

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم المالية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر اكايمي

الميدان: العلوم الاقتصادية، وعلوم المالية والمحاسبة

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبتين: بدرة مقراني و رحمانى يقوتة

بعنوان

أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على عوائد الاسهم في الاسواق

المالية دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة

الأردن خلال الفترة الزمنية من 2010 إلى 2020

نوقشت أوجزت علنا بتاريخ 13 جوان 2022

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ/ عائشة سلمى كيجلي أ - ستاذ بجامعة ورقلة (رئيسا).

أ/ عبد الباقي بوضياف ... أ - ستاذ بجامعة ورقلة (مشرفا).

أ/ سمير بوختالة أ - ستاذ بجامعة ورقلة (مناقشا).

السنة الجامعية: 2022 / 2023

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم المالية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر اكايمي
الميدان: العلوم الاقتصادية، علوم المالية والمحاسبة
الشعبة: علوم مالية ومحاسبة
التخصص: مالية مؤسسة
من إعداد الطالبين: بدرة مقراني و رحمان يقوتة
بعنوان:

أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على عوائد الاسهم في الاسواق
المالية دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة
الأردن خلال الفترة الزمنية من 2010 إلى 2020

نوقشت وأجزت علنا بتاريخ 13 جوان 2022

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- أ./ عائشة سلمى كيجلي..... أ - ستاذ بجامعة ورقلة (رئيسا).
أ/ عبد الباقي بوضيف .. أ - ستاذ بجامعة ورقلة (مشرفا).
أ/ سمير بوختالة..... أ - ستاذ بجامعة ورقلة (مناقشا).

السنة الجامعية 2022 / 2023

الاهداء

قبل كل شيء أشكر لله عز وجل الذي رزقني من العلم
ما لم أكن أعلم و أعطاني من القوة والمقدرة ما أحتاجه
للوصل إلى هذا المستوى و القدر من المعرفة أهدي ثمرة
جهدي هذه إلى الذين قال فيهم لله وبالوالدين إحسانا إلى من
تعبا في تربيته حتى كبرت "أبي وأمي" إلى من جمعني معهم
ظلمات رحم واحد "أختي" إلى من ساندتني وشجعتني دوما
في طلب العلم وكانت عوناً لي من ضائع وتوجهات وتشجيعات
واقدم خالص الشكر الى من وجهني في عملي هذا ولاته
لاتممه على العمل وجه الى الدكتور
"الدكتور عبد الباقي بوضياف"

الشكر

الحمد لله الذي وهب لنا بنعمة

العمل والعلم الحمد لله الذي يسر لنا امورنا

وعمدنا بالفهم الحمد لله الذي وفقنا وسه لنا امورنا

الحمد لله والصلاة على محمد اعظم النعم اتوجه بخاص الشكر

وعمق التقدير والامتنان الى استاذي الدكتور

عبد الباقي بوضياف، الذي شرفني بأشرافه على هذا البحث ،

كما لا يفوتني ان اشكر اعضاء اللجنة

الموقرة لقبولهم مناقشة هذا العمل.

الملخص

تستهدف هذه الدراسة معرفة مدى العلاقة بين التغير في أسعار الأسهم المتداولة في سوق الاردن المالي، والتغير غير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية باستخدام نموذج قياسي، واعتمد التحليل على معلومات فصلية خلال الفترة 2010-2020، ولمعالجة إشكالية الدراسة واختبار لفرضياتها تم استخدام نماذج السلاسل الزمنية (panel).

وقد خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها وجود علاقة عكسية بين عوائد الاسهم والمتغيرات المستقلة (معدل الفائدة)، وجود علاقة طردية بين عوائد الاسهم والنتاج المحلي الاجمالي، وتوجد علاقة عكسية بين عوائد الاسهم والقيمة الابتدائية.

الكلمات المفتاحية: عوائد الاسهم، معدل فائدة، ناتج المحلي الاجمالي، تضخم، سعر صرف.

Sommaire

Cette étude vise à connaître l'étendue de la relation entre l'évolution des prix des actions négociées sur le marché financier jordanien et l'évolution inattendue des facteurs macroéconomiques à l'aide de deux modèles standard, et l'analyse s'est appuyée sur des informations trimestrielles au cours de la période 2010-2020, et pour résoudre le problème de l'étude et tester ses hypothèses, des modèles de séries chronologiques ont été utilisés.

Cette étude a conclu un certain nombre de résultats, dont le plus important est l'existence d'une relation inverse entre les rendements boursiers et les variables indépendantes (taux d'intérêt), une relation directe entre les rendements boursiers et le PIB, et il existe une relation inverse entre les rendements boursiers et la valeur initiale.

Mots clés : rendements boursiers, taux d'intérêt, produit intérieur brut, inflation, taux de change.



قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	ملخص الدراسة.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
VIII	قائمة الاشكال.....
IX	قائمة الملاحق.....
ب_د	المقدمة
	الفصل الاول: التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية والاسهم في الاسواق المالية
1	تمهيد
2	المبحث الاول: ماهية الاسهم والسندات .
2	المطلب الاول : تعريف الاسهم واهم خصائصه .
5	المطلب الثاني : انواع الاسهم ووجه اختلافها .
7	المطلب الثالث: مفهوم السند وشروط اصداره .
8	المطلب الرابع: عوائد الاسهم.
10	المبحث الثاني :انواع المتغيرات الاقتصادية .
10	المطلب الاول: اسعار الفائدة.
11	المطلب الثاني: التضخم.
12	المطلب الثالث: اسعار الصرف.
13	المطلب الرابع: الناتج المحلي الاجمالي.
15	المبحث الثالث: الدراسات السابقة.
15	المطلب الاول: دراسات سابقة حول المتغير التابع(السهم).
16	المطلب الثاني: دراسات سابقة حول المتغير المستقل(اسعار افائدة،التخضم،اسعار الصرف،الناتج المحلي الاجمالي).
18	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة للمتغير التابع(السهم).
20	المطلب الرابع: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة للمتغير المستقل (اسعار افائدة،التخضم،اسعار الصرف،الناتج المحلي الاجمالي)
22	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية

	الاردنية.
23	تمهيد
24	المبحث الاول: الطريقة والادوات
24	المطلب الاول: الطريقة.
25	المطلب الثاني: الادوات.
26	المطلب الثالث: تعريف بالنموذج المستخدم (بانل).
26	المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية للعوامل المؤثرة في الاصول الثابتة.
27	المطلب الاول: الدراسة الاحصائية الوصفية للمتغيرات الدراسية.
33	المطلب الثاني: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة.
46	المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة.
48	خلاصة الفصل
49	الخاتمة.
51	قائمة المراجع.
54	قائمة الملاحق.

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان	رقم
6	اوجه الاختلاف بين الاسهم الممتازة والاسهم العادية.	[1_1]
18	مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في (السهم).	[2_1]
20	مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات في (التضخم، سعر الفائدة، اسعار الصرف، الناتج المحلي الاجمالي).	[3_1]
24	مراحل تطور سوق الاوراق المالية الاردنية.	[1_2]
27	المتغيرات الاحصائية الوصفية.	[2-2]
29	مصفوفة الارتباط الخطي.	[3-2]
34	النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة.	[4-2]
37	نموذج التأثيرات الثابتة FFM.	[5-2]
38	التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة.	[6-2]
41	نموذج التأثيرات العشوائية REM.	[7-2]
42	معادلة التأثيرات العشوائية REM.	[8_2]
42	التأثيرات العشوائية لكل مؤسسة.	[9_2]
44	اختبار مضاعف لاغرنج.	[10_2]
45	اختبار HAUSMAN.	[11_2]

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان	رقم
5	خصائص الاسهم.	[1_1]
14	الناتج المحلي الاجمالي.	[2_1]
28	تطور المتغيرات.	[1_2]
30	تمثيل نقطي يوضح العلاقة بين الفائدة واعائد على السهم.	[2-2]
31	سحابة معدل الصرف.	[3_2]
32	العلاقة بين الناتج المحلي والعائد على السهم.	[4_2]
33	تقدير العلاقة الخطية بين التضخم والعائد على السهم.	[5_2]
35	تقدير الصيغة التجميعية للعوامل المؤثرة على الاستثمار.	[6_2]
36	مقارنة القيم الحقيقية عوائد الاسهم ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات التجميعي.	[7_2]
38	معادلة التأثيرات الثابته.	[8_2]
39	مقارنة القيم الحقيقية للاداء المالي للمؤسسة ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات الثابته FITTED.	[9_2]
43	مقارنة القيم الحقيقية للاداء المالي للمؤسسة ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات العشوائية FITTED.	[10_2]

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان	رقم
54	شركة الزي لصناعة الالبسة الجاهزة .	[1_1]
55	شركة مصانع الزيوت الأردنية .	[2_1]
56	شركة الصناعة التجارية للانتاج .	[3_1]
57	شركة الالبان الاردنية .	[4-1]
58	شركة الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية .	[5_1]
59	شركة الحياة الدوائية .	[6_1]
60	شركة دار الغذاء .	[7_1]
61	الشركة العالمية الحديثة للزيوت النباتية .	[8_1]



مقدمة



تعد سوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بين المستثمرين تحت قوانين وأحكام وهي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعة وشراء بأنواعها (الأسهم والسندات). ولكون سوق الأوراق المالية يعكس النمو الاقتصادي . إن الاستثمار في الأسهم يعتبر أحد الأنشطة الرئيسية في مجال الاستثمار المالي لأي بلد يوجد به سوق مالي منظم يعمل في إطار من التشريعات والقواعد المنظمة للتعامل، ويعتبر الأردن من الدول النامية القليلة التي يوجد بها سوق مالي منظم ونشط نسبياً، وبالتالي يلقى إقبال العديد من المستثمرين الأردنيين ذوي الفوائض في السيولة المالية، ويعزى الإقبال إلى سهولة دخول المستثمر في السوق، سواء بصفته بائعاً أو مشترياً بدون عوائق، إضافة إلى الحماية المتوفرة للمستثمر من خلال مجموعة من التشريعات والقوانين، ومما يرفع من درجة إقبال المستثمرين على الاستثمار في بورصة عمان جهود إدارة البورصة في تحقيق عدالة الأسعار التي تمثل محصلة قوى العرض والطلب الخاص بالمتعاملين، وتتميز الأسعار بالتقلبات الواسعة كما هو الحال في غيرها من الأسواق المالية المتطورة، إلا أننا لسنا بصدد تفسير التذبذبات اليومية في أسعار الأسهم والتي قد تكون عشوائية أو تتبع نظاماً إحصائياً معيناً، لكن ما يهمنا هو تحليل التغيرات الحاصلة في أسعار وعوائد الأسهم والتي تعبر عن حركة عامة للسوق في اتجاه معين نتيجة لتغير التوقعات الخاصة بالوضع الاقتصادي العام. ونظراً للدور الذي تلعبه المتغيرات الاقتصادية بصفة خاصة في تقلبات أسواق الأسهم في دول العالم، وتطرقنا في هذه الدراسة بتحليل أثر بعض العوامل الاقتصادية المهمة على أسعار وعوائد أسهم الشركات المدرجة في إحدى أهم البورصات العربية ومن بينها بورصة عمان التي تمتاز بأسعار وعوائد أسهمها بتقلبات واسعة. على الرغم من أهمية الاستثمار في الأسواق المالية ودورها في تفعيل التنمية الاقتصادية إلا أن الاستثمار في الأسهم كثير من مجالات الاستثمار ينطوي على مخاطر عديدة تتمثل في انخفاض عوائدها مع صعوبة التنبؤ بأسعارها في المستقبل ونظراً للدور الذي تلعبه المتغيرات الاقتصادية بصفة خاصة في تقلبات أسواق الأسهم في دول العالم، حاولت هذه الدراسة معالجة بعض الإشكالية في شركات بورصة عمان ، وذلك خلال الفترة (2010-2020)، ومن خلال الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

هل تتأثر اسهم الشركات المدرجة في سوق الاردن للاوراق المالية بالتغيرات التي تطرأ على المؤشرات الكلية الاقتصادية خلال الفترة الزمنية 2020/2010؟



- ◆ مامدى استجابة عوائد الاسهم للتغيرات التي تطرأ على التضخم في سوق الاوراق المالية؟.
- ◆ هل يوجد تأثير لسعر الفائدة على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة؟.
- ◆ ماهو مستوى تأثير اسعار الصرف على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة؟.
- ◆ هل يجد اثر لنتاج المحلي الاجمالي على عوائد الاسهم في بورصة الاردن خلال الفترة الدراسية؟.

فرضيات الدراسة :

تفترض الدراسة الفرضيات التالية:

- 1- H0: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتضخم على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة.
- 2- H0 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة.
- 3- H0: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاسعار الصرف على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة .
- 4- H0: يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لنتاج المحلي الاجمالي على عوائد الاسهم في بورصة الاردن خلال الفترة الدراسية

◆ أهمية الدراسة : تعتبر أوضاع بورصة الأسهم مرآة عاكسة للوضع الاقتصادي العام في البلاد، ويعتبر استقرار هذه السوق مقياساً لمدى نجاح السياسة الاقتصادية العامة للدولة، ولكون بورصة الأوراق المالية تتأثر وتؤثر في كثير من المتغيرات الاقتصادية فإن محاولة فهم وتحليل أثر العوامل الاقتصادية على أسعار وعوائد الأسهم تعتبر قضية مهمة يتصدى لها البحث العلمي لغرض التوصل إلى نتائج واقعية تحكم التأثيرات المتبادلة بين وضعية السوق المالي والأداء الاقتصادي العام في البلاد، وبناء على هذا جاءت هذه الدراسة.

◆ أهداف الدراسة : يمكن تلخيص أهداف الدراسة في النقاط التالية

- تحديد أهم العوامل الاقتصادية، المؤثرة على أسعار وعوائد الأسهم.
- تبين دور المتغيرات الاقتصادية في تأثير على عوائد الأسهم في البورصة.
- تحليل أثر وعلاقة كل عامل من العوامل الاقتصادية بالأسهم.

◆ منهج الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما فيما يخص الجانب التطبيقي فتم الاعتماد على

دراسة حالة .

❖ صعوبات البحث:

- 1- صعوبة و قلة الدراسات السابقة للموضوع.
- 2- عدم توفر الكتب في المكتبة في هذا الموضوع و عدم استعارة اكثر من ثلاث كتب مما صعب عملية التنسيق في المعلومات.
- 3- صعوبة تبويب المعلومة و إستخدام البرامج.

❖ هيكل الدراسة:

سعيًا منا لتحقيق الأهداف المرجوة تمت معالجة الدراسة ضمن فصلين، وهي:

- الفصل الاول :التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية والاسهم على الاسواق المالية.
- الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية.



الفصل الاول

التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسواق المالية



الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

تمهيد :

تعتبر الأسواق المالية من الركائز الأساسية الداعمة للاقتصاد الوطني للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وقد تطورت هذه الأسواق بصورة متسقة مع تطور الفكر الاقتصادي والنظم الاقتصادية المختلفة، لذلك تتميز أسعار الأسهم بتقلبات واسعة مما يتطلب نموذجاً مناسباً لتفسير هذه التقلبات بشكل عملي مقبول والتي تعبر عن حركة عامة للسوق في اتجاه معين ويكون لتطور الاسواق مجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافة وغيرها، والمتمثلة أساساً في معدلات النمو الاقتصادي، معدلات التضخم السائدة في البلاد، وأسعار الفائدة المطبقة في البنوك، إضافة إلى تدفق الاستثمارات الأجنبية في المحفظة، وأسعار الصرف والناتج المحلي الاجمالي.

من هذا المنطلق يتناول هذا الفصل إطار عام يعرض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالاسهم والسندات، من خلال التطرق إلى مفهوم الاسهم بصفة عامة ثم التطرق إلى معرفة انواع المتغيرات الاقتصادية ، و ينتهي الفصل بعرض الدراسات السابقة و معرفة الفرق بينها وبين الدراسة الحالية . من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية الأسهم والسندات.
- المبحث الثاني:التأصيل النظري للمتغيرات الاقتصادية .
- المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الاول: ماهية الأسهم والسندات

المطلب الاول: تعريف الاسهم وخصائصه

من خلال هذا المطلب نحاول الإمام بأهم المفاهيم النظرية المتعلقة بالاسهم وأهم خصائصه.

1 تعريف السهم

التعريف الأول: تعريف السهم لغة واصطلاحاً

أولاً: تعريف السهم لغة

الأسهم جمع سهم، والسهم هو النصيب، و في الحديث : كان للنبي صلى الله عليه و سلم ، سهم في الغنيمة "أي نصيب" و سهامه أي قارعه، وقال ابن الأثير :قوله اذهباً فتوخياً ثم إستهما، أي اقترعاً يعني ليظهر سهم كل واحد منكما.

ثانياً: تعريف السهم اصطلاحاً

يطلق السهم في اصطلاح الاقتصاديين تارة على الصك وتارة على النصيب الذي يعطى للسهم والمؤدى واحد. فبالاعتبار الأول يعرف بأنه : صك يمثل جزءاً من أرس مال الشركة يزيد وينقص تبع نشاطها وبالاختبار الثاني يعرف بأنه :نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال، أو الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع أرس مال الشركة المثبت في صك له قيمة اسمية ،حيث تمثل الأسهم في مجموع أرس مال الشركة ، وتكون متساوية القيمة .¹

التعريف الثاني: حيث أن السهم العادي أداة ملكية وليس اقتراضاً و صاحب الأسهم العادية يحصل على الربح بعد قيام الشركة بمسئولياتها وتكون مسؤولية المساهم بقدر عدد الأسهم التي يحملها، السهم ليس له مدة استحقاق ولا يعد بتوزيع نسبة عائد ثابت مقارنة بالسند. وحامل الأسهم العادية له حق التصويت في اختيار أعضاء مجلس الإدارة وليس له الحق بالتدخل في الأعمال اليومية للشركة حيث أنها من مهام الإدارة، وأيضاً له حق الأفضلية في شراء الأسهم التي تصدرها الشركة لأول مرة .²

التعريف الثالث: السهم (*Share*) هو وثيقة أو مستند يمثل حصة شائعة في أصول شركة، يثبت حق المساهم أو الشريك في الشركة التي أسهم في رأس مالها، كما يخولها مجموعة من الحقوق على اعتباره شريكاً (مساهماً)، ومن تلك الحقوق: الحق في الحصول على نصيب من الأرباح إذا حققت الشركة أرباحاً، والحق في حضور الجمعية العمومية والتصويت، و الحق في الحصول على جزء من أصول الشركة في حالة

¹ مريم بوثلجة ، قياس وتحليل أثر العوامل الاقتصادية على عوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة 0222- 0202 ، أطروحت مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهدي -أم البواقي- ، السنة الجامعية 0201/020. (صفحة 26)

² دانة دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، قمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا آية العلوم الإدارية والمالية، يونيو 2008 / (صفحة 28، 29)

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

التصفية بعد أصحاب الأولوية الآخرين. تتميز هذه الوثيقة (أي السهم) بقابليته للتداول بالطرق التجارية. يصدر السهم بقيمة اسمية تمثل قيمة ما دفعه المساهم من أموال للشركة، وعندما يصبح السهم متداولاً يتم تداوله بقيمته السوقية¹.

من خلال التعريفات السابقة نستنتج ان السهم هو عبارة عن صكوك متداولة ، تثبت حق المساهمين للحصول على نصيب من الارباح التي حققتها الشركة كما له الحق في الحصول على جزء من اصول الشركة وتختلف الحقوق باختلاف نوعية السهم.

2 خصائص السهم :

يتميز السهم بأربعة خصائص هي تساوي قيمة السهم، عدم قابلية الأسهم للتجزئة ، قابلية الأسهم للتداول ،المسؤولية المحدودة ،نوردها في هذا الفرع بالتفصيل فيما يلي :

1-تساوي قيمة الأسهم

يقسم رأسمال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة ، وكنتيجة لذلك فإن السهم غير قابل للتجزئة . كما أصبحت المساواة لا تتعلق بالقيمة الاسمية للسهم بقدر ما تتعلق بالحقوق والواجبات التي تمنحها الأسهم للمساهمين في الشركة ،ولكن هناك استثناء بإصدار أسهم تمنح أصحابها مزايا خاصة ،كنصيب في الربح أو في فائض التصفية أو يكون لها أكثر من صوت ، والمقصود بالمساواة أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تنتمي إلى طائفة واحدة. والحكمة من ذلك هي تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعية العامة للشركة،وتيسير توزيع الأرباح على المساهمين ،وتنظيم سعر الأسهم في البورصة. كما لا بد من التمييز بين القيمة الاسمية والقيمة الحقيقية للسهم، فالقيمة الاسمية هي القيمة المذكورة في السند ومجموع هذه القيم تكون أرس مال الشركة، والسهم عندما يصدر فإنه يصدر بالقيمة التي دفعت لامتلاكه أما قيمة الإصدار فيقصد بها إصدار السهم بقيمة أقل من قيمته الاسمية أو الحقيقية بقصد زيادة أرس مال الشركة. كما لا يجوز إصدار الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية وذلك سواء عند تأسيس الشركة أم عند زيادة أرس مالها إذ يكون حينئذ غير مكتتب فيه بالكامل.²

2-عدم قابلية الأسهم للتجزئة:

تمثل هذه الخاصية أهمية بالغة في النظام القانوني الذي يحكم شركات المساهمة فيما يتعلق بما تصدره من أسهم ، وطبيعة العلاقة بين السهم الذي تصدره ورأس المال المملوك لها من حيث المسؤولية المترتبة على ديون الشركة ، إضافة إلى طبيعة العلاقة فيما بين مالك السهم والشركة كما أن السهم يمثل وحدة واحدة غير قابلة للتجزئة ، بمعنى أن السهم يمثل وحدة واحدة و لا يجوز تقسيمه إلى وحدات أقل ، إذ لا يمكن تقسيم الصك المحتوي لهذه الحقوق ولذا فإن ما ينتج عن هذا السهم أو الصك من حقوق تنقسم فيما بين المساهمين من حيث الأرباح و الأصل في السهم أن يكون لشخص واحد ، لكن ليس هذا بشرط ، فإن اشترك في السهم الواحد أكثر من شخص جائز ، ولكن بشرط أن يكون ممثلهم عن الشركة شخص واحد فقط .³

¹ عبد الكريم احمد قندوز، الاسواق المالية،صندوق النقد العربي ، أبوظبي دولة الامارات العربية المتحدة (صفحة23).

² بن بعبيش وداد ،تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال،جامعة مولود معمري -تيزي وزو كلية الحقوق والعلوم السياسية،تاريخ المناقشة 01-07-2017(صفحة من

16 الى 20)

³ بالعربي خديجة ، المميزات القانونية للسهم، مذكرة من اجل نيل شهادة الماجستير في قانون الاعمال، جامعة بالقائد -وهران- ، السنة

الجامعية : 2013-2014.(صفحة21)

3-قابلية الأسهم للتداول:

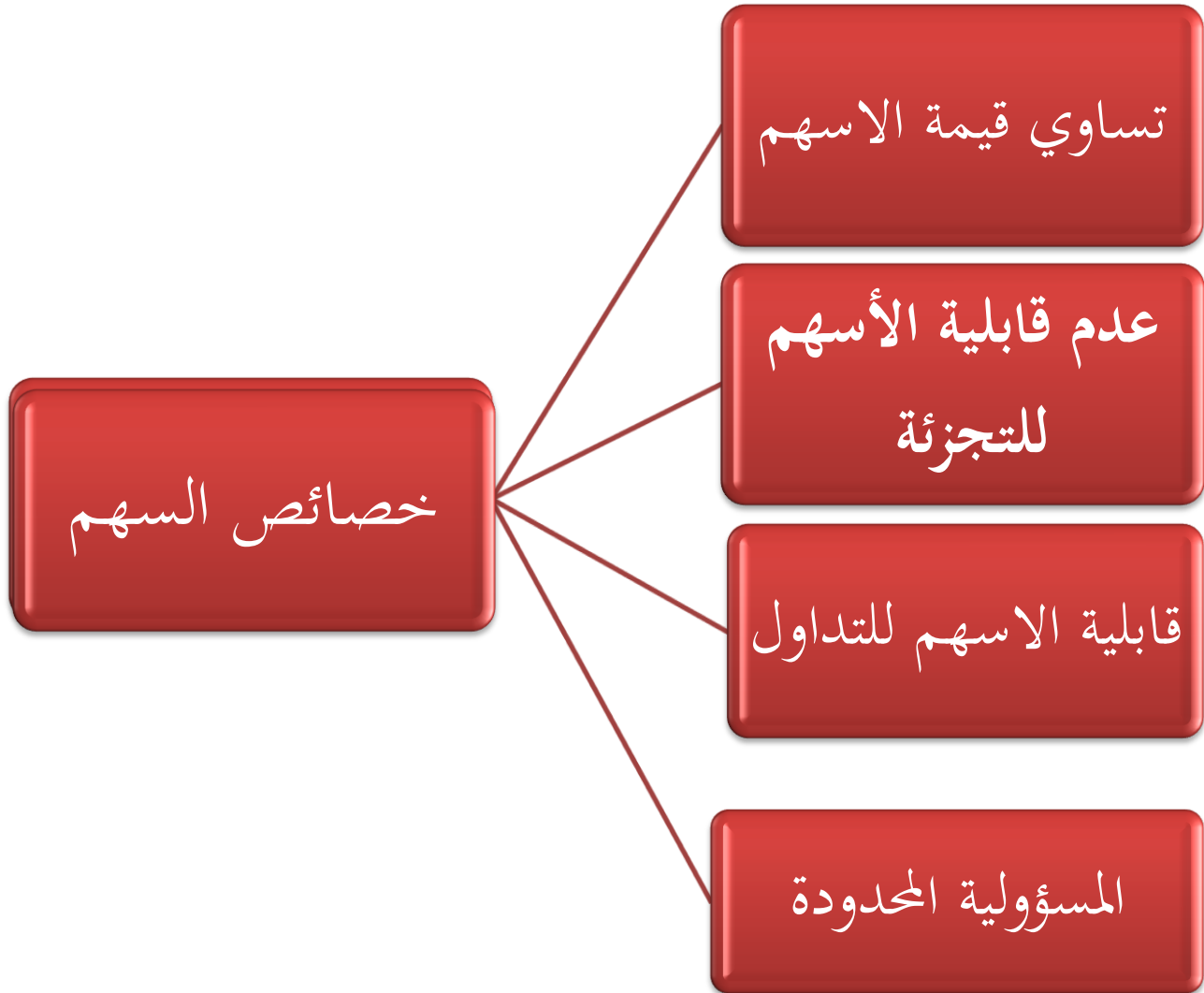
تخضع الاسهم لمبدأ حرية التداول ، ويقصد بذلك انه يمكن للمساهم التنازل عن اسمه بكل سهولة اذا ما رغب في الخروج من الشركة ووجد مشتريا لاسمه ، كما ان مبدأ حرية التداول الاسهم يقصد به كذلك حرية المساهم اختيار الشخص الذي يحيل اليه اسمه دون أي اعتراض وهذا مع امكانية تقييم هذا الحق بأدراج بعض الشروط في القوانين الاساسية للشركة . هذا وأن حرية التداول تفترض حرية عدم تداول الاسهم أي انه لا يمكن الزام المساهم ببيعه اسمه في الشركة فهو حر في احواله اسمه أو الاحتفاظ بها . وأن كان المساهم حرا في تداول اسمه فأن المشروع قد نظم هذا الحق حيث حدد له شروطا وميعادا لتداول اسمه كما بين له طرقا لذلك ، لذا وجب عليه احترامها.

4-المسؤولية المحدودة:

لا يسأل المساهم عن ديون الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم ، فلا يجوز الرجوع عليه بأي مبلغ آخر مهما بلغت ديون الشركة أو خسارتها، وليست المسؤولية المحدودة الخاصة المميزة للسهم عن سائر حصص الشركاء ، إذ أن الشريك الموصي لا يسأل إلا في حدود حصته وتحديد مسؤولية المساهم على هذا النحو يتعلق بالنظام العام.¹

¹ حياة زيد ، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم، دراسة تطبيقية في عينة من اسواق المال العربية الاردن ، السعودية، فلسطين، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر-بسكرة- السنة الجامعية : 2014-2015(صفحة

الشكل التالي: الشكل رقم [1_1] الذي يمثل خصائص السهم



تم اعداده من قبل الطالبتين

المطلب ثاني: انواع السهم والعوامل المالية وغير المالية المؤثرة على الاسعار السوقية للسهم.

1: انواع السهم

سنتطرق في هذا المطلب الي تحديد اهم انواع الاسهم .

اولا : الاسهم العادية:

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية ، وتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم ، وعادة ما يكون منصوصا عليها في عقد التأسيس ، اما القيمة الدفترية فتتمثل في القيمة الاسمية مضافا اليها الاحتياطات و الارباح المحتجزة مقسومة على عدد الاسهم العادية المصدرة وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال.¹

ثانيا: الاسهم الممتازة :

هي أسهم تُشكل نسبة من ملكية الشركة، و يحصل حاملها على توزيعات أرباح ثابتة ، وتكون لهم الأولوية في توزيع الأرباح ، لكنها لا تمنح الحق في التصويت للمساهمين ، وتعد الأسهم الممتازة ذات أرباح مضمونة وثابتة ، بعكس الأسهم العادية ذات الأرباح المتغيرة ، وعند تصفية الشركة يحصل المساهم في الأسهم الممتازة على حصته قبل المساهمين الآخرين ، وتوجد أنواع عدة للأسهم الممتازة ، منها: الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية ، و الأسهم المجمعة للأرباح ، و الأسهم القابلة للاستدعاء ، و الأسهم المشاركة بالأرباح وغير المشاركة بالأرباح ، و الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت.²

ثالثا: اوجه الاختلاف بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية وقد وضحنا هذه الخطوات في الجدول التالي:

الجدول رقم [1_1] الذي يمثل اوجه الاختلاف بين الاسهم الممتازة و الاسهم العادية³

معيار المقارنة	الاسهم الممتازة	الاسهم العادية
طبيعة الأداة	أداة هجينة تجمع بين الدين والملكية	أداة ملكية بحتة
مستوى الدخل	مقسوم أرباح ثابت بنسبة من القيمة الاسمية لسهم	يكون حسب قرار وسياسة الشركة في توزيع الأرباح
الاستحقاق	قد يكون قابل للإطفاء أو الاستدعاء أو التحويل إلى سهم عادي	ليس له تاريخ استحقاق ولا يمكن تحويل خصائصه
تراكم الأرباح	يمكن تراكم الأرباح	لا يمكن تراكم الأرباح
المشاركة بالإدارة	لا يحق لحاملها المشاركة في الإدارة إلا إذا نص القانون على خلاف ذلك	لحاملها حق المشاركة والانتخاب والتصويت في مجلس الإدارة
طبيعة الأسواق	أسواق محدودة وغير نشطة	أسواق نشطة تتصف بالعمق والاتساع
القيمة الاسمية	تصدر بقيمة اسمية مختلفة الفئات	تصدر بقيمة واحدة وفقا لقانون الشركات

¹ محمد البشير بن عمر، دراسة أثر بعض المتغيرات المالية والاقتصادية على اسعار الاسهم، حالة بورصة الاردن ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، السنة الجامعية: 2009-2010 (صفحة 117)

² د.رنا محمد البطرن، أثر مؤشرات الاداء البنكي في اسعار الاسهم ، دراسة تطبيقية في البنوك المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصرية ، المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا هندسة والادارة، سنة 2021 صفحة 108

³ -مريم بوثلجة ، مرجع سبق ذكره صفحة 10.

من أعداد : الطالبتين

المطلب الثالث : تعريف السندات وشروط اصدارها

نظرا لاختلاف التعاريف سوف نتطرق في هذا المطلب الى عدة تعاريف للسند وشروط اصداره.

اولا:تعريف السندات

التعريف الاول:

السند هو سند دين يمثل جزء صغير من قرض صادر عن شركة او هيئة عامة أو دولة ، وهكذا فان السند يمثل اقرارا بديون مصدره . يتلقى حامل السند فائدة تسمى قسيمة ويجب سداد المبلغ المقترض له عند الاستحقاق ، ويعتبر ايضا الاوراق المالية القابلة للتداول والتي تمنح ، في نفس الاصدار، نفس حقوق المطالبة العامة او المحدد على كل او جزء من اصول الشخص الاعتباري الذي اصدارها.¹

التعريف الثاني:

تعتبر السندات إحدى أهم وسائل التمويل المالي المتاحة للشركات والحكومات ، التي عن طريقها تستطيع هذه الجهات الحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطوير والمنافسة. فبالنسبة للحكومات فهي تلجأ إلى السندات لتغطية ما عليها من ديون قصيرة الأجل أو لتنفيذ ما لديها من مشاريع تنموية. ولأن الحكومات لا تستطيع إصدار أسهم لرفع رأس مالها - كما تفعل الشركات - فإن خيار السندات دائما هو المفضل لدى الحكومات.²

التعريف الثالث :

السند يمثل جزء من قرض، والمقترض قد يكون الدولة أو شركة مساهمة، لذلك نميز بين السندات الحكومية وسندات الشركات المساهمة، ويعتبر حامل السند مقرضا، يستحق فائدة ثابتة سنوية مقابل استثمار أمواله في شكل سندات. ويتميز التمويل بالسندات مقارنة بالقرض التقليدي بالسيولة العالية عن إمكانية تحقيق المكاسب الرأسمالية خلال عمليات التداول لحامله بوجود سوق للأوراق المالية، فضلا . و يحصل أصحاب السندات على فوائد سنوية من الشركة المصدرة بمعدلات محددة و مبنية على هذه السندات حتى تاريخ الاستحقاق.³

¹ _servie Education des Epargnants , CDVM,Guide pratique des obligations,15/10/2010(page) 3

² www.alarabiya.net > aswaq > 2013/10/01 .تعريف بالسندات وأنواعها

³ بلجبلية سمية ، اثر التضخم على عوائد الاسهم، دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، جامعة منتوري قسنطينة ، السنة الجامعية : 2009-2010.(صفحة17و18)

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

من خلال ماتطرقنا له تعريفات نستنتج ان السند هو عبارة عن دين او جزء من قرض وقد يكون المقترض شركة مساهمة او دولة وتعد بسدادها مع اضافة فائدة لها تتم في تاريخ متفق عليه.

ثانيا: شروط إصدار السندات:

إن إصدار السندات عملية حساسة جداً يجب أن تخص بكثير من الدراسة و التحضير، كما يجب على الشركة المصدرة أن تأخذ في اعتبارها القيود التالية:

– إصدار السندات يرتب على الشركة جملة من الالتزامات يتوجب عليها الوفاء بها في جميع الأحوال و الظروف و إلا تسبب ذلك في انهيار مركزها المالي .

– التمادي في إصدار السندات يضعف ثقة المستثمر بهذه الشركة فتضطر إلى رفع معدلات الفائدة لضمان تصريف إصدارها، وبذلك تزيد من تكلفة الإصدار و تتحمل أعباء إضافية؛

– تحدد القوانين المنظمة لنشاط الشركات حداً أقصى للحد المصدّر من السندات، و لا يمكن تجاوزه¹

المطلب الرابع:عوائد الاسهم

وقبل التطرق إلى اشكال عائد السهم لا بد من تقديم تعريف بسيط لعائد السهم .

اولاً: مفهوم عائد السهم : العائد على السهم هو المبلغ او نسبة الأرباح المحققة من الإستثمار أو المحفز و المكافئ لكل إستثمار يقوم به المستثمر ، و يعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد ، و هذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عمليات التشغيلية و غير التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الإستثمار خلال مدة زمنية معينة.²

ثانيا:اشكال عائد السهم:

1- ربحية السهم الواحد (EPS) تعتبر ربحية السهم أفضل مقياس للأداء المالي وأكثر المقاييس انتشاراً لأنها تُظهر نصيب كل سهم من الشركة. تُحسب ربحية السهم EPS للشركة بطرح توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة في حال وجودها من صافي دخلها، ثم قسمة هذا الرقم على متوسط عدد الأسهم المصدرة خلال سنة أو ربع سنة .

-2

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{(صافي الدخل - توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة)}}{\text{متوسط عدد الأسهم المصدرة}}$$

¹ بلجبلية سمية، مرجع سبق ذكره(صفحة 21)

² هاجر معاش، محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الاسهم، حالة بورصة قطر 2015-2016، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكاديمي، السنة الجامعية: 2015-2016(صفحة6)

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

2- حصة السهم من الأرباح الموزعة (DPS) وهي مقدار ما تم توزيعه من الأرباح المحققة على حملة الأسهم العادية، حيث تقوم الشركات بإتباع سياسات مختلفة بذا الخصوص، فبعضها يحتجز جزءا من الأرباح ويوزع الجزء الباقي، والبعض يحتفظ بالأرباح كاملة لغايات التوسع الذاتي مستقبلا دون حاجة إلى الاقتراض، لكن بعض إدارات الشركات تحافظ على نسبة توزيع تقريبا مستقرة بشكل سنوي، لذلك تحاول الاحتفاظ بجزء من الأرباح تحسبا للسنوات القادمة عندما تنخفض الأرباح، مع العلم بأن المساهمين يفضلون نسبة توزيع عالية إلا أن الأفضلية تكون لتوزيعات الأسهم النقدية، مع أن نسب التوزيع غير المستقرة سنوي تؤثر سلبا على سعر السهم في السوق. ويمكن قياس هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{حصة السهم من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{إجمالي الأرباح الموزعة على الأسهم}}{\text{إجمالي عدد الأسهم العادية}}$$

3- معدل دوران السهم:

يعد من أهم المعايير التي يأخذها المستثمر في الاعتبار قبل اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية ، أو المفاضلة بين الأسواق المالية المختلفة. لأن معدل دوران الأسهم يستهدف بصفة أساسية قياس درجة سيولة السوق المالي ، أو سيولة سهم دون الآخر ، فكلما زاد معدل التداول على السهم ارتفعت سيولته بما يتيح فرصاً للمستثمر للدخول والتخارج من هذا السهم متى أراد ، وبالتالي تقلص عامل المخاطرة على الاستثمار في السهم ، لأن السيولة توفر فرص أوسع للشراء والبيع، و تزيد من الجاذبية الاستثمارية لسهم ما أو سوق ما ، وتعمل السيولة على انتظام الأسعار ، أو استقرارها في السوق ، حيث تؤدي إلى انخفاض التقلبات الحادة في السعر، ومن ثم انخفاض حدة التذبذب فيه، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{قيمة الاسهم المتداولة}}{\text{القيمة السوقية للاسهم المتداولة}}$$

4- مضعف سعر السهم (E/P) تعطي هذه النسبة مؤشر أن السر مقوم في السوق إما بأقل من قيمته الحقيقية أو بأكثر من قيمته الحقيقية وهذا يساعد على إعادة التوازن إلى السوق.¹

¹ د. محمد نواف عابد ، أ. اباد زملط ، أثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الاداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، مجل العلوم الاقتصادي والتسيير والعلوم التجاري المجلد: 21 / العدد: 1 (2019)، صفحة 119

=السعر السوقي للسهم
ربحية السهم

المبحث الثاني:انواع المتغيرات الاقتصادية

تتغير هذه المتغيرات قبل إجراء التعديلات الاقتصادية الكبيرة. على هذا النحو ، يمكن استخدامها للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية.لذلك سنتطرق في هذا الفرع الى بعض انواع المتغيرات الاقتصادية (المستقلة).

المطلب الاول: أسعار الفائدة

يعرف سعر الفائدة بسعر اعادة الخصم وهو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية في الاجل القصير و يعرف ايضا على انه السعر المحدد من لدن البنك المركزي لشراء الأوراق التجارية وهذا السعر لا يندرج ضمن سعر الفائدة الموجه لاغراض الاستثمار وانما من اجل التحكم بالسيولة ، كما يعرف على انه السعر المفروض على استخدام الاموال و هو عبارة عن نسبة مئوية من رأس المال ويؤثر في القوة الشرائية وقرارات الاستهلاك الخاصة بكل من القطاعين الخاص والعام وبهذا يعد سعر الفائدة المحدد من لدن البنك المركزي والذي يطلق عليه سعر السياسة احد السياسات الرئيسة التي يستخدمها البنك المركزي كسلاح مهم وذلك للأسباب الآتية:

ان تخفيض سعر الفائدة سوف يزيد من حجم الأوراق المالية المقدمة من لدن البنوك التجارية لإعادة خصمها لدى البنك المركزي ما يساعد البنوك التجارية على توفير السيولة اللازمة للتوسع في حجم الائتماني على سعر الفائدة احد الوسائل التي يمكن عن طريقها ان تقوم البنوك التجارية بالحصول على الأموال اللازمة من وقت لأخر.

4- يعد سعر الفائدة وسيلة لتمكين المصارف التجارية من تعديل حجم احتياطياتها النقدية لدى البنك المركزي لتناسب مع نسبة الاحتياطي القانوني النقدي.

5- يستخدم البنك المركزي سعر البنك كوسيلة للتأثير في عرض النقد ومن ثم نجد ان سعر الفائدة يعد من اهم المتغيرات المؤثرة في القرارات الاستثمارية، فمن المعروف ان الاستثمار هو ذلك الجزء المقتطع من الدخل المستخدم في العملية الإنتاجية من اجل تكوين رأس المال، ويتوقف الطلب على الاستثمار على ثلاثة أمور هي الارباح المتوقعة (الكفاية الحدية لرأس المال)، وأسعار الفائدة وفرص الاستثمار، على المستثمر ان يقارن بين الأرباح والتكاليف فاذا كانت الأرباح اكبر من التكاليف فانه يقوم بالاستثمار ويتوسع في المشاريع القائمة سعر الفائدة يعني ارتفاع قيمة السند وبالعكس ()، كما ان فاعلية استخدام سعر الفائدة كأحد أدوات السياسة النقدية تتوقف على تحقق الشروط الثلاث الآتية :-

1-وجود سوق نقدية و مالية واسعة و متطورة.

2- ممارسة المصارف لعملية خصم الأوراق التجارية على نطاق واسع.

3- احتفاظ المصارف باحتياطيات نقدية ثابتة.¹

المطلب الثاني: التضخم

تعددت تعريفات التضخم في الفكر الاقتصادي وذلك من خلال العديد من الكتابات التي تناولت هذه الظاهرة، حيث ركزت بعض الكتابات في تعريف هذه الظاهرة وذلك باعتباره ارتفاع في المستوى العام للأسعار، في حين عرفو بعض الاقتصاديين من خلال الأسباب المنشئة ، مع تفاوت التركيز على هذه الأسباب بين تعريف وآخر ومنه يمكن تعريف التضخم على أنه:

تعريف 1 إميل جام " JAMES EMILE التضخم هو حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض.

تعريف 2 يعرف التضخم على أنه الانخفاض المستمر والمتواصل في القيمة الحقيقية لوحدة النقد.

تعريف 3 الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار في دولة ما.

أنواع التضخم:

إن تعدد المفاهيم الخاصة بظاهرة التضخم أدى إلى وجود أنواع متعددة لها، على أن ذلك لا يعني أنه لا توجد علاقات، أو روابط بين هذه الأنواع فقد تشترك هذه الأنواع بمظاهر وسمات خاصة تجعلها شديدة الصلة ببعضها البعض، كتفسير ظاهرة التضخم بأنه عجز النقود المتداولة عن القيام بوظائفها بصفة كاملة.

-التضخم الظاهر:

يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع مستويات الأسعار بصورة مستمرة دون قيام الدولة بأي إجراءات لاعتراضها أو الحد منها، ووفقا لهذا النوع من التضخم ترتفع الأسعار استجابة لفائض الطلب، بمعنى أن ارتفاع الأسعار يتم بصورة تلقائية وبكل حرية، بهدف تحقيق التوازن بين العرض والطلب، وبالإضافة إلى عدم تدخل الدولة، فإن هناك عوامل أخرى تقف وراء الارتفاعات المتوالية في المستوى العام للأسعار، وتساعد على تزايد حدة الضغوط التضخمية من أهمها الظروف الاقتصادية السائدة وبشكل خاص ضعف مرونة جهاز الإنتاج المحمي والعوامل النفسية للأفراد.

-التضخم المكبوت:

يشير هذا النوع إلى التضخم المستمر غير الواضح، نظرا لتدخل السلطات الحكومية في توجيه سير حركة الأثمان، من خلال إصدار التشريعات والضوابط الإدارية مما يحد من حرية العوامل الاقتصادية في العمل بحرية تامة، نظرا للقيود

¹ غمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق لمدة 1990-2015، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء -العراق- السنة: 2017(صفحة10 الى 12).

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

الحكومية المباشرة التي تضعها السلطات الإدارية والتي تحدد المستويات العليا للأسعار، بما يكفل عدم تجاوز للحد الأقصى من ارتفاعاتها، وتهدف الدولة من خلال ذلك إلى الحد من الارتفاعات المستمرة في مستويات الأسعار، إلا أن ذلك لا يعني القضاء على المظاهر التضخمية إنما محاولة التخفيف من حدتها.

-التضخم الجامح :

هو أشد أنواع التضخم آثاراً، وضرراً على الاقتصاد الوطني حيث تتوالى الارتفاعات الشديدة للأسعار دون توقف، بحيث تترك آثاراً ضارة، وكبيرة يصعب على السلطات الحكومية الحد منها أو معالجتها، فتفقد النقود قوتها الشرائية، وقيمتها كوسيط للتبادل، ومخزن للقيم، مما يدفع الأفراد إلى التخلص منها واستثمارها في قطاعات غير إنتاجية مبددة للثروة، وهو ما يترتب عليه انخفاض في المدخرات الوطنية واضمحلالها، مما تلجأ السلطات الحكومية إلى التخلص من هذه النقود بإبدالها بعملة جديدة، كما حصل في بعض البلدان التي عانت من تفشي هذه الأنواع من الاتجاهات التضخمية خاصة في أعقاب فترات الحروب.

-التضخم الحركي (الدوري):

هذا النوع من التضخم يعتبر سمة من سمات النظام الرأسمالي، بحيث يعبر عن حركات الظواهر الرأسمالية المتجددة، كالأزمات الاقتصادية المتجددة، ومنها الظواهر التضخمية الدورية التي تتصف بالحركة الدورية.¹

المطلب الثالث: أسعار الصرف

يقصد بسعر الصرف ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية العملات دول العالم ، وبعبارة أخرى عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى .وبالتالي يمكن القول ان سعر الصرف لعملة ما هو عبارة عن سعر إحدى العملات بدلالة عملة أخرى والذي يتم على أساسه المبادلة.

- أشكال سعر الصرف

1 -سعر الصرف الاسمي: يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على انه سعر عملة اجنبية بدلالة وحدات عملة محلية. كما يمكن تعريفه على انه سعر العملة المحلية بدلالة وحدات العملة الأجنبية .

وهو سعر عملة ما يحدد عن طريق اللقاء بين العرض والطلب في سوق الصرف، وتكون العلاقة ثنائية إذا تم التبادل مع عملة واحدة فقط

¹ سراي صالح ، دراسة اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء الاسواق المالية ، دراسة عينة من اسواق رأس المال العربية المغرب ، الاردن،مصر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد بوضياف - المسيلة- الموسم الدراسي: 2016- 2017.(صفحة66)

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

2- سعر الصرف الحقيقي: ويقصد بسعر الصرف الحقيقي التحركات في سعر الصرف الاسمي معدلة بنسبة التضخم في بلدين مختلفين، فتعديل اسعار الصرف الاسمية بمعدلات التضخم يعطينا مؤشر حقيقي على القوة الشرائية لأسعار صرف العملات وبالتالي العدد الحقيقي من السلع والخدمات الأجنبية الممكن شراؤه بوحدة واحدة من النقد المحلي. فعلى فرض من مستوى الأسعار في البلد المحلي هو (P) وفي البلد الأجنبي و سعر الصرف الاسمي (E).

3- سعر الصرف الاسمي الفعال: تشهد اسواق الصرف في بعض الأحيان ارتفاعاً في قيمة العملة المحلية مقابل إحدى العملات الأجنبية، وفي نفس الوقت تسجل انخفاضاً مقابل عملات اجنبية اخرى، وبناء على ذلك يختلف مستوى الأهمية التجارية للدولة مع الدول الأخرى حيث تكون التغيرات في قيمة العملة المحلية مقابل الشركاء التجاريين الرئيسيين أكثر اهمية من تلك التي تحدث مع الشركاء التجاريين الأقل اهمية، ولهذا السبب تم تطوير ما يعرف بالرقم القياسي لأسعار.

4- سعر الصرف الحقيقي الفعال: وهو المتوسط الهندسي المثقل لسعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين الدول المتعاملة تجاريًا. وبالتالي فهو يقيس متوسط موزون لاختلاف القوة الشرائية للعملة المحلية بالمقارنة بفترة اساس مختارة.

5- سعر الصرف الموازي: هو السعر الذي يتحدد من خلال التلاقي الحر بين العرض والطلب على العملات الأجنبية القابلة للتحويل، ويتحدد في سوق لا يخضع لأي قوانين.¹

المطلب الرابع: الناتج المحلي الاجمالي

يعرف الناتج المحلي الإجمالي بطريقة الإنتاج بأنه:

إجمالي القيم النقدية للسلع والخدمات النهائية المنتجة داخل الاقتصاد المحلي بواسطة عناصر الإنتاج الموجودة داخل المحيط الجغرافي خلال فترة زمنية معينة تكون عادة سنة . اسماء اخرى للناتج المحلي الاجمالي بطريقة الإنتاج: الناتج المحلي الاجمالي بالقيمة المضافة او الناتج المحلي الاجمالي بالقيمة النهائية.

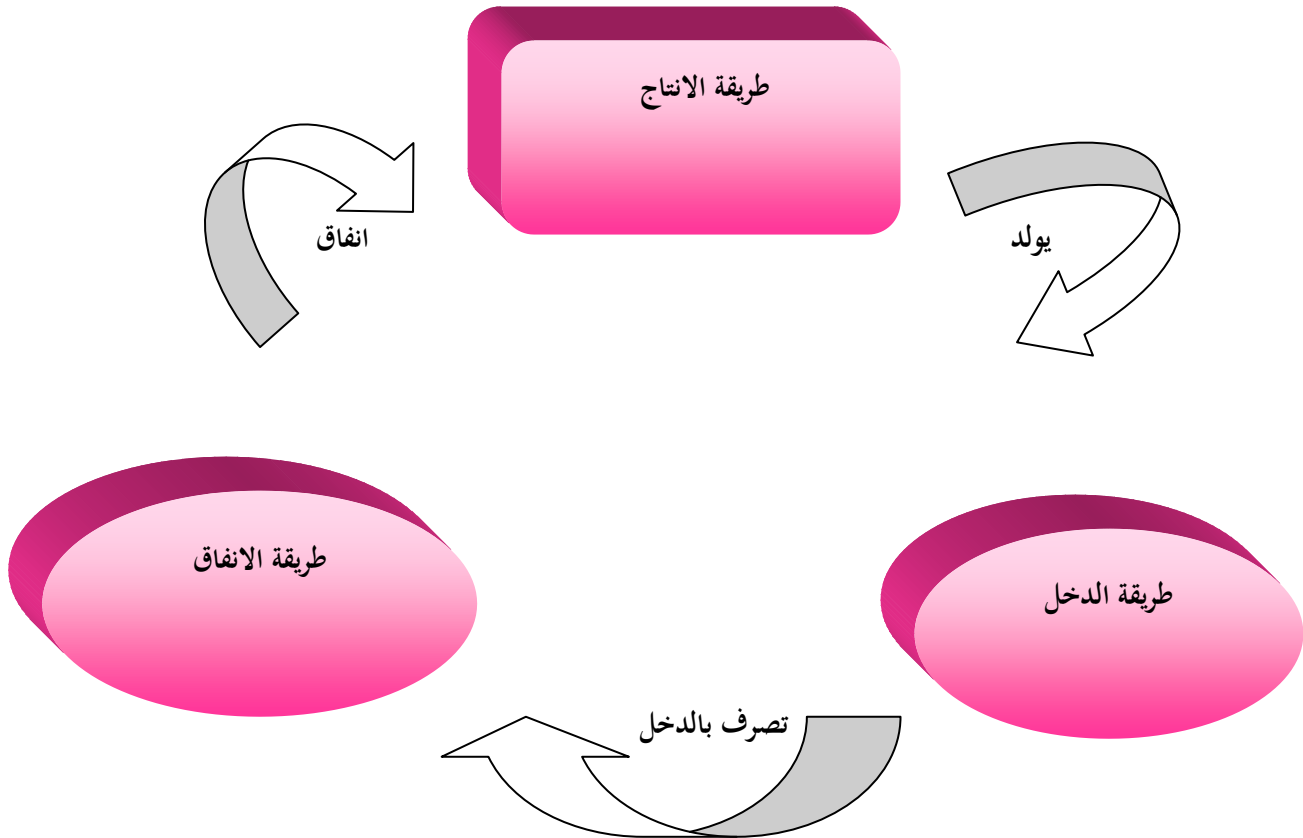
يعرف الناتج المحلي الاجمالي بطريقة الدخل بأنه: اجمالي دخول عناصر الإنتاج (العمل، رأس المال، الارض) الموجودة داخل المحيط الجغرافي التي اسهمت في العملية الانتاجية (أي في الناتج المحلي الاجمالي) خلال فترة زمنية معينة تكون عادة سنة .

¹ راقى بديع حبيب ،دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي والنقدي ، جامعة دمشق-سورية- العام الدراسي:2014-2015(صفحة من 3 الى 7).

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

يعرف الناتج المحلي الاجمالي بطريقة الانفاق بأنه: اجمالي قيمة السلع الموجهة الى تلبية الطلب الكلي في المجتمع (أي مجموع الانفاق النهائي) ويشمل الانفاق الاستهلاكي الخاص والانفاق الاستثماري والانفاق الحكومي وصافي التعامل الخارجي (الصادرات ناقصا الواردات) خلال فترة زمنية معينة تكون عادة سنة¹.

الشكل التالي: الشكل رقم [1_2] الذي يمثل الناتج المحلي الأجمالي



الناتج بطريقة الانتاج = الناتج بطريقة الدخل = الناتج بطريقة الانفاق

تم اعداده من قبل الطالبتين

¹ مهند بن عبد الملك سلمان، احمد بن بكر البكر، الناتج المحلي الاجمالي ، مؤسسة النقد العربي السعودي ، جامعة الملك سعود ، السنة : فبراير 2016 (صفحة من 7 الى 8).

المبحث الثالث : الدراسات السابقة

للإلمام بجميع جوانب الدراسة ومعرفة ما يميزها عن الدراسات السابقة عرض بعض الدراسات كآلائي :

المطلب الاول: المتغير التابع (السهم)

➤ شيماء السيد محمود الناضر

دراسة بعنوان: أثر هيكل الملكية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة المصرية ، لعدد الثاني أبريل 2021. هدفت الدراسة من خلال مشكلة البحث مكن ان تبتثق عن هذا الاهداف الفرعية التالية -دراسة أثر الملكة الحكومة على ربحية السهم العادي. دراسة أثر الملكة الإدارة على ربحية السهم العادي. نتائج تحلل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الحكومية وربحية السهم العادي، وأوضحت نتائج تحلل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية وربحية السهم العادي، أوضحت نتائج تحلل الانحدار وجود علاقة موجبة معنوية بين الملكية المؤسسة وربحية السهم العادي عند مستوى معنوية 22%، أوضحت نتائج تحلل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الأجنبية وربحية السهم العادي، أوضحت نتائج تحلل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الفردية وربحية السهم العادي.

➤ دانة بسام محمد يوسف

دراسة بعنوان :تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، يونيو 2008 /.

الأهداف التالية . :معرفة أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد . كيفية اتخاذ قرارات البيع والشراء بناء على العوامل المؤثرة، حيث أن معرفة المستثمر للعوامل المؤثرة ومراقبتها يساعده في إتخاذ قرار البيع أو قرار الشراء . التعرف على المشاكل والعقبات التي تعترض السوق لتحقيق أهدافه وغاياته وما يمكن عمله في سبيل تلافي تلك المشاكل والعقبات. نتائج إختبارات فرضيات الدراسة المعتمدة ،لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل التضخم النقدي وعوائد الأسهم عند مستوى $(\alpha \geq 05.0)$ ، نتائج إختبار فرضية :لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة وعوائد الأسهم عند مستوى $(\alpha \geq 05.0)$ ، نتائج إختبار فرضية :لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الناتج المحلي الإجمالي وعوائد الأسهم عند مستوى $(\alpha \geq 05.0)$.

➤ أسامة محمد شنك

دراسة بعنوان: العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان(دراسة اختيارية)، جامعة الشرق الأوسط، 2018

أهداف الدراسة سعت هذه الدراسة إلى التعرف إلى: أهم العوامل المالية وغير المالية التي تؤثر على الأسعار السوقية للشركات المساهمة العامة، والخروج بنتائج وتوصيات تساعد المستثمرين في إدراك طبيعة، العلاقة بين العوامل المالية وغير المالية المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم، عنها في تحسين مستوى كفاءة السوق المالي في الأردن من خلال تحديد العوامل التي تزيد من عنصر الشفافية للمعلومات التي يوفرها للمتعاملين فيه، النتائج أهمها يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل المالية ذات الصلة بالأداء المالي للشركة مجتمعة معا في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية . يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل غير المالية ذات الصلة ببيئة أو خواص الشركة في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، يتمتع نموذج الدراسة الأول المتمثل بالعوامل المالية ذات الصلة بالأداء المالي بالشركة بقوة تفسيرية أعلى من نموذج الدراسة الثاني المتمثل بالعوامل غير المالية ذات الصلة ببيئة أو خواص الشركة.

➤ هدية حمزة القاق

دراسة بعنوان: العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، مدرس في المعهد العالي لإدارة الأعمال ، 2013 - م 1434 هـ

اهداف الدراسة تهدف هذه الدراسة إلى تعريف سيولة الأسهم من منطلق اقتصادي للوصول إلى مفهوم متكامل يعبر عنها من خلال جمع النظريات المتعلقة بها، والتعرف على أهم العوامل التي تؤثر على سيولة أسهم الشركات المساهمة العامة المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقياس مدى تأثيرها من خلال استخدام الأساليب الإحصائية خلال الفترة الزمنية (2009-2012)، النتائج التالية: أسهم بعض الشركات تتمتع بالسيولة أكثر من غيرها من الشركات . قطاع البنوك هو الأعلى سيولةً بين القطاعات الاقتصادية في سوق دمشق للأوراق المالية. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط القيمة السوقية على سيولة الأسهم. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لربحية الأسهم على سيولة الأسهم، لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لربحية الأسهم على سيولة الأسهم.

المطلب الثاني: المتغيرات المستقلة (التضخم ، الناتج المحلي الاجمالي ، اسعار الفائدة، اسعار الصرف)

➤ مريم بوثلجة ، د.السعيد بريك

دراسة بعنوان: أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على عوائد أسهم بورصة عمان خلال الفترة 2000-2016 ، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة، الجزائر 2018 .

أهداف الدراسة :يمكن تلخيص أهداف الدراسة في النقاط التالية : تحديد أهم العوامل (سواء الاقتصادية، أو عوامل أخرى) المؤثرة على أسعار وعوائد الأسهم؛ تبين دور المتغيرات الاقتصادية في تحسين عوائد الأسهم في البورصة؛ تحليل أثر وعلاقة كل عامل من العوامل الاقتصادية بالأسهم. وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى النتائج هناك علاقة طردية و ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والمثلة بالرقم القياسي العام المرجح بالأسهم الحرة، والمتغيرات المستقلة المدروسة التضخم الممثل بالرقم القياسي

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

لأسعار المستهلك وسعر الفائدة، والعرض النقدي. سمحت لنا طريقة الانحدار التدريجي Stepwise من معرفة المتغيرات الجوهرية والمتبقية في نموذج الدراسة وهما التضخم وسعر الفائدة، أما العرض النقدي فقد فشل في الدخول للنموذج .

➤ سليم عقون

دراسة بعنوان: قياس أثر المتغيرات الاقتصادية على معدل البطالة -دراسة قياسية تحليلية- حالة الجزائر-، جامعة فرحات عباس-سطيف- السنة 2010-2009 .

نهدف الى محاولة تحليل واقع ظاهرة البطالة في الاقتصاد الجزائر ومعرفة أثر أهم الإصلاحات الاقتصادية على مستوى التشغيل والبطالة؛ لوقوف على واقع وأفاق سياسات الجزائر للحد من البطالة ومعرفة العلاقات التي تربط بعض المتغيرات الاقتصادية بمعدل البطالة في الجزائر؛ ومحاولة بناء نموذج اقتصادي قياسي لمعرفة أثر المتغيرات الاقتصادية على معدل البطالة وتطبيقه في الجزائر؛ النتائج: تتأثر معدلات البطالة بشكل كبير بحجم السكان الإجمالي وبالنتائج المحلي الحقيقي، وهذا خلال فترة الدراسة -1985-2007، أما بالنسبة إلى عدم ظهور متغير معدل التضخم في النماذج، فيمكن إرجاع ذلك إلى أنه لا توجد علاقة واضحة بين معدل البطالة والتضخم في الجزائر في الأجل الطويل وبالتالي لا تؤثر التغيرات في معدل التضخم على معدلات البطالة.

➤ إياد خالد شلاش المجالي .

دراسة بعنوان : أثر المتغيرات الاقتصادية في حجم الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2009-1994) دراسة تحليلية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 2011 .

أهداف الدراسة إلى تعرف العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي في الأردن، وقياس مدى تأثيرها من خلال استخدام الأساليب الإحصائية، خلال السنوات /المدة (2009-1994)، من خلال-: قياس أهم العوامل التي لها تأثير كبير في زيادة معدلات حجم الاستثمارات الأجنبية لدى بورصة عمان، من خلال نموذج رياضي ، النتائج الآتية متغيرات النموذج القياسي كلها، كانت تعاني من مشكلة عدم الاستقرار عند مستوياتها مع مرور الزمن، في حين كانت جميعها مستقرة مع مرور الزمن بعد أخذ الفرق الأول لجميعها، تأثير المتغيرات من داخل السوق المالي، يبدو أكثر دلالة من متغيرات خارج السوق، وهذا ما أثبتته الاختبارات العديدة، بوجود تأثير واضح ومعنوي لمتغير سعر السهم السوقي (PS)، في حجم صافي الاستثمار الأجنبي (NI).

➤ سعدون حسين فرحان.

دراسة بعنوان: أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، تنمية الرافدين العدد ٩٣ مجلد ٣١ لسنة ٢٠٠٩ .

هدف البحث يهدف البحث إلى دراسة ومناقشة تأثيرات تقلبات أسعار الصرف في عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي التضخم والنمو وتدفعات رأس المال ومحاولة التخفيف من آثارها السلبية. النتائج هناك تأثيرات سلبية لتقلبات أسعار الصرف في تدفعات رأس المال الخاص في نصف دول العينة قيد البحث. تؤثر تقلبات أسعار الصرف سلباً في معدلات النمو الاقتصادي في نصف دول العينة، إذ إن زيادة تقلبات أسعار الصرف تعني زيادة المخاطر التي ستواجهه المستثمرين الأجانب، مما يخفض حجم تدفعات رأس المال وهذا يخفض معدل النمو الاقتصادي . عززت النتائج الإحصائية أفكار المدرسة النقدية، التي تؤكد أن مشكلة التضخم سببها زيادة المعروض النقدي.

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

المطلب الثالث : المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة حسب المتغير .

بعد عرض مجمل لبعض الدراسات السابقة , نحاول إظهار أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية ، حسب المتغير التابع (السهم), وذلك على النحو التالي :

الجدول رقم [2_1] : مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في (السهم) .

هدية حمزة القاق 2013	اسامة محمد شنك 2018	دانة بسام محمد يوسف 2008	شيماء السيد محمود الناضر 2021	« الدراسة الحالية »
<p>الاهداف</p> <p>تهدف هذه الدراسة إلى تعريف سيولة الأسهم من منطلق اقتصادي للوصول إلى مفهوم متكامل يعبر عنها من خلال جمع النظريات المتعلقة بها، والتعرف على أهم العوامل التي تؤثر على سيولة أسهم الشركات المساهمة العامة المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقياس مدى تأثيرها من خلال استخدام الأساليب الإحصائية خلال الفترة الزمنية (2009-2012)</p>	<p>الاهداف</p> <p>أهم العوامل المالية وغير المالية التي تؤثر على الأسعار السوقية للشركات المساهمة العامة، والخروج بنتائج وتوصيات تساعد المستثمرين في إدراك طبيعة العلاقة بين العوامل المالية وغير المالية المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم، عنها في تحسين مستوى كفاءة السوق المالي في الأردن من خلال تحديد العوامل التي تزيد من عنصر الشفافية للمعلومات التي يوفرها للمتعاملين فيه.</p>	<p>الاهداف</p> <p>معرفة أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد . كيفية اتخاذ قرارات البيع والشراء بناء على العوامل المؤثرة، حيث أن معرفة المستثمر للعوامل المؤثرة ومراقبتها يساعده في إتخاذ قرار البيع أو قرار الشراء . التعرف على المشاكل والعقبات التي تعترض السوق لتحقيق أهدافه وغاياته وما يمكن عمله في سبيل تلافي تلك المشاكل والعقبات.</p>	<p>الاهداف</p> <p>هدفت الدراسة من خلال مشكلة البحث مكن ان تنبثق عن هذا الاهداف الفرعية التالية -دراسة أثر الملكة الحكومة على ربحية السهم العادي. دراسة أثر الملكة الإدارة على ربحية السهم العادي. دراسة أثر الملكة المؤسسة على ربحية السهم العادي. دراسة أثر الملكة الأجنبية على ربحية السهم العادي .</p>	<p>الاهداف</p> <p>تحديد أهم العوامل الاقتصادية، المؤثرة على أسعار وعوائد الأسهم. تبين دور المتغيرات الاقتصادية في تأثير على عوائد الأسهم في البورصة. تحليل أثر وعلاقة كل عامل من العوامل الاقتصادية بالأسهم</p>
المتغير التابع سيولة الاسهم	المتغير التابع الاسعار السوقية للاسهم	المتغير التابع عائد السهم	المتغير التابع ربحية السهم	المتغير التابع الاسهم

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

المتغير المستقل ربحية الاسهم	المتغير المستقل الاداء المالي	المتغير المستقل المتغيرات اقتصادية(التضخم، اسعار الفائدة، الناتج المحلي	المتغير المستقل هيكل الملكية	المتغير المستقل المتغيرات الاقتصادية) التضخم، الناتج المحلي الاجمالي، سعر الصرف، اسعار الفائدة)
النتائج أسهم بعض الشركات بالسيولة أكثر من غيرها من الشركات .قطاع البنوك هو الأعلى سيولةً بين القطاعات الاقتصادية في سوق دمشق للأوراق المالية. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط القيمة السوقية على سيولة الأسهم. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لربحية الأسهم على سيولة الأسهم.	النتائج يوجد أثر ذو دلالة للعوامل المالية ذات الصلة بالأداء المالي للشركة مجتمعة معا في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية . يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعوامل غير المالية ذات الصلة ببيئة أو خواص الشركة في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.	النتائج لا توجد علاقة ذات إحصائية بين معدل التضخم النقدي وعوائد الأسهم عند مستوى $(\alpha \geq 05.0)$. ثانياً: نتائج إختبار فرضية :لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة وعوائد الأسهم عند مستوى $(\alpha \geq 05.0)$ ثالثاً: نتائج إختبار فرضية :لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الناتج المحلي الإجمالي وعوائد الأسهم عند مستوى $(\alpha \geq 05.0)$ α .	النتائج أوضحت نتائج تحلل الانحدار وجود علاقة معنوية بين الملكية الحكومية وربحية السهم العادي. وأوضحت نتائج تحلل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية وربحية السهم العادي، أوضحت نتائج تحلل الانحدار وجود علاقة موجبة معنوية بين الملكية المؤسسة وربحية السهم العادي عند مستوى معنوية 22%، أوضحت نتائج تحلل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الأجنبية وربحية السهم العادي.	النتائج لا نقبل فرضية وجود دلالة للارتباط الخطي بين متغير معدل التضخم و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل الفائدة ممثلة و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الناتج المحلي و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما. نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الناتج المحلي و

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

			العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما
--	--	--	---

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الدراسات السابقة

المطلب الرابع: مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة المتغير المستقل (التضخم، سعر الفائدة، اسعار الصرف، الناتج المحلي الاجمالي).

بعد عرض مجمل لبعض الدراسات السابقة , نحاول إظهار أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية للمتغير المستقل (التضخم، سعر الفائدة، اسعار الصرف، الناتج المحلي الاجمالي)، وذلك على النحو التالي :

الجدول رقم [1_3]: مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات في (التضخم، سعر الفائدة، اسعار الصرف، الناتج المحلي الاجمالي).

سعدون حسين فرحان 2009	إياد خالد شلاش المجالي 2011	سليم عقون 2009-2010	مريم بوثلجة، د.السعيد بريكة 2018	« الدراسة الحالية »
الهدف هدف البحث يهدف البحث إلى دراسة ومناقشة تأثيرات تقلبات أسعار الصرف في عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي التضخم والنمو وتدفقات رأس المال ومحاوله التخفيف من آثارها السلبية.	الهدف تعرف العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي في الأردن، وقياس مدى تأثيرها من خلال استخدام الأساليب الإحصائية، خلال السنوات /المدة (2009-1994)، من خلال:- قياس أهم العوامل التي لها تأثير كبير في زيادة معدلات حجم الاستثمارات الأجنبية لدى بورصة عمان.	الهدف محاولة تحليل واقع ظاهرة البطالة في الاقتصاد الجزائر ومعرفة أثر أهم الإصلاحات الاقتصادية على مستوى التشغيل والبطالة، ومعرفة العلاقات التي تربط بعض المتغيرات الاقتصادية بمعدل البطالة في الجزائر؛محاولة بناء نموذج اقتصادي قياسي لمعرفة أثر المتغيرات الاقتصادية على معدل البطالة وتطبيقه في الجزائر.	الهدف تحديد أهم العوامل (سواء الاقتصادية، أو عوامل أخرى) المؤثرة على أسعار وعوائد الأسهم؛ تبين دور المتغيرات الاقتصادية في تحسين عوائد الأسهم في البورصة؛تحليل أثر وعلاقة كل عامل من العوامل الاقتصادية بالأسهم.	الهدف تحديد أهم العوامل الاقتصادية، المؤثرة على أسعار وعوائد الأسهم. تبين دور المتغيرات الاقتصادية في تأثير على عوائد الأسهم في البورصة. تحليل أثر وعلاقة كل عامل من العوامل الاقتصادية بالأسهم
المتغير التابع تقلبات اسعار الصرف	المتغير التابع المتغيرات الاقتصادية	المتغير التابع المتغيرات	المتغير التابع العوامل	المتغير التابع الاسهم

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

	الاقتصادية(التضخم سعر الفائدة ، العرض النقدي)	الاقتصادية(الناتج المحلي الاجمالي		
المتغير المستقل بعض متغيرات الاقتصاد الكلي	المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي	المتغير المستقل معدلات البطالة	المتغير المستقل عوائد الاسهم	المتغير المستقل المتغيرات الاقتصادية) التضخم ،الناتج المحلي الاجمالي، سعر الصرف، اسعار الفائدة)
النتائج هناك تأثيرات سلبية لتقلبات أسعار الصرف في تدفقات رأس المال الخاص في نصف دول العينة قيد البحث. تؤثر تقلبات أسعار الصرف سلبياً في معدلات النمو الاقتصادي في نصف دول العينة، إذ إن زيادة تقلبات أسعار الصرف تعني زيادة المخاطر التي ستواجه المستثمرين الأجانب، مما يخفض حجم تدفقات رأس المال وهذا يخفض معدل النمو الاقتصادي .	النتائج متغيرات النموذج القياسي كلها، كانت تعاني من مشكلة عدم الاستقرار عند مستوياتها مع مرور الزمن، في حين كانت جميعها مستقرة مع مرور الزمن بعد أخذ الفرق الأول لجمعها، تأثير المتغيرات من داخل السوق المالي، يبدو أكثر دلالة من متغيرات خارج السوق، وهذا ما أثبتته الاختبارات العديدة، بوجود تأثير واضح ومعنوي لمتغير سعر السهم السوقي (PS)، في حجم صافي الاستثمار الأجنبي (NI).	النتائج تتأثر معدلات البطالة بشكل كبير بحجم السكان الإجمالي والناتج المحلي الحقيقي، وهذا خلال فترة الدراسة 2007-1985، أما بالنسبة إلى عدم ظهور متغير معدل التضخم في النموذج، فيمكن إرجاع ذلك إلى أنه لا توجد علاقة واضحة بين معدل البطالة والتضخم في الجزائر في الأجل الطويل وبالتالي لا تؤثر التغيرات في معدل التضخم على معدلات البطالة.	النتائج هناك علاقة طردية و ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والمثلة بالرقم القياسي العام المرجح بالأسهم الحرة، والمتغيرات المستقلة المدروسة التضخم الممثل بالرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الفائدة، والعرض النقدي. سمحت لنا طريقة الانحدار التدريجي Stepwise من معرفة المتغيرات الجوهرية والمتبقية في نموذج الدراسة وهما التضخم وسعر الفائدة، أما العرض النقدي فقد فشل في الدخول للنموذج.	النتائج لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل التضخم و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل الفائدة ممثلة و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الناتج المحلي و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما. نقبل فرضية وجود دلالة

الفصل الأول : التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية على الاسهم في الاسوق المالية

				إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الناتج المحلي و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما
--	--	--	--	---

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الدراسات السابقة

خلاصة الفصل :

ناقش البحث الحالي مشكلة أثر المتغيرات الاقتصادية وعلاقتها بعوائد الاسهم لاننا هنا بصدد تفسير التذبذبات اليومية في أسعار الأسهم، التي قد تكون عشوائية، أو تتبع نظاماً إحصائياً عشوائياً، لكن ما يعنينا في هذا البحث هو تفسير التقلبات الأكثر وضوحاً في أسعار الأسهم التي تعبر عن حركة عامة للسوق في اتجاه معين، والتي تنشأ عموماً نتيجة لتغير التوقعات الخاصة بالوضع الاقتصادي العام أو المرتبطة بالتطورات السياسية المحلية .



الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر بعض المتغيرات الاقتصادية على
الاسهم في السوق المالية الاردنية.



تمهيد :

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى الدراسة الميدانية من خلال إسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الاردن محاولين تحديد العلاقة بين المتغيرين الاسهم والمتغيرات الاقتصادية لدى الشركات المساهمة العامة في سوق الاردن للأوراق المالية.

ككل بحث من البحوث العلمية يتطلب تحديد الإطار المنهجي للدراسة الميدانية ، طالما أن هذا الإطار يعتبر أساس تنظيم الأفكار والمعلومات من أجل البحث عن الحقائق والوصول إلى النتائج كما أنه يسمح بدراسة الموضوع بطريقة سهلة وواضحة . وهذا الفصل يتكون من مبحثين ، سيتناول الأول الطريقة والأدوات وهذا من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة ثم تليها مرحلة جمع البيانات وترجمتها في شكل جداول تبرز معالم الدراسة من خلال المتغيرات، أما في المبحث الثاني فسيتم عرض النتائج ومناقشتها بالإعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (eviews) وكذا برنامج الإكسل في حساب النسب التي سنستعملها في تحليلنا للنتائج، ومن أجل هذا سنتعرف أولاً على النماذج التي تقوم على أساسها هذه الدراسة وهي نماذج panel لكن قبل ذلك يجب معرفة خطوات انجاز هذه الدراسة بدء بمجتمع الدراسة وعينته ثم متغيراتها، كذلك النموذج المستخدم بغية الإلمام بجوانبه المنهجية والنظرية، إضافة إلى ذلك البرامج المستخدمة في دراسة المعطيات، وأخيراً النتائج المتوصل إليها بعرضها، تفسيرها، تحليلها، مناقشتها و مقارنتها بالفرضيات.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

المبحث الاول: الطريقة والادوات

تبحث هذه الدراسة في معرفة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على عوائد الأسهم وعليه سوف يتناول هذا الجزء منهجية الدراسة التي تمثل الجانب التطبيقي لها من خلال عرض متغيرات الدراسة، والبيانات الإحصائية المستخدمة ومصادرها ونموذج الدراسة، بالإضافة إلى تحليل البيانات ومناقشة النتائج.

المطلب الاول: الطريقة

يعتبر مجتمع الدراسة الركيزة الأساسية لإجراء الدراسات التطبيقية على العينة المأخوذة عنه، وهذا من خلال عملية جمع البيانات اللازمة التي تساعد على قياس و تحليل الآثار المترتبة عن هذه الدراسة.

اولا: نبذة عن بورصة الاردن:

سنتطرق في هذا المطلب الى معرفة التطور التاريخي للاسواق المالية الاردنية وكذلك نقوم بمعرفة مجتمع الدراسة وعينتها.

التطور التاريخي للأسواق المالية الاردنية .

سوف نتطرق في هذا الفرع الى تطور السوق المالية الاردنية وهذا عرض مفصل عن التطور التاريخي للسوق

الجدول رقم [1_2] يمثل مراحل تطور سوق الاوراق المالية الاردنية .¹

الفترات	مراحل التطور
1976	تأسس سوق عمان المالي (Market Financial Amman) بموجب القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976، وياشر السوق أعماله بتاريخ 1/1/1978م (AFM)،
1997	وفي عام 1997 صدر قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23، والذي يعد نقطة تحول هامة في سوق رأس المال الأردني، إذ هدف هذا القانون إلى إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال بنيته التحتية بما يتفق والمعايير الدولية، تحقيقاً للشفافية وسلامة التعامل بالأوراق المالية. ويتمثل الطابع المركزي في إعادة الهيكلة في فصل الدور الرقابي والتشريعي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي الذي سترك للقطاع الأهلي، إذ تتولى هيئة الأوراق المالية الدور الرقابي والتشريعي، وتتولى بورصة

¹ خالد لافي النيف ، عنوان المداخلة، العلاقة الديناميكية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والمؤشر العام لبورصة عمان للاوراق المالية، المجلة الاردنية للعلوم الاقتصادية ، المجلد 5، العدد 2، 2018 (صفحة 132، 133)

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

عمان/سوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية الدور التنفيذي.	
وقد تولت بورصة عمان اعتباراً من 11/3/1999 مهامها بوصفها مؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً ولا تهدف إلى الربح، وجهة وحيدة مصرح لها مزاوله العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك استناداً إلى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997.	1999
صدر قانون الأوراق المالية الجديد رقم (76) لسنة 2002 الذي سمح بإنشاء أكثر من سوق لتداول الأوراق المالية في المملكة .	2002
في 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان بوصفها شركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتُعد شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان، وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء، ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.	2017

المصدر من اعداد الطالبتين

ثانياً: مجتمع الدراسة وعينتها

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية في كل من السنوات 2010 الى 2020 والبالغ عددها 8 شركات . أما عينة الدراسة تم تطبيقها على القطاع الصناعي الموجود بالسوق الاردني.

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة (مستقلة وتابعة)

متغيرات الدراسة:

سوف يتم استخدام عدد من المتغيرات في معادلة القياس، منها ما يشير إلى عائد السهم (المتغير التابع)، ومنها ما يشير إلى المتغيرات الاقتصادية (المتغيرات المستقلة)، وذلك على النحو التالي:

✓ المتغير التابع :

- عوائد الأسهم: تعرف عوائد الأسهم بأنها التغير الحاصل في قيمة موجودات الشركة خلال فترة زمنية معينة، ويعود سبب

ذلك إلى التغير الحاصل في أسعار الأسهم وسنعبّر عنه بعائد المؤشر العام للسوق، نرّمز له بالرمز **Y**

✓ المتغيرات المستقلة:

- سعر الفائدة: تم أخذ سعر إعادة الخصم وهو سعر الفائدة نرّمز له بالرمز **X1**.

- اسعار الصرف: نرّمز له بالرمز **X2**.

- الناتج المحلي الاجمالي: نرّمز له بالرمز التالي **X3**.

- التضخم: والذي يقاس بواسطة الرقم القياسي لأسعار المستهلك، حيث نرّمز له بالرمز **X4**.

المطلب الثالث: تعريف النموذج القياسي المستخدم (بانل)

مفهوم نموذج بيانات البانل

تعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بمجموعات البيانات التي بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عاقد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فتره زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فتره زمنية معينة . بمعنى يقصد ببيانات بانل المشاهدات المقطعية ، مثل (الدول، الولايات، الشركات، الأسر)...

المرصودة عبر فتره زمنية معينة، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية في حد آن واحد. تطلق تسميات عدة على هذا النوع من البيانات، فمنهم من يطلق عليها البيانات المدجة ، ومنهم من يطلق عليها البيانات الطولية ،ويمكن تعريفها بأنها البيانات التي يمكن الحصول عليها من خلال المشاهدات المكررة لظاهرة ماحاول (n) من المقاطع العرضية (Cross Sections) خلال سلسلة زمنية معينة (T) معينة (Time series ،)يمتاز هذا النوع من البيانات بأنها تتغير على مستويين، التغير على مستوى العرض(الأفقي) والمتمثل بالبيانات المقطعية(- Cross sections data، والتغير على مستوى الطول (العمودي) والمتضمن بيانات السلسلة الزمنية (. Series Data Time) إن قراءة البيانات المقطعية عبر الزمن تتم بأسلوبين، الاول قراءة بيانات فترة من فترات السلسلة الزمنية لكل المقاطع العرضية، والثاني قراءة بايانات مقطع من مقاطع العرضية لكل فترات السلسلة الزمنية ،ويمكن اعطاء احدي صور ترتيب البيانات الطولية(Longitudinal data)) استطاعت نماذج بانل في الاونة الاخيرة أن تكسب اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية ، نظرا لانها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء .¹

المبحث الثاني : دراسة تطبيقية للعوامل المؤثرة على الاستثمار في الأصول الثابتة

في هذا الجزء سنحاول قياس علاقة الأثر بين عوائد الأسهم و المتغيرات الاقتصادية الكلية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الاردن في الفترة (2010-2020) وذلك باستفادة من الأدوات الإحصائية ، حيث ويكون لدينا ثلاث خيارات في استخدام البيانات :

1 _ على شكل سلاسل زمنية : نقوم بدراسة لكل شركة على حدا خلال الفترة الزمنية (2010-2020)

2 _ على شكل بيانات مقطعية : نقوم بدراسة العلاقة بين المتغيرات في سنة واحدة لكل الشركات .

¹ د. صفاء عبد الله معطي* د. محمد أحمد سالم بلحويصل** استخدام تحليل بيانات البانل في نمذجة عالقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2006-2013). مجلة الريان للعلوم الانسانية والتطبيقية، المجلد الثاني، العدد(1) ، يونيو 2019م(صفحة263،262).

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

3 _ على شكل بيانات مقطعية وزمنية (طولية) **panel** : أن تدرس العلاقة في فترة (2010-2020) لكل الشركات و هنا نستخدم المؤشرين الزمني و المقطعي (الشركات) وهي الأفضل من حيث الخيارات المتاحة لأنها :

- تمكننا من استخدام معلومات أكثر من البيانات في قياس العلاقة وعليه درجة ذات جودة أكثر و كفاءة أكبر في تفسير العلاقة
- تقيس لدينا التأثيرات الخاصة بكل شركة.

المطلب الأول : الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

قبل نمذجة العلاقة بين عوائد الأسهم والمتغيرات الكلية المتمثلة في معدل التضخم والناتج المحلي و سعر الصرف و معدل الفائدة نتطرق إلى دراسة المؤشرات الوصفية لهاته المتغيرات ونوع العلاقة الممكن تقديرها بينهما

الجدول رقم [2_2] : يوضح المتغيرات الإحصائية الوصفية

	معدل الفائدة	الناتج المحلي	سعر الصرف	معدل التضخم	عوائد الاسهم
Mean	0.025885	4.411880	1.410000	0.040227	0.067080
Median	0.033239	4.425492	1.410000	0.042500	0.071500
Maximum	0.048455	4.499647	1.410000	0.050000	0.370000
Minimum	-0.008769	4.273293	1.410000	0.025000	-0.642000
Std. Dev.	0.021909	0.074125	0.000000	0.007463	0.167599
Skewness	-0.497782	-0.512662	NA	-0.901951	-1.463904
Kurtosis	1.587310	1.962229	NA	2.790634	7.592842
Jarque-Bera	10.95175	7.803619	NA	12.09230	108.7763
Probability	0.004187	0.020205	NA	0.002367	0.000000
Sum	2.277842	388.2454	124.0800	3.540000	5.903000
Sum Sq. Dev.	0.041761	0.478022	0.000000	0.004845	2.443778
Observations	88	88	88	88	88

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات **Eviews9**

من خلال الجدول أعلاه يمكن قراءة ما يلي :

- معدل سعر الفائدة هو **0.025885** حيث تتراوح القيم بين (**0.048455** كنسبة عليا و **-0.008769** كنسبة دنيا و كانت نصف قيم المتغير أكبر من **0.033239** أي نصف الشركات كان معدل الفائدة لديهما أعلى من هذه النسبة و نصف الشركات كان معدل الفائدة لديهما أقل من هذه النسبة وهذا دليل على اختلاف معدل الفائدة من شركة لأخرى ، كما أنه توجد شركات تحملت معدلات فائدة كبيرة جدا و توجد أخرى تحملت معدلات فائدة اقل خلال سنوات الدراسة و هذا تبعا لحجم الشركة وحجم نشاطها ، لكن معظم شركات الدراسة تحملت معدلات فائدة معقولة .
- معدل سعر الصرف هو **1.410000** حيث تتراوح القيم بين **1.410000** كمعدل أقصى و **1.410000** كمعدل أدنى و كانت نصف قيم المتغير أكبر من **1.410000** أي أن نصف الشركات كان معدل الصرف أعلى من هذه

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

النسبة و نصف الشركات كان معدل الصرف أقل من هذه النسبة وهذا دليل على ثبات معدلات الصرف خلال سنوات الدراسة .

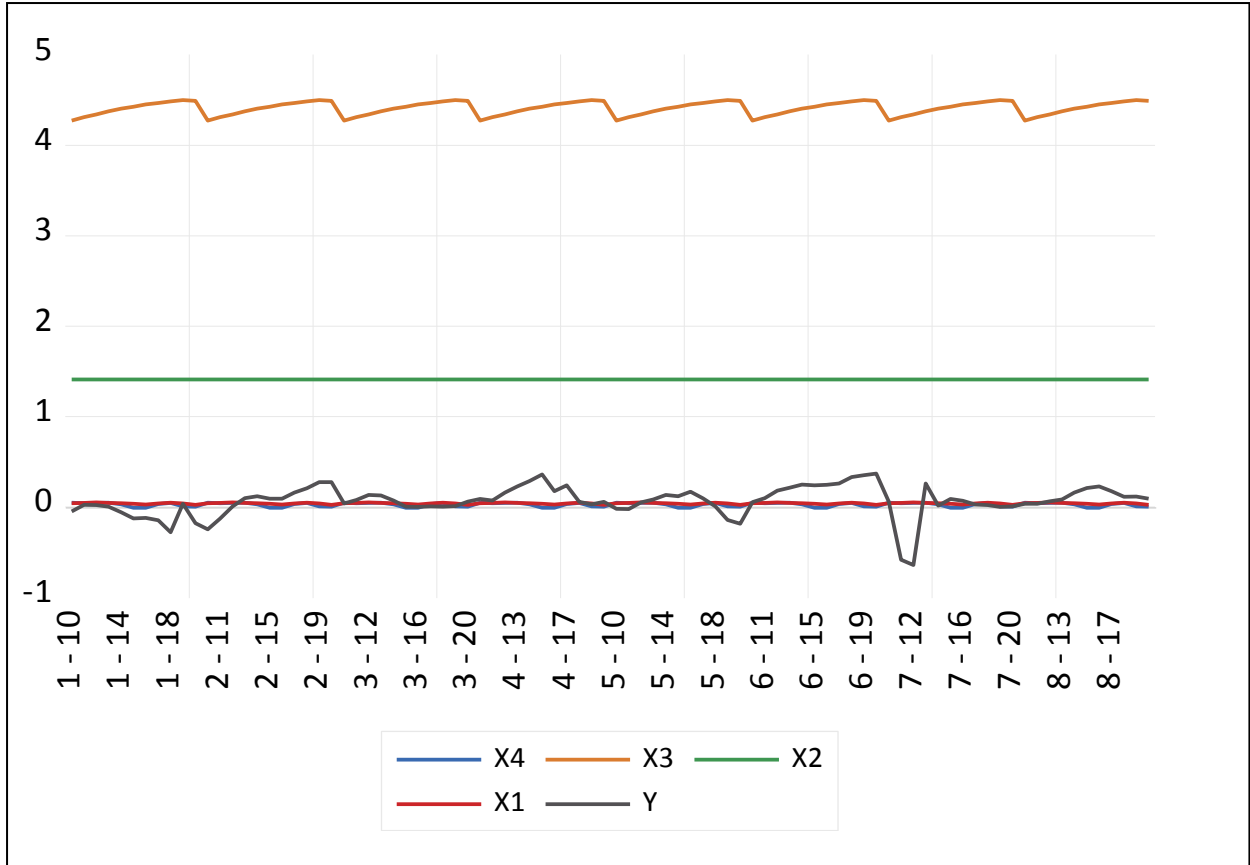
- معدل التضخم في الاقتصاد الأردني هو 0.040227 حيث تتراوح القيم بين 0.05000 كقيمة عليا و 0.025000 كقيمة دنيا و كانت نصف قيم المتغير أكبر من 0.042500 و هي تدل على اختلاف في معدلات التضخم خلال سنوات الدراسة ، أي أن الاقتصاد الأردني تعرض لحالات توسع و بعدها تعرض لحالة انكماش خلال سنوات الدراسة

- معدل قيم الناتج المحلي هو 4.411880 حيث تتراوح القيم بين 4.499647 كقيمة عليا و 4.273293 كقيمة دنيا و كانت نصف قيم المتغير أكبر من 4.411880 أي أن الناتج المحلي أعلى من هذه القيمة و نصف الشركات كان إجمالي الأصول لديها أقل من هذه القيمة وهذا دليل على اختلاف حجم شركات الدراسة و تباينها

ويمكن تمثيل تطور المتغيرات بالشكل التالي

الشكل رقم [1_2] : يوضح تطور المتغيرات

التمثيلات البيانية



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

الجدول رقم [2_3] : يوضح مصفوفة الارتباط الخطي

Covariance Analysis: Ordinary					
Date: 05/23/22 Time: 13:59					
Sample: 2010 2020					
Included observations: 88					
Correlation Probability	Y	X1	X2	X3	X4
Y	1.000000 -----				
X1	-0.120032 0.2653	1.000000 -----			
X2	NA NA	NA NA	NA -----		
X3	0.215242 0.0440	-0.487466 0.0000	NA NA	1.000000 -----	
X4	-0.164156 0.1264	0.806294 0.0000	NA NA	-0.584075 0.0000	1.000000 -----

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

بالنسبة لمتغيرة معدل الفائدة: لدينا من خلال القيمة الإجمالية $g = 0.2653$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل الفائدة ممثلة و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

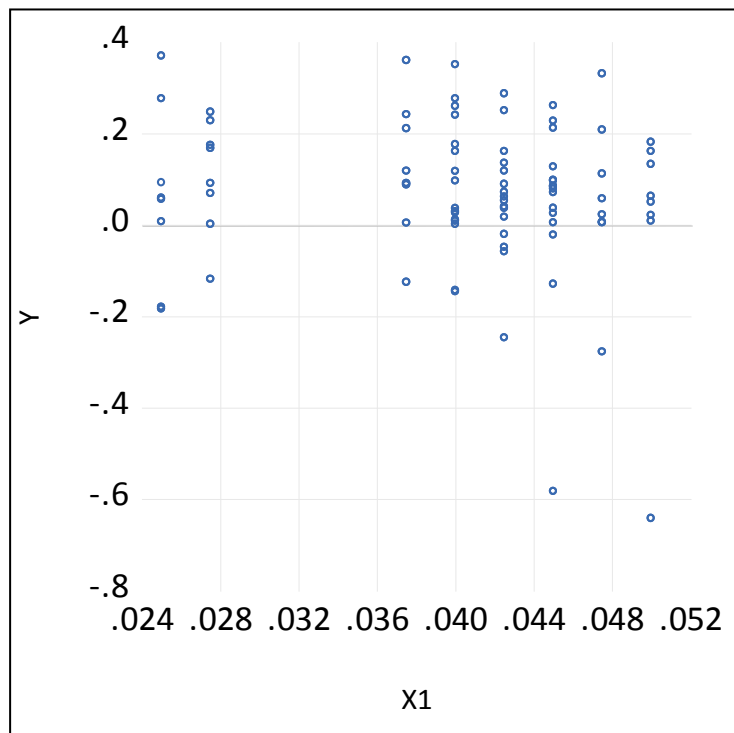
بالنسبة لمتغيرة التضخم: كما لدينا من خلال الجدول القيمة الإجمالية $g = 0.1264$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل التضخم و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

بالنسبة لمتغيرة الناتج المحلي: كما لدينا من خلال الجدول القيمة الإجمالية $g = 0.0440$ أقل من 0.05 وعليه نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الناتج المحلي و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

بالنسبة لمتغير معدل سعر الصرف: نلاحظ عدم وجود نتائج في مصفوفة الارتباط بين معدل الصرف و العائد على الأسهم وذلك راجع لثبات معدل الصرف خلال فترة الدراسة

الشكل رقم [2_2] : تمثيل نقطي وضح العلاقة بين معدل الفائدة و العائد على الأسهم

التمثيل النقطي

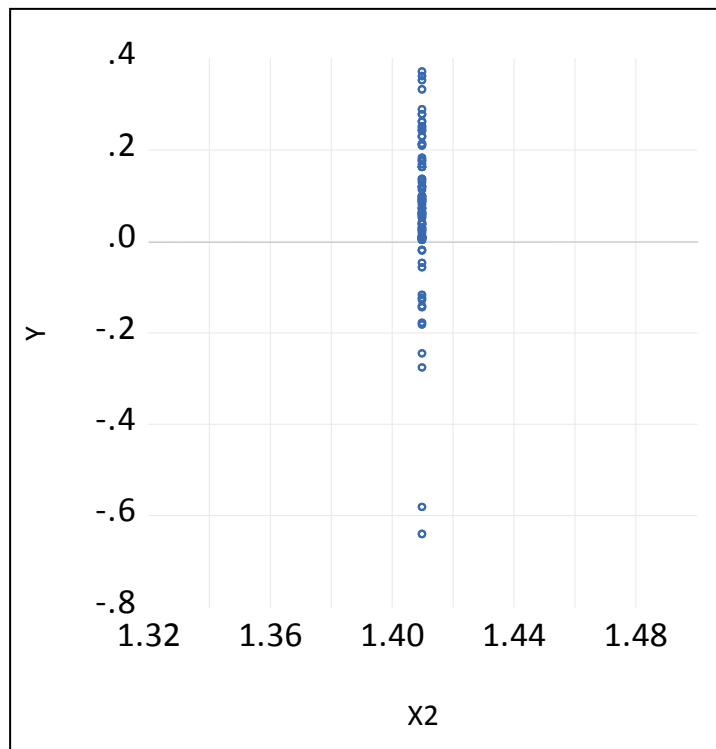


المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews9

نلاحظ من خلال الشكل أن النقاط الممثلة بالإحداثيات لا تأخذ سحابة خط مستقيم مما وضح عدم إمكانية تقدير علاقة خطية بين معدل الفائدة و العائد على الأسهم.

الشكل رقم [3_2] : تمثّل نقطي يوضح سحابة معدل الصرف

التمثّل النقطي

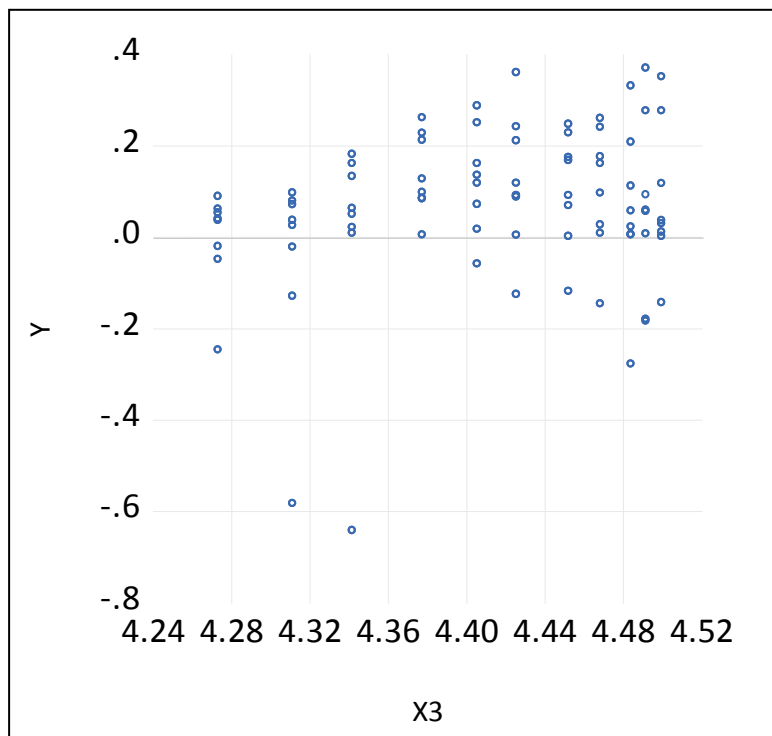


المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews9

من خلال الشكل نلاحظ تطابق النقاط فيما بينها ولا تشكل سحابة و هذا راجع لثبات معدل الصرف خلال فترة الدراسة

الشكل رقم [2_4] : تمثّل نقطي يوضح العلاقة بين الناتج المحلي و العائد على الأسهم

التمثّل النقطي

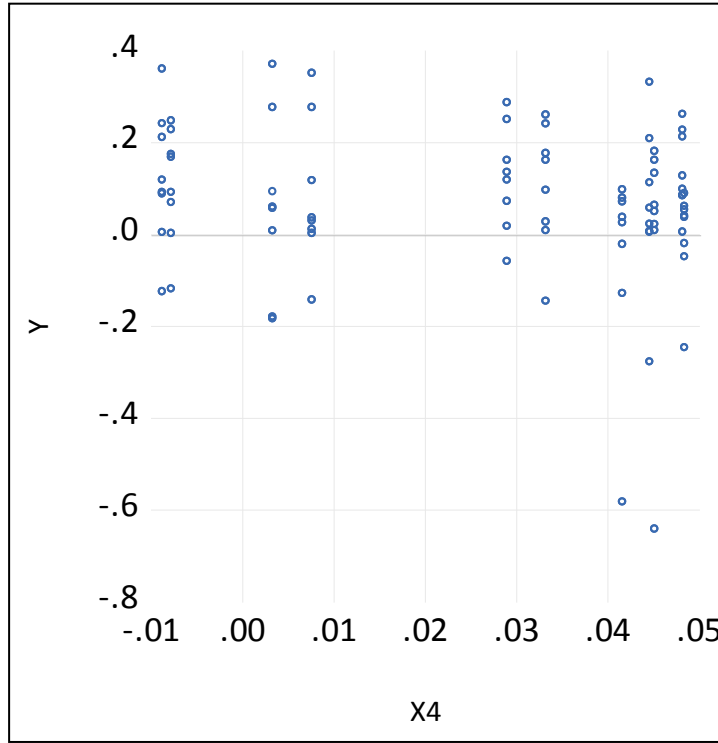


المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

نلاحظ من خلال الشكل أن النقاط الممثلة بالإحداثيات تأخذ سحابة خط مستقيم ميله موجب مما يوضح إمكانية تقدير علاقة خطية بين الناتج المحلي و العائد على الأسهم

الشكل رقم [2_5] : تمثل تقدر علاقة خطية بين التضخم و العائد على السهم

التمثل النقطي



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews9

نلاحظ من خلال الشكل أن النقاط الممثلة بالإحداثيات لا تأخذ سحابة خط مستقيم مما وضع عدم إمكانية تقدير علاقة خطية بين التضخم و العائد على الأسهم

المطلب الثاني الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة

تقترح بيانات panel تقدير العلاقة بين المتغيرات وفق ثلاث صيغ ، تختلف باختلاف تفسيرها للعلاقة المدروسة بين المؤسسات

المؤسسات 1 8

الزمن 1 10

$$FPit = ai + \beta RI it + \xi ij$$

أولاً : تقدير النموذج التجميعي للأداء بدلالة الاستثمار الحقيقي

هنا نفترض وجود علاقة واحدة ثابتة بين كل المؤسسات ونقترح معادلة الانحدار الخطي لمتغيرات لدراسة من الشكل التالي :

$$FP_{it} = a + \beta RI_{ij}$$

يكون هذا النموذج صالح عندما تكون للمؤسسات نفس السلوك في العلاقة المدروسة ، ونقدر المعادلة بواسطة طريقة المربعات الصغرى للبيانات مجمعة وكأنها مؤسسة واحدة .

الجدول رقم [4_2] : يمثل النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/23/22 Time: 14:08				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-2.777594	2.289938	-1.212956	0.2285
X3	0.040617	0.021229	1.913281	0.0590
Root MSE	0.165000	R-squared	0.019634	
Mean dependent var	0.067080	Adjusted R-squared	0.008234	
S.D. dependent var	0.167599	S.E. of regression	0.166908	
Akaike info criterion	-0.720289	Sum squared resid	2.395798	
Schwarz criterion	-0.663986	Log likelihood	33.69270	
Hannan-Quinn criter.	-0.697606	Durbin-Watson stat	0.787792	

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على مخرجات Eviews9

يبين الجدول مخرجات تقدير الصيغة التجميعية للعوامل المؤثرة على الاستثمار في الأصول الثابتة من الشكل

الشكل رقم [6_2]: يمثل تقدير الصيغة التجميعية للعوامل المؤثرة على الاستثمار

```
Estimation Command:
=====
LS Y X1 X3

Estimation Equation:
=====
Y = C(1)*X1 + C(2)*X3

Substituted Coefficients:
=====
Y = -2.77759421866*X1 + 0.0406166886354*X3
```

هذه المعادلة تمثل العلاقة المدروسة لكل المؤسسات حيث نقرأ ما يلي :

معامل الناتج المحلي موجب و يساوي 0.0406166 وهو يعبر عن علاقة طردية (أثر موجب) للناتج المحلي على عوائد الاسهم، بحيث عند

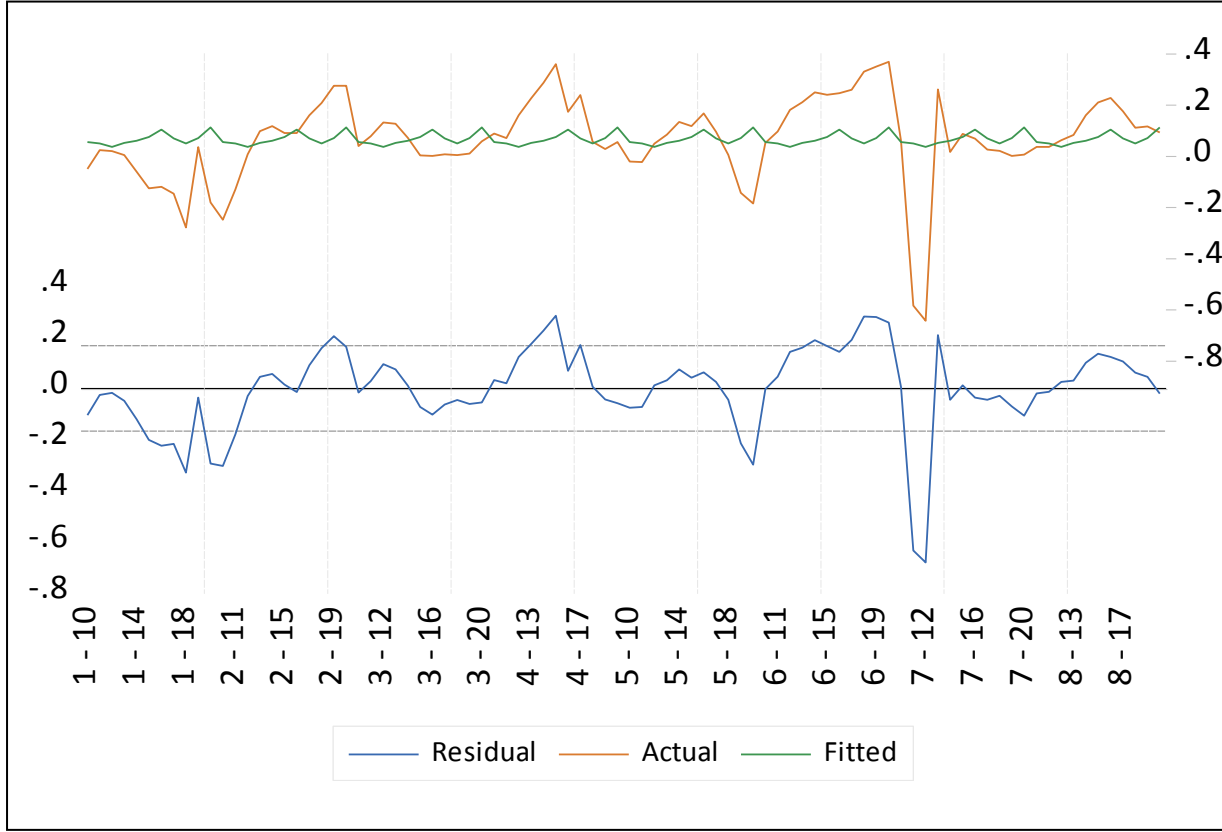
زيادة الناتج المحلي بوحدة واحدة تزيد عوائد الأسهم بمقدار 0.0406166

معامل معدل الفائدة سالب و يساوي -2.777594 وهو يعبر عن علاقة عكسية (أثر سالب) للناتج المحلي على عوائد الأسهم، بحيث

عند زيادة معدل الفائدة بوحدة واحدة تنقص عوائد الأسهم بمقدار 2.777594

الشكل رقم [7_2] : يمثل مقارنة القيم الحقيقية عوائد الاسهم ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النموذج

التأثيرات التجميعية



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

ثانيا : نموذج التأثيرات الثابتة FEM للأداء المالي بدلالة الاستثمار الحقيقي

في هذه الصيغة نضع في الاعتبار الاختلافات الفردية لكل شركة و الثابتة عبر الزمن من شأنها التأثير على عوائد الأسهم بحيث نميز بينها في الحد الثابت لكل شركة في حين نعين الميل الثابت بين الشركات وتكون المعادلة في الشكل التالي :

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

$$FP_{it} = a_i + BRI_{it} + U_{it}$$

$$I=1.....8$$

$$T= 1.....10$$

نلاحظ انه من خلال هذا الافتراض نقدر 8 معدلات للعلاقة المدروسة (بعدد الشركات) ويختلف باختلاف الحد الثابت (بينما ميل العلاقة ثابت) تمثل ثابت الاختلاف في قيمة المتغير التابع (عوائد الأسهم) التلقائي الناتج عن الاختلاف بين الشركات و الثانية عبر الزمن مثل (حجم المؤسسة ، أسلوب الإدارة ، القطاع) ونستخدم في تقدير هذه المعادلة نموذج التأثيرات الثابتة ، طريقة المربعات الصغرى بالمتغيرات الوهمية (LSDV) والذي أعطى النتائج التالية :

الجدول رقم [5_2] : يمثل -النموذج التأثيرات الثابتة FEM

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/23/22 Time: 14:10				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.965774	1.044147	-1.882660	0.0635
X1	-0.445073	2.244653	-0.198282	0.8433
X3	0.464826	0.225992	2.056828	0.0430
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.128442	R-squared	0.405933	
Mean dependent var	0.067080	Adjusted R-squared	0.337387	
S.D. dependent var	0.167599	S.E. of regression	0.136427	
Akaike info criterion	-1.039404	Sum squared resid	1.451769	
Schwarz criterion	-0.757889	Log likelihood	55.73380	
Hannan-Quinn criter.	-0.925989	F-statistic	5.922031	
Durbin-Watson stat	1.276643	Prob(F-statistic)	0.000003	

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة التأثيرات الثابتة FEM للنتائج المحلي و معدل الفائدة بدلالة عوائد الاسهم من الشكل:

الشكل رقم [8_2] يمثل معادلة التأثيرات الثابتة

Estimation Command:

LS(CX=F) Y X1 X3

Estimation Equation:

Y = C(1) + C(2)*X1 + C(3)*X3 + [CX=F]

Substituted Coefficients:

Y = -1.96577379144 - 0.445073487256*X1 + 0.464826241954*X3 + [CX=F]

التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة

بحيث يختلف التأثير الثابت باختلاف المؤسسة من خلال الجدول التالي :

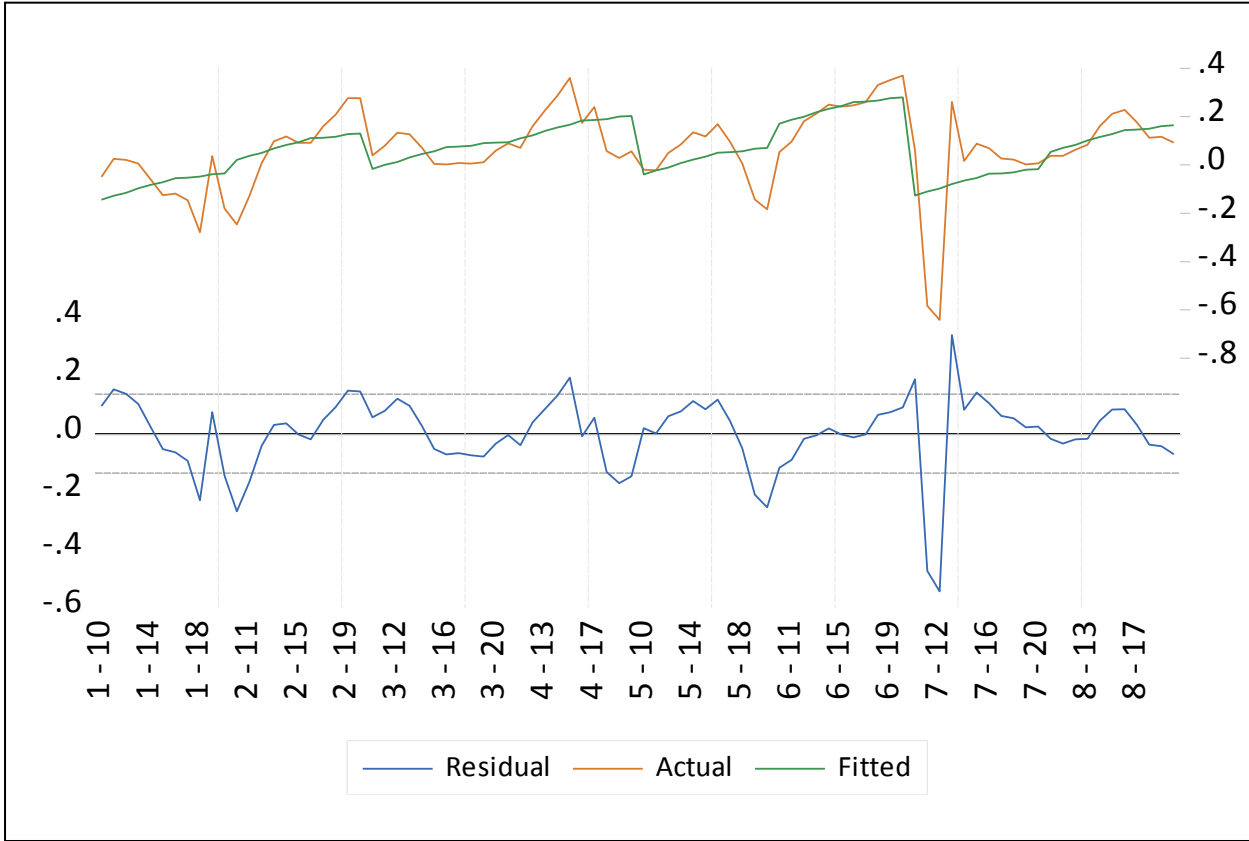
وتمثل هذه القيمة عوائد الأسهم التلقائية a_i ($i=1, \dots$) المختلف باختلاف المحددات الخاصة بكل شركة (التأثير عبر الزمن) مثل القطاع أو أسلوب الادارة

تبين هذه العلاقة الأثر الموجب للمتغيرات المستقلة المدروسة على الأصول الثابتة وتفسر 33.7% من التغيرات الإجمالية لعوائد الأسهم

الجدول رقم [6_2] : يمثل التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة

	CROSSID	Effect
1	1	-0.146080
2	2	0.019375
3	3	-0.017989
4	4	0.092102
5	5	-0.040807
6	6	0.168648
7	7	-0.128080
8	8	0.052830

الشكل رقم [9_2] : يمثل مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدره بواسطة النموذج التأثيرات الثابتة fitted



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

ثالثا : نموذج التأثيرات العشوائية RFM للعلاقة المدروسة

يتم التمييز بين الشركات في الحد العشوائي ويكون هذا صالح عند اختلاف المتغيرات غير المدرجة في النموذج و المؤثرة على عوائد الاسهم بين الشركات ، ويتم التمييز بين الشركات في قيمة الحد الخطأ لكل شركة في المعادلة التالية :

$$FPit = ai + BRI + U_{it}$$

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

وتكون a_i متغير عشوائي له توقع a وحد عشوائي خاص بكل مؤسسة ϵ_i :

$$A_i = a + \epsilon_i \quad i= 1, \dots, 15$$

حيث أن ϵ_i هو مقدار الخطأ العشوائي وله توقع معدوم وتباين وبالتعويض تكون صيغة نموذج التأثيرات العشوائية PFM على الشكل التالي :

$$FP_{it} = a + \beta R_{lit} + \epsilon_i + U_{it}$$

$$FP_{it} = a + \beta R_{lit} + W_{it}$$

$$W_{it} = \epsilon_i + U_{it}$$

يمثل مقدار الخطأ المركب وهو مكون من جزئين هما :

ϵ_i ويمثل عنصر الخطأ الخاص بالمؤسسات، و المقدار U_{it} وهو عنصر الخطأ الناتج عن دمج السلاسل الزمنية مع البيانات المقطعية.

الجدول رقم [7_2] : - النموذج التأثيرات العشوائية REM

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/23/22 Time: 14:11				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 88				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.965774	1.044728	-1.881613	0.0633
X1	-0.445073	2.244653	-0.198282	0.8433
X3	0.464826	0.225992	2.056828	0.0428
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.098546	0.3429
Idiosyncratic random			0.136427	0.6571
Weighted Statistics				
Root MSE	0.134082	R-squared	0.067187	
Mean dependent var	0.025839	Adjusted R-squared	0.045239	
S.D. dependent var	0.139622	S.E. of regression	0.136427	
Sum squared resid	1.582056	F-statistic	3.061127	
Durbin-Watson stat	1.171507	Prob(F-statistic)	0.052031	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.046629	Mean dependent var	0.067080	
Sum squared resid	2.329828	Durbin-Watson stat	0.795505	

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews9

من خلال الجدول تكون معادلة التأثيرات العشوائية RFM على الشكل التالي :

الجدول رقم [8_2] : معادلة التأثيرات العشوائية REM

Estimation Command:

LS(CX=R) Y X1 X3

Estimation Equation:

Y = C(1) + C(2)*X1 + C(3)*X3 + [CX=R]

Substituted Coefficients:

Y = -1.96577379144 - 0.445073487255*X1 + 0.464826241954*X3 + [CX=R]

الجدول رقم [9_2] : التأثيرات العشوائية لكل مؤسسة

حيث تختلف التأثيرات العشوائية $a_i = a + \epsilon_i$ بين المؤسسات كما يلي :

	CROSSID	Effect
1	1	-0.124404
2	2	0.016500
3	3	-0.015319
4	4	0.078436
5	5	-0.034752
6	6	0.143624
7	7	-0.109075
8	8	0.044991

الشكل رقم [10_2] : مقارنة القيم الحقيقية للأداء المالي للمؤسسات ACTUAL مع القيم

المقدرة بواسطة النموذج التأثيرات العشوائية Fitted



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

4- اختبارات التفضيل بين النماذج المقدره للعلاقة

في هذا الجانب نحاول اختيار الصيغة الأحسن من بين النماذج الثلاثة السابقة من خلال الاختبارين التاليين :

اختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرات:

- اختبار Lagrange

إذا كانت LM: عند مستوى معنوية اقل من 0.05 فإننا نرفض H0 ونقبل: H1

H0 نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية

الجدول رقم [2_10]: يمثل اختبار مضاعف لاغرنج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	40.43750 (0.0000)	0.086376 (0.7688)	40.52388 (0.0000)
Honda	6.359049 (0.0000)	-0.293899 (0.6156)	4.288709 (0.0000)
King-Wu	6.359049 (0.0000)	-0.293899 (0.6156)	4.688576 (0.0000)
Standardized Honda	6.916273 (0.0000)	0.123426 (0.4509)	1.659946 (0.0485)
Standardized King-Wu	6.916273 (0.0000)	0.123426 (0.4509)	2.129910 (0.0166)
Gourieroux, et al.	--	--	40.43750 (0.0000)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

نلاحظ من الجدول رقم 4 أن احتمال الخطأ Breusch-Pagan يساوي 0.000 أقل من 0.05 وعلية نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

- اختبار Hausman

نستخدم اختبار HAUSMAN للاختبار بين النموذج العشوائي والثابت وتعطى فرضياته كما يلي:

H_0 نقبل نموذج التأثيرات العشوائية

H_1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة

الجدول رقم [11_2]: اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.000000	2	1.0000	
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.445073	-0.445073	-0.000000	NA
X3	0.464826	0.464826	-0.000000	NA
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/23/22 Time: 14:14				
Sample: 2010 2020				
Periods included: 11				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.965774	1.044147	-1.882660	0.0635
X1	-0.445073	2.244653	-0.198282	0.8433
X3	0.464826	0.225992	2.056828	0.0430
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.128442	R-squared	0.405933	
Mean dependent var	0.067080	Adjusted R-squared	0.337387	
S.D. dependent var	0.167599	S.E. of regression	0.136427	
Akaike info criterion	-1.039404	Sum squared resid	1.451769	
Schwarz criterion	-0.757889	Log likelihood	55.73380	
Hannan-Quinn criter.	-0.925989	F-statistic	5.922031	
Durbin-Watson stat	1.276643	Prob(F-statistic)	0.000003	

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات Eviews9

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

نلاحظ من الجدول أن قيمة الاحتمال تساوي 1.0000 أكبر من 0.05 أي أننا نرفض H_1 و نقبل H_0 أي النموذج العشوائي لأنه أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى.

المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة

أ. معنوية المعالم المقدرة :

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 < 0,0635$ (مستوى المعنوية) ومنه نرفض H_1 ونقبل H_0 أي أن المعلمة المقدرة لا تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%،

المعنوية الإحصائية α_2 المعبرة عن تكلفة التمويل (التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال)

$$\begin{cases} H_0: \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_2 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 < 0,8433$ (مستوى المعنوية) ومنه نرفض H_1 ونقبل H_0 أي أن المعلمة المقدرة لا تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_3 المعبرة عن التضخم

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,050 > 0,0430$ (مستوى المعنوية) ومنه نقبل H_1 ونرفض H_0 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

ب. المعنوية الكلية للنموذج :

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_j \neq 0 \forall j = 1, 2, 3 \end{cases}$$

في هذا الاختبار نختبر الدلالة الإحصائية للمعاملات بشكل إجمالي وفق الفرضيتين:

من خلال الجدول أعلاه نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $\text{prob}(F.\text{stastic}) > 0.000003$

و منه نرفض H_0 ، ونقبل H_1 ، بمعنى انه يوجد على الأقل معلمة تختلف معنوياً عن الصفر أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة المقدرة وبقية مستوى معنوية 5%.

ت. جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ جودة التوفيق مقبولة للمعادلة المقترحة من خلال قيمة معامل التحديد الذي يساوي 0.4059، بمعنى أن المعادلة المعطاة تفسر لنا 40.59% من التغيرات الإجمالية للعائد على الأصول الثابتة وهي تعبر عن نسبة ضعيفة لتفسير العلاقة بين الناتج المحلي و معدل الفائدة من جهة من جهة و العوائد على الأصول من جهة أخرى

من خلال النقاط الثلاث السابقة يمكننا أن نلاحظ القوة الإحصائية الجيدة للمعادلة المقترحة في تفسير العلاقة المدروسة ومن ثم مصداقية النتائج المستخلصة منها.

1- مناقشة النتائج مالياً

• يوجد تأثير سلبي (علاقة عكسية) بين عوائد الأسهم و المتغير المستقل المتمثل في معدل الفائدة ، حيث كلما يتغير معدل الفائدة بوحدة واحدة يتغير عوائد الاسهم بمقدار 0.445073 في الاتجاه المعاكس ، لكن عند مستوى الخطأ 10% وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل الفائدة تزيد من التكاليف ، وبالتالي تقلل من أرباح الشركات وبالتالي تنقص من عوائد الأسهم .

يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين عائد السهم و المتغير المستقل المتمثل في الناتج المحلي ، حيث كلما يتغير معدل الناتج المحلي بوحدة واحدة يتغير عائد السهم بمقدار 0.464826 في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل الناتج المحلي تنتج عن الراج الاقتصادي مما يؤدي إلى إتاحة فرص أكبر للشركات و وبالتالي زيادة الأرباح مما ينعكس إيجاباً على عوائد الأسهم

• يوجد تأثير سلبي (علاقة عكسية) بين عوائد الاسهم و القيمة الابتدائية أي الحد الثابت المتمثل في المتغيرات غير المدروسة و التي تؤثر على عوائد الأسهم ، حيث كلما يتغير هذه العناصر بوحدة واحدة يتغير عوائد الاسهم بمقدار 1.965774 في الاتجاه المعاكس ، لكن عند مستوى الخطأ 10% وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في العناصر تزيد من التكاليف ، وبالتالي تقلل من أرباح الشركات وبالتالي تنقص من عوائد الأسهم .

خلاصة الفصل:

من هذا الفصل حاولنا معرفة أثر المتغيرات الاقتصادية على الاسهم المعبر عنها بالمعدل عوائد الاسهم على معدل الفائدة و عوائد الاسهم على الناتج الاجمالي ومعدل عائد الاسهم على القيم الابتدائية ، أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 8 شركات مدرجة في بورصة الاردن، واختبار مدى صحة فرضيات الدراسة والتي تم عرضها من قبل في مقدمة البحث.

ولاختبار ما سبق ومعرفة الأثر قمنا باعتماد على طريقة المنهجية وبعض أدوات جمع المعطيات التي ساعدتنا في حساب مختلف النسب اللازمة والمعبرة عن المتغيرات الدراسة، ثم القيام بتلخيص معالجتها باعتماد على الأسلوب الإحصائي Panel ومن ثم اختبار الفرضيات حيث كشفت الدراسة عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات، حيث توجد العلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين عوائد الاسهم ومعدل الفائدة وعلاقة طردية بين عوائد الاسهم والناتج المحلي الاجمالي وعلاقة عكسية بين عوائد الاسهم والقيمة الابتدائية



الخاتمة



الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة موضوع اثر المتغيرات الاقتصادية على اسعار الاسهم لعينة من شركات مدرجة في بورصة الاردن ضمن قطاعات معينة خلال الفترة (2010 . 2020) وبناء على الأهداف المأخوذة على هذه الدراسة وبالاعتماد على الفرضيات الموضوعية لإشكالية الدراسة، تم تناول هذا الموضوع من خلال دراسة العناصر الرئيسة التي تضمنتها فصول البحث منها الفصل النظري والفصل التطبيقي، حيث خصص الفصل الأول التحليل النظري للمتغيرات الاقتصادية، بينما خصص الفصل الثاني لمعرفة العلاقة بين اثر المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في بورصة الاردن.

على ضوء ما ورد سيتم عرض النتائج واختبار فرضيات الدراسة وفي الأخير عرض التوصيات

نتائج اختبار الفرضيات :

أفضت نتائج اختبار فرضيات الدراسة إلى ما يلي:

1 - بالنسبة الفرضية الأولى والممثلة في " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتضخم على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية:

كما لدينا من خلال الجدول القيمة الإجمالية $g = 0.1264$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل التضخم و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

2- بالنسبة الفرضية الثانية والممثلة في بالنسبة الفرضية الأولى والممثلة في "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة" فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية:

لدينا من خلال القيمة الإجمالية $g = 0.2653$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير معدل الفائدة ممثلة و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

3- بالنسبة الفرضية الثالثة والممثلة في "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاسعار الصرف على عوائد الأسهم في بورصة الاردن خلال فترة الدراسة. " فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية:

نلاحظ عدم وجود نتائج في مصفوفة الارتباط بين معدل الصرف و العائد على الأسهم وذلك راجع لثبات معدل الصرف خلال فترة الدراسة

4- بالنسبة الفرضية الرابعة والممثلة في "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنتائج المحلي الاجمالي على عوائد الاسهم في بورصة الاردن خلال الفترة الدراسية" فقد تم إثباتها من خلال النتائج التالية:.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

كما لدينا من خلال الجدول القيمة الإجمالية $g = 0.0440$ أقل من 0.05 وعليه نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الناتج المحلي و العائد على الأسهم أثناء فترة الدراسة أي يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما.

الاقتراحات:

من خلال الدراسة وبناء على النتائج التي توصلنا إليها يمكن إعطاء التوصيات التالية:

- . على مسيري الشركات المدرجة في بورصة الاردن عند اتخاذهم أي قرار بشأن سيرورة السوق المالي على أن تعمل على التوازن ما بين اثر المتغيرات على السوق و اثرها على المخاطر التي سوف تتعرض لها مستقبلا؛
- . العمل على وضع آليات واستراتيجيات جديدة للوصول الى اقصى ربحية في السوق المالي الاردنية ؛
- . التعمق أكثر وتحليل نسب العوائد بغرض كشف العوامل التي تؤثر فيها بالإيجاب أو السلب؛
- . يوصي بإعادة الدراسة مع إضافة متغيرات ضابطة أخرى تؤثر على المتغيرات الاقتصادية؛

آفاق الدراسة:

- قصد تشجيع البحث الأكاديمي في مجال العلوم المالية وخاصة مالية مؤسسة تقترح المواضيع التالية:
- . إعادة نفس الموضوع البحث على عينة من المؤسسات جزائرية المدرجة في البورصة؛
 - . عمل دراسات أخرى باستخدام متغيرات أخرى تقيس المتغيرات الأساسية للدراسة، وذلك من اجل التحقق من نتائج هذه الدراسة.



قائمة المراجع



اولا: المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- 1- عبد الكريم احمد قندوز، الاسواق المالية، صندوق النقد العربي ، أبوظبي دولة الامارات العربية المتحدة .
- 2- مهند بن عبد الملك سلمان، احمد بن بكر البكر، الناتج المحلي الاجمالي ، مؤسسة النقد العربي السعودي ، جامعة الملك سعود ، السنة: فبراير 2016 .
- 2- بحوث ومقالات :
- 3- بالعربي خديجة ، المميزات القانونية للسهم، مذكرة من اجل نيل شهادة الماجستير في قانون الاعمال، جامعة القايد - وهران - ، السنة الجامعية : 2013-2014
- 4- حياة زيد ، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم، دراسة تطبيقية في عينة من اسواق المال العربية الاردن ، السعودية، فلسطين، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - السنة الجامعية : 2014-2015.
- 5- دانة دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، قمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا آلية العلوم الإدارية والمالية، يونيو 2008 ./
- 6- د.رنا محمد البطرني، أثر مؤشرات الاداء البنكي في اسعار الاسهم ،دراسة تطبيقية في البنوك المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصرية ، المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا هندسة والادارة، سنة 2021.
- 7- بلجبلية سمية ، اثر التضخم على عوائد الاسهم، دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، جامعة منتوري قسنطينة ، السنة الجامعية : 2009-2010.
- 8- راقبي بديع حبيب ، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي والنقدي ، جامعة دمشق - سورية - العام الدراسي: 2014-2015.

- 9- هاجر معاش، محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الاسهم، حالة بورصة قطر 2015-2016، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكاديمي، السنة الجامعية: 2015-2016.
- 10- خالد لافي النيف ، عنوان المداخلة، العلاقة الديناميكية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والمؤشر العام لبورصة عمان للاوراق المالية، المجلة الاردنية للعلوم الاقتصادية ، المجلد 5، العدد 2 2018.
- 11- دانة دانة بسام محمد يوسف، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، قمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا آلية العلوم الإدارية والمالية، يونيو 2008 /.
- 12- محمد البشير بن عمر، دراسة أثر بعض المتغيرات المالية والاقتصادية على اسعار الاسهم، حالة بورصة الاردن ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة ، السنة الجامعية: 2009-2010.
- 13_ د. محمد نواف عابد ، أ. اياد زملط ، أثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الاداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين، مجل العلوم الاقتصادي والتسيير والعلوم التجاري المجلد: 21 / العدد: 1 (2019).

3- الرسائل والاطروحات:

1- اطروحة دكتوراء :

- 14- مريم بوثلجة ، قياس وتحليل أثر العوامل الاقتصادية على عوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة 2000- 2016 ، أطروحت مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهدي -أم البواقي - ، السنة الجامعية: 2017/2018.
- 15- نمارق قاسم حسين ، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية ، دراسة لتجربتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق لمدة 1990-2015، اطروحة دكتوراء مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء - العراق - السنة: 2017.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية الاردنية

16- سراي صالح ، دراسة اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء الاسواق المالية ، دراسة عينة من اسواق رأس المال العربية المغرب، الاردن، مصر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد بوضياف – المسيلة- الموسم الدراسي: 2016-2017.

17- د. صفاء عبد الله معطي* د. محمد أحمد سالم بلحويصل** استخدام تحليل بيانات البانل في نمذجة عالقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2006-2013). مجلة الريان للعلوم الانسانية والتطبيقية، المجلد الثاني، العدد (1)، يونيو 2019م.

18 - بن بعيش و داد ، تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال، جامعة مولود معمري – تيزي وزو كلية الحقوق والعلوم السياسية، تاريخ المناقشة 01-07-2017.
1- المواقع الالكترونية:

-19. www.alarabiya.net › aswaq › 2013/10/01 تعريف بالسندات وأنواعها

-20 <https://www.ase.com.jo/ar> بورصة عمان

-21 <https://www.cbj.gov.jo/ar> البنك المركزي الاردني

-22 <https://data.albankaldawli.org/ar> البنك الدولي

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية :

الكتب :

23_servie Education des Epargnants , CDVM, Guide pratique des obligations, 15/10/2010 نعم



قائمة الملاحق



الملحق رقم [1_1]: شركة الزي لصناعة الالبسة الجاهزة

y	X1	X2	الناتج المحلي الاجمالي		السنوات	
			سعر الفائدة	سعر الصرف		
-0,049	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	1
0,025	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,021	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,005	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
-0,059	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
-0,125	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
-0,119	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
-0,146	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
-0,278	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,036	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
-0,18	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [2_1]: شركة مصانع الزيوت الأردنية

-0,247	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	2
-0,129	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,008	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,098	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,118	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
			-			
0,091	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,091	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,161	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,208	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,276	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
0,276	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [1_3]: شركة الصناعة التجارية للانتاج

0,04	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	3
0,079	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,133	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,127	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,072	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
				-		
0,004	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,002	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,008	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,005	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,011	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
0,059	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [4_1]: شركة الالبان الاردنية

0,089	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	4
0,071	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,161	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,227	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,287	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
				-		
0,36	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,174	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,24	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,057	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,029	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
0,056	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [1_5]: شركة الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية

-0,02	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	5
-0,022	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,05	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,085	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,135	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
				-		
0,118	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,168	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,096	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,006	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
-0,143	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
-0,184	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [6_1]: شركة الحياة الدوائية

0,053	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	6
0,097	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,181	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,212	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,25	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
				-		
0,241	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,247	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,26	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,331	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,351	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
0,37	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [1_7]: شركة دار الغذاء

0,061	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	7
-0,583	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
-0,642	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,261	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,017	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
				-	2015	
0,088	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,069	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,027	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,022	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,002	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
0,007	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الملحق رقم [8_1]: الشركة العالمية الحديثة للزيوت النباتية

0,037	0,0425	1,41	4,27329302	0,04845519	2010	8
0,037	0,045	1,41	4,31125785	0,04162442	2011	
0,063	0,05	1,41	4,34174109	0,0451523	2012	
0,084	0,045	1,41	4,37751752	0,04824623	2013	
0,161	0,0425	1,41	4,4054676	0,02899479	2014	
				-		
0,211	0,0375	1,41	4,42549183	0,00876851	2015	
0,228	0,0275	1,41	4,45214999	-0,0077843	2016	
0,176	0,04	1,41	4,46835324	0,03323894	2017	
0,112	0,0475	1,41	4,48404061	0,04462311	2018	
0,117	0,04	1,41	4,49964722	0,00761514	2019	
0,093	0,025	1,41	4,49171599	0,00333294	2020	

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لآثر بعض المتغيرات الاقتصادية على الاسهم في السوق المالية
الأردنية
