, 2(1), 16–30.

Decoding systemic risks across commodities and emerging market stock markets. (2024). *Financial Innovation*, 10, Article 00732. <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00732-1>

El-Khider, L., & Chellal, A. (2022). The role of electronic disclosure in financial performance: Evaluation of Biopharm Corporation. A 2022 case study.

Hardana, A., Zaini, Z., Subana, D. H., & Utami, T. W. (2025). *The role of cost accounting information in enhancing firm value and stakeholder responsibility: Evidence from Indonesia's cement industry*. *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 76–85.

Hartono, H. S., & Nurrachmi, R. (2025). *Identifying measurable impact of Islamic banking on the Indonesian economy*. *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 130–144.

Hasyim, F., Sukardi, B., & Astuti, Y. (2025). *A world on fire, markets in turmoil: Uncovering the resilience of Islamic stocks amid global conflict*. *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 118–129.

Ijaz, M. S., Ali, S., Du, A. M., & Khurram, M. (2025). *Analyzing financial market reactions to the Palestine–Israel conflict: An event study perspective*. *International Review of Economics and Finance*, 98(C), Article 103864. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103864>

Implementasi Maqashid Syariah dalam Pemberdayaan Ekonomi Masyarakat. (2022). *Invest Journal of Sharia & Economic Law*, 2(1), 1–15.

International Monetary Fund. (2025). *Global Financial Stability Report, April 2025: Enhancing resilience amid uncertainty*. Washington, DC: IMF. Retrieved from <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2025/04/22/global-financial-stability-report-april-2025>

Kasraoui, C., Alsagr, N., Jeribi, A., & Farhani, S. (2025). *Mapping financial contagion in emerging markets: The role of the VIX and geopolitical risk in BRICS Plus spillovers*. *International Journal of Financial Studies*, 13(4), Article 228. <https://doi.org/10.3390/ijfs13040228>

Medhioub, I. (2025). *Impact of geopolitical risks on herding behavior in some MENA stock markets*. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), Article 85. <https://doi.org/10.3390/jrfm18020085>

Salachas, E., Kouretas, G. P., Laopodis, N. T., & Vlamis, P. (2024). *Stock market spillovers of global risks and hedging opportunities*. *European Journal of Political Economy*, 83, Article 102533. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2024.102533>

Yunus, S. M., & Rizal, F. (2025). *Value-based intermediation in Islamic finance in Malaysia: An overview on strategy, issues and challenges*. *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 102–117.

