



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة_الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

تخصص مالية مؤسسة

بعنوان:

تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم
دراسة حالة قطاع الخدمات الاستهلاكية في السوق
المالي السعودي للفترة 2020_2023

من اعداد:

✓ ام الخير باشي

✓ وريدة صياغ

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2024/06/08

أمام اللجنة المكونة من السادة

أ. د/ رشيد حفصي..... (أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

أ. د/مقدم ليلي (أستاذ محاضر أ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

أ. د/يمينة ولعة..... (أستاذ محاضر، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2023.2024



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

تخصص مالية مؤسسة

بعنوان:

تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم
دراسة حالة قطاع الخدمات الاستهلاكية في السوق
المالي السعودي للفترة 2020_2023

من اعداد:

✓ ام الخير باشي

✓ وريدة صياغ

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2024/06/08

أمام اللجنة المكونة من السادة

أ. د/رشيد حفصي.....(أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

أ. د/مقدم ليلي (أستاذ محاضر أ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

أ. د/يمينة ولعة.....(أستاذ محاضر، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2023/2024

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

اللهم صل وسلم على سيدنا محمد خاتم الأنبياء والمرسلين إلى يوم الدين

أهدي هذا العمل المتواضع:

- إلى النور الذي أنار دربي والسراج الذي لا ينطفئ نوره أبدا والدي العزيز.
- إلى من أخص الله الجنة تحت قدميها والدي العزيزة.
- إلى أمي الثانية الغالية حفصها الله وأطال في عمرها.
- إلى القلوب الرقيقة والنفوس البريئة إخواني وأخواتي.
- إلى كافة "الأصدقاء والزملاء".
- إلى كل "أساتذتي" اللذين رافقوني في مسيرتي الدراسية.
- إلى كل من ساهم من قريب أو من بعيد في هذه المذكرة.

صياغ وريدة

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله حمدا كثيرا مباركا فيه يليق بجلاله على إعانتة لي: أما بعد

اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى من قال الله فيهما ربي أرحمهما كما ربياني صغيرا.

● إلى أمي العزيزة والغالية والحبيبة التي سقتني من كأس الحنان حتى ارتويت
وسهرت من أجل وصولي إلى هذا الوقت حفظها الله لي.

● إلى أبي رحمه الله وأسكنه فسيح جناته.

● إلى كل الاخوة والأخوات.

● إلى كافة "الأصدقاء والزملاء والأحباب التي لم ينسأهم قلبي ونسأهم قلبي".

● إلى كل "أساتذتي" اللذين رافقوني طيلة مشورانا الدراسي.

● إلى كل من ساهم من قريب أو من بعيد في إنجاز هذه المذكرة.

باشي أم الخير

الشكر

نحمد الله عزوجل الذي وفقنا في إتمام هذا العمل واساله ان يكون خالصا لوجهه الكريم.

الشكر أولا لله على جزيل فضله ونعمه، وأنه ولي ذلك وقادر عليه.

نتقدم بجزيل الشكر إلى أستاذتنا الفاضلة "د. مقدم ليلى" على كل ما قدمته لنا من نصائح قيمه

وتوجيهات طيلة فترة انجاز العمل.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر للأستاذة محمدي نورة فلها خالص الشكر والاحترام لما قدمته لـ

من يد عون في سبيل هذا العمل.

ولا يفوتني التوجيه بالشكر الى أعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بقراءة هذا البحث ومناقشته

وتقويمه.

وأخيرا نسأل الله العظيم ان نكون قد وفقنا في هذه الدراسة "وما توفيقنا الا بالله عليه توكلت وهـ

رب العرش العظيم"

المخلص:

تبحث هذه الدراسة على تأثير تقلبات أسعار الصرف بعض العملات الأجنبية (الروبية الهندية، الرومب الصيني، الروبل الروسي) على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي واعتمدت على 10 شركات باستخدام بيانات شهرية لأسعار الإغلاق لمؤشرات أسعار الصرف وعوائد الأسهم للفترة الممتدة من جانفي 2020 إلى ديسمبر 2023 (480 مشاهدة)، وتستند هذه الدراسة على التحليل باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية (بانل)، ومفاضلة بين نماذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية الانحدار التجميعي باستخدام اختبارات المفاضلة لاختبار لاغرونج واختبار هوسمان، وتؤكد النتائج التجريبية لهذه الدراسة أن تقلبات سعر الصرف الرومب الصيني له تأثير معنوي وان تقلبات سعر الصرف العملات الروبية الهندية والروبل الروسي عدم وجود تأثير معنوي مع عوائد الاسهم ، وان من خلال المفاضلة نموذج الأفضل هو نموذج الانحدار التجميعي.

الكلمات المفتاحية: تقلبات أسعار الصرف، عائد الأسهم، الخدمات الاستهلاكية، السوق المالي السعودي.

Abstract:

This study examines the impact of exchange rate fluctuations in some foreign currencies (the Indian rupee, the Chinese rupees, and the Russian ruble) on stock returns of consumer services companies in the Saudi financial market. It relied on 10 companies using monthly data for closing prices, indicators, exchange rates, and stock returns for the period extending from January 2020 to December 2023. With (480 views), and this study is based on analysis using cross-sectional time series (panel), and a comparison between models of fixed effects and random effects and aggregate regression using tests for differentiation, the la Grunge test and the Hausman test. The experimental results of this study confirm that fluctuations in the exchange rate of the Chinese rupees have an effect Significant, and the exchange rate fluctuations of the Indian rupee and the Russian ruble currencies do not have a significant effect on stock returns, and through comparison, the best model is the regression model.

keyword: exchange rate fluctuation, stock returns, consumer services, the Saudi financial market.

رقم الصفحة	العنوان
I – II	الإهداء
III	الشكر
IV	الملخص
VI – V	الفهرس
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
X	قائمة الاختصارات والرموز
أ-ب-ت	المقدمة
الفصل الأول: الادبيات النظرية لسعر الصرف وعوائد أسهم	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لسعر الصرف وعوائد الأسهم
3	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف
3	الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف وانظمتة
4	الفرع الثاني: خطر الصرف وقياسه
5	الفرع الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف
7	المطلب الثاني: عوائد الأسهم
8	الفرع الأول: مفهوم عوائد الاسهم
8	الفرع الثاني: مؤشرات ومقاييس عوائد الاسهم
10	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
10	المطلب الأول: الدراسات العربية والأجنبية
10	الفرع الأول: الدراسات العربية
13	الفرع الثاني: الدراسات الاجنبية
15	المطلب الثاني: تعقيب عام حول الدراسات السابقة
16	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الدراسة القياسية لتأثير سعر الصرف على عوائد أسهم	
18	تمهيد
19	المبحث الأول: الطريقة والادوات
19	المطلب الأول: طريقة المعتمدة في الدراسة

19	الفرع الأول: المجتمع وعينة الدراسة
21	الفرع الثاني: طريقة جمع المعطيات وتحديد متغيرات الدراسة
23	المطلب الثاني: الأدوات التي استعانة بها الدراسة
25	المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها
26	المطلب الأول: تحليل لنموذج الدراسة
27	الفرع الأول: تحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
28	الفرع الثاني: تحليل الوصفي لشركات محل الدراسة
35	المطلب الثاني: التحليل القياسي لنموذج الدراسة
43	خلاصة الفصل
46_45	الخاتمة
49_47	قائمة المراجع
64_51	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم الصفحة	الجدول
23	جدول (01): يمثل قطاعات سوق المالي السعودي
24	جدول (02): بطاقة حول تداول السوق المالي السعودي
25	جدول (03): يوضح الشركات عينة الدراسة وقطاعها التي تنتمي ليه
30	الجدول (04): الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة
31	الجدول (05): مصفوفة الارتباط بين عائد أسهم وأسعار الصرف عملات الاجنبية
32	الجدول (06): نتائج تقدير معادلة الدراسة
33	الجدول (07): نتائج تقدير معادلة نموذج الانحدار التجميعي
34	الجدول (08): نتائج تقدير معادلة نموذج التأثيرات الثابتة
35	الجدول (09): نتائج تقدير معادلة نموذج التأثيرات العشوائية
36	الجدول (10): نتائج اختبار لاغرونج

قائمة الأشكال

الرقم الصفحة	الشكل
21	الشكل (01): المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
25	الشكل (02): يمثل دراسة لشركة سيرا من شركات الخدمات الاستهلاكية
26	الشكل (03): يمثل دراسة لشركة الحكير من شركات الخدمات الاستهلاكية
26	الشكل (04): يمثل دراسة لشركة وقت اللياقة من شركات الخدمات الاستهلاكية
27	الشكل (05): دراسة لشركة دور من شركات الخدمات الاستهلاكية
27	الشكل (06): يمثل دراسة لشركة شمس من شركات الخدمات الاستهلاكية
28	الشكل (07): يمثل دراسة لشركة الخليج لتدريب من شركات الخدمات الاستهلاكية
28	الشكل (08): يمثل دراسة لشركة الوطنية للتعليم من شركات الخدمات الاستهلاكية
29	الشكل (09): يمثل دراسة لشركة عطاء من شركات الخدمات الاستهلاكية
29	الشكل (10): يمثل دراسة لشركة هرفي من شركات الخدمات الاستهلاكية
30	الشكل (11): يمثل دراسة لشركة ريدان من شركات الخدمات الاستهلاكية

قائمة الملاحق:

الرقم الصفحة	الملحق
60_54	الملحق (1): البيانات لمتغيرات المستقلة ومتغير التابع لشركات الخدمات الاستهلاكية
61	الملحق (2): الاحصائيات الوصفية
62	الملحق (3): مصفوفة الارتباط
63	الملحق (4): نموذج الانحدار التجميعي
64	الملحق (5): نموذج التأثيرات الثابتة
65	الملحق (6): نموذج التأثيرات العشوائية
66	الملحق (7): اختبار لاغرونج

قائمة المختصرات والرموز

الرموز	اسم الرمز	الدلالة
REM	Random Effects Model	نموذج التأثيرات العشوائية
FEM	Fixed Effects Model	نموذج التأثيرات الثابتة
PRM	Pooled Régression Model	نموذج الانحدار التجميعي
ECM	Error components Model	نموذج مكونات الخطأ
SR	Stock returns	عوائد الاسهم
LM	Test Multiplier LaGrange	اختبار المضاعف لاغرونج

المقدمة

توطئة:

يشجع السوق المالي المستثمرين الذين لديهم أموال فائضة على استثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تطرحها هذه الأسواق، مما يحرك عجلة الاقتصاد ويزيد النشاط الاقتصادي باستثمار الأموال بدل ادخارها، كما يؤدي سوق الأوراق المالية وظائف من شأنها تفعيل النمو الاقتصادي، غير أن التداول في الأسواق المالية ينطوي على درجات عالية من الخطورة. إذ يعتبر العائد بمثابة الهدف الرئيسي لأي مستثمر، سواء كان فرداً أو شركة أو صندوقاً استثمارياً، وإذا كان العائد معروف مسبقاً إلى حد ما بالنسبة لبعض الأنواع من الاستثمار مثل السندات، فهو غير معروف مسبقاً وغير مضمون التحصيل بالنسبة للبعض الآخر من الاستثمار مثل الأسهم. وتؤثر أسواق الأسهم على الناتج المحلي الإجمالي بشكل غير مباشر عن طريق تأثيرها على الظروف المالية وثقة المستهلك، فعندما تكون في اتجاه الصعود يزداد التفاؤل بشأن الاقتصاد، كما أن ارتفاع أسعار الأسهم، تزداد القيم السوقية للشركات، وهذا يعني تعاضد قدرتها على اقتراض الأموال مقابل تكلفة أقل، وبالتالي تسارع وتيرة توسع العمليات والاستثمار في مشاريع جديدة وتوظيف المزيد من العمال، وفي نهاية المطاف يعزز ذلك الناتج المحلي الإجمالي.

تكمن أهمية سعر الصرف في أنه يمكن تعديله بشكل دائم بالنسبة لسوق العملات الأجنبية في اقتصاد معين، ومنه يولد التوازن بين قوى العرض والطلب ومن خلال التأثير على سعر الصرف دون التأثير على المستوى الاحتياطي وهذا ما يتيح للدولة أن تكون مرنة في متابعة السياسة النقدية، وقد شغلت مسألة التفاعل بين أسعار الصرف وعوائد الأسهم قدراً كبيراً من اهتمامات الباحثين، نظراً لدور المهم الذي يلعبه على الأسواق المالية وسوق الصرف الأجنبي في تأثير على اقتصاد البلاد.

لقد مرت الأسواق المالية في الجزائر بعدة مراحل من التحولات التي جاءت في إطار الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي باشرتها الجزائر مع مطلع الثمانينات، ذلك رغبة منها في تبني اقتصاد السوق في مساندة التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، فواجهت عدة معوقات في كبح من تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر كتندي على الطلب على الأوراق المالية، وضعف نظم المعلومات والافصاح من حيث عدم توفر بيانات وحسابات تفصيلية شاملة على وضعيتها، وضيق السوق المالي ومحدوديته في قلة الأدوات الاستثمارية المتاحة للتداول واقتصارها على عدد محدود جداً من الأوراق المالية.

كما مر نظام صرفها بمراحل مختلفة وعرف اختلالات كبيرة خاصة في فترة الإصلاحات واتخذت الدولة عدة إجراءات كمحاولة لإنعاش الاقتصاد الوطني ولهذا الإجراءات العديد من الآثار، إن عملة البلد ليس سوى مرآة للنشاط الاقتصادي، ويجب أن يعرف انتعاشاً إلا أن الواقع يبين أن قيمة الدينار الجزائري متدهورة جداً بالإضافة إلى ظهور السوق الموازية وهي عبارة عن سوق حرة يتحدد سعر الصرف العملة الأجنبية فيها حسب العرض والطلب مثل أي سوق أخرى.

وعليه تمت الاستعانة ببيئة اقتصادية مشابحة للبيئة الاقتصادية الجزائرية وهي البيئة السعودية، وعلى ما تقدم سابقاً يمكن طرح الإشكالية التالية:

أ. طرح إشكالية:

انطلاقاً مما سبق تبلور معالم الإشكالية التي يمكن صياغتها على النحو التالي:

ما أثر تقلبات اسعار صرف بعض العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في شركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي من 2020 جانفي الى 2023 ديسمبر؟

وهذا السؤال يقودنا الى تساؤلات الفرعية التالية:

- كيف يمكن أن تؤثر تقلبات أسعار الصرف على العملات على عوائد الأسهم؟
- هل هناك تأثير للروبية الهندية والرومب الصيني والروبل الروسي تأثير على عوائد الأسهم في البورصة السوق المالي السعودي؟

بغية الإجابة المبدئية على الأسئلة المطروحة نقدم الفرضيات التالية:

- هل يوجد أثر تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في الأسواق المالية.
- من خلال الانضمام الأخير للمملكة العربية السعودية للمنظمة البريكس فهناك تأثير للعملات الدول المؤسسة للمنظمة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي، الفرضيات الفرعية:
- يوجد تأثير معنوي لتقلبات سعر الصرف الروبية الهندية على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي.
- يوجد تأثير معنوي لتقلبات سعر الصرف الروبل الروسي على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي.
- يوجد تأثير معنوي لتقلبات سعر الصرف الرومب الصيني على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي.

ب. أهداف الدراسة:

- لاختبار تأثير تقلبات أسعار الصرف الروبية الهندية والرومب الصيني والروبل الروسي مقابل الريال السعودي على معدلات عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي.
- التحقق من الفرضيات الموضوعة.
- التعرف على المفاهيم الأساسية لسعر الصرف وعوائد الأسهم ومخاطرها.
- اسقاط المفاهيم النظرية على ارض الواقع من خلال دراسة من شركات المدرجة في سوق المالي السعودي.

ج. أهمية الدراسة:

- تنوع النماذج القياسية التي تناولت تأثير تقلبات أسعار الصرف على عوائد الأسهم.
- ربط العلاقة بين سعر الصرف وعوائد الأسهم في الإطار النظري والكمي يعطي فرصة للتعميق في المجال القياسي لمحاولة تحديد تأثير تقلبات سعر الصرف على عوائد الأسهم.
- دراسة تأثير تقلبات أسعار الصرف عملات الدول المنشأة للبريكس على عوائد أسهم بعض الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
- إثراء للبحث العلمي ومكتبة الجامعة.

د. مبررات إختيار موضوع الدراسة:

- الدور الحساس الذي يلعبه أسعار الصرف على السوق المالي عبر أنحاء العالم.

- التعرف على كيفية صياغة نموذج قياسي وتحليله لظاهرة اقتصادية.
- محاولة الاطلاع على الأسواق المالية وكيفية التعامل فيها.
- موضوع البحث يخدم مجال مالية المؤسسة.

هـ. حدود الدراسة: تمثلت في:

- ✓ **البعد المكاني:** لقد تمت الدراسة على عينة من قطاع الخدمات الإستهلاكية في سوق المالي السعودي.
- ✓ **البعد الزمني:** تمت الدراسة خلال 4 سنوات من 2020 الى 2023، مستخدمة 480 مشاهدة شهرية لسعر الصرف السعودي مقابل بعض العملات الأجنبية (روبية الهندية والرومب الصيني وروبل الروسي) ومؤشر عوائد الأسهم.

و. **منهج الدراسة:** قد شرعنا في هذه الدراسة بغية الوصول الى إجابة على الإشكالية المطروحة فاستخدمنا المنهج الوصفي لمعرفة الجانب النظري في سعر الصرف ونظريات المفسرة له ومخاطره، اما المنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي هو الفصل الثاني اعتمد على قطاع الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي باستخدام المنهج الكمي عن طريق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بانل، بالاعتماد على الأساليب المستخدمة والأدوات القياسية وذلك بالاستعانة ببرنامج EXCELS وEVIEWS9.

ز. **هيكل الدراسة:**

سعى منا لإنجاز البحث والاجابة على الإشكالية، قمنا بتقسيم البحث وفق منهجية IMRAD كالتالي:

إلى مقدمة وخاتمة وفصلين الفصل الأول خصص للجانب النظري وذلك من أجل الإحاطة بجوانب الموضوع، والفصل الثاني خصص لدراسة حالة وتم من خلالها إختبار الفرضيات.

الفصل الأول عنوانا بالأدبيات النظرية لسعر الصرف وعوائد الأسهم، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين المبحث الأول خصص لأدبيات سعر الصرف وعوائد الأسهم والذي يتفرع إلى مطلبين المطلب الأول ماهية سعر الصرف أما المطلب الثاني عوائد الأسهم أما المبحث الثاني يتضمن الدراسات السابقة الذي يتفرع إلى مطلبين المطلب الأول سيتناول الدراسات السابقة العربية والأجنبية والمطلب الثاني يركز على تعقيب عام للدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني عنوانا بالدراسة القياسية لتأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم، حيث تم تقسيمه الى مبحثين المبحث الأول تطرقنا فيها إلى الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، اما المبحث الثاني تناول فيه نتائج الدراسة ومناقشتها وفي الأخير الخاتمة العامة فيها نتائج الفرضيات والآفاق وتوصيات الدراسة.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية لسعر الصرف وعوائد
الأسهم

تمهيد:

من الواضح جليا أن النقود والتعامل بها أساس تحديد الكتلة النقدية، وبما أننا نعيش في عصر الانفتاح الاقتصادي فإن معظم الدول لا تعيش معتمدة على نفسها، بالتالي فإن علاقتها مع الدول الأخرى تجبرها على القيام بتحديد قيمة عملتها بالنسبة لباقى الدول المتعاملة معها، وهذا ما يسمى بسعر الصرف الذي يعتبر إحدى الأدوات ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية.

يعد مشكل تقلبات أسعار الصرف العملات والمخاطر المتعلقة بها إحدى أهم المشكلات التي تواجه الشركات دولية النشاط

حيث نحاول في هذا الفصل التطرق الى مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لسعر الصرف وعوائد الاسهم.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لسعر الصرف وعوائد الأسهم

يكتسب سعر الصرف أهمية بالغة من خلال تأثيره على مختلف المتغيرات الاقتصادية، فهو أداة لربط الاقتصاد المحلي بنظريه الأجنبي، وستتناول في هذا المبحث مفهوم سعر الصرف وخطر سعر الصرف وطرق قياسه، وأهم النظريات التي حاولت تفسير اختلافه من بلد آخر.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

في هذا المطلب نتعرض لتعاريف سعر الصرف وانظمتها، ومخاطر لسعر الصرف وطريقة قياسه، وتطرق الى النظريات المفسرة لسعر الصرف.

الفرع الاول: مفهوم سعر الصرف وانظمتها:

1. تعريف سعر الصرف:

لقد تعددت التعاريف التي تطرقت لمفهوم سعر الصرف، إلا أنها تتشابه معظمها في المعنى لذلك أختارنا ما يلي:

تعرفه زينب حسين عوض الله: أن سعر الصرف هو ثمن عملة دولة ما مقومة في شكل عملة دولة أخرى¹ يعرفه الطاهر الأطرش: يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى.²

ويعرفه بسام الحجار: أنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا وحدات من العملة الاجنبية³ في الأخير نلخص التعريف التالي: أن سعر الصرف هو عدد الوحدات التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى عملة أجنبية ويحدد سعر الصرف بمقارنة مع عملة أخرى أجنبية ويحدد سعر الصرف معظم عملات من خلال مقارنتها مع الدولار الأمريكي بإعتبارها عملة عالمية.

وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات:

- التسعير المباشر: هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية. وفي هذا الوقت قليل من الدول من يستعمل طريقة التسعير المباشر. وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى. في المركز المالي في لندن، يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي: 1 جنيه إسترليني = 3,476 فرنك فرنسي.

¹ زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 44.

² الطاهر الأطرش، تقنيات البنوك، طبعة 6، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2005، ص 96.

³ بسام حجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، طبعة الأولى، 2003، ص 100.

- التسعير غير المباشر: فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر. فيقاس الدولار الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار الجزائري وكما يلي: 1 دولار = 59,67 دينار.¹

2. أنظمة سعر الصرف:

✓ **أسعار الصرف الثابتة:** أساسها أنها تقوم على تثبيت العملات الوطنية إلى قاعدة صرف محددة عادة تكون إما ذهب إما عملة رئيسية قابلة للتحويل إلى ذهب، أو يتم تحديد قيم ثابتة للعملات الوطنية بحيث لا تنحرف أسعارها عن قاعدة التثبيت الرئيسية الا ضمن الحدود المسموح بها.

✓ **أسعار الصرف المرنة:** أسعار الصرف تحد بتفاعل قوى العرض والطلب على العملات الوطنية في سوق الصرف الأجنبية بصورة حرة، وفي هذه الحالة يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات من خلال آلية التغير في سعر الصرف بدون أن يتطلب ذلك تدخلا معتمدا من قبل السلطات النقدية.²

الفرع الثاني: خطر سعر الصرف وقياسه:

- تعريف خطر سعر الصرف:

هو الحدث الذي يمكن ان تتعرض له المؤسسة ويترتب عليه ربح أو خسارة، وتكون هذه الخسارة مرتبطة بالتغيرات التي تحدث في أسعار صرف العملات.³
خطر سعر الصرف هو الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات التي لها علاقة بالعلاقات التجارية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم والدفع لنشاطات تلك المؤسسات.⁴

- قياس خطر سعر الصرف:

يقاس خطر سعر الصرف من خلال وثيقة تسمى وضعية الصرف، ويحصل على هذه الوثيقة عن طريق الفارق بين الحقوق والالتزامات المحررة بالعملة الأجنبية عند تاريخ الاستحقاق.⁵
يمكن تلخيص وضعية الصرف في المعادلة التالية:

$$\text{وضعية الصرف} = \text{الحقوق بالعملة الوطنية} - \text{الديون بالعملة الأجنبية}$$

¹ الطاهر الأطرش، مرجع سابق، ص 96.

² زهرة دريش، علاء الدين قادي، محمد الخطيب نمر، دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية ماليزيا (2019.2013) نموذجاً، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ص 235.

³ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011، ص 466.

⁴ Xatier B ; Didier M ; Dahlia T : **Le marché des changes et la zone franche.** EDICEF, France ; 1999 ; P9.

⁵ سليمة بوادي، محاولة نموذج سلوك سعر الصرف الدولار/أورو دراسة قياسية (2010/2000)، أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2013، 2012، ص 18.

الفرع الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف:

تعددت وجود النظريات لسعر الصرف لتفسر إختلافات سعر الصرف بين الدول ومن بين هذه النظريات ما يلي:

1. نظرية تعادل القوة الشرائية:

ظهرت نظرية تعادل القوة الشرائية أثناء الحرب العالمية الأولى من أجل إعادة تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب اثناء الحرب، وأدت إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف. وهذه النظرية ظهرت على يد الأقتصادي السويدي جوستاف كاسل وتقوم هذه النظرية على فكرة أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد على حسب القوة الشرائية لعملة كل دولة في السوق المحلي مع قوتها الشرائية في السوق الخارجي¹، وبالتالي فان سعر الصرف بين عملتين يتعادل عندما تكون القدرة الشرائية متساوية في كلا البلدين، وعليه ففي حالة إرتفاع الأسعار المحلية في بلد ما (التضخم) فيجب تخفيض سعر الصرف من أجل المحافظة على تعادل القدرة الشرائية، وتعتمد هذه نظرية على نظريتان هما:²

✓ الصيغة المطلقة للنظرية:

تقوم على أساس فكرة بسيطة تتمثل في أن كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها من جراء دفع وحدة واحدة نقدية تعطينا نفس المقدار أو الكمية من السلع والخدمات في البلد الأجنبي وذلك بعد تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية. ويمكن التعبير عن هذه الصورة المطلقة لنظرية كما يلي:

$$S=p/p^*$$

S : رمز سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

p : مستوى الأسعار المحلية.

p* : مستوى الأسعار الأجنبية.

✓ الصيغة النسبية للنظرية:

تعمل هذه الصيغة على الاهتمام بكل ما يحدث من تغير في سعر الصرف التوازي من لحظة إلى أخرى، فتشير إلى وجود علاقة بين التغير في أسعار الصرف ومستويات الأسعار وتعبّر كما يلي:

$$Ds/s=dp/p-dp/p^*$$

Ds/s : التغير النسبي في سعر الصرف.

dp/p : التغير النسبي في المستوى العام للأسعار في البلد المحلي.

dp*/p* : التغير النسبي في المستوى العام للأسعار في البلد الأجنبي.

2. نظرية تعادل أسعار الفائدة (سعر الخصم):

تعبّر نظرية تعادل أسعار الفائدة عن العلاقة الموجودة بين السوق النقدي وسوق الصرف حيث أن مستوى معدل الفائدة في البلدين يجب أن يعكس العلاقة في تغيرات أسعار الصرف المنتظرة، حسب هذه النظرية تؤثر أسعار الفائدة السائدة في دولتين بعد

¹مدحت صادق، النقود الدولية عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، مصر، 1997، ص129

² مبارك الكوط، تأثير تقلبات سعر الصرف على الصادرات خارج المحروقات في الأسواق الدولية، أطروحة دكتوراه لجامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2019.2020 ص22. 23.

مدة معينة على سعر الصرف نقدا لعمليتي هاتين الدولتين، وكقاعدة عامة تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر بعد مدة معينة إذا كان سعر الفائدة بعد تلك المدة السائد في ذلك البلد أكبر من معدل الفائدة السائد في البلد الآخر.¹

3. نظرية الأرصدة:

تقوم هذه النظرية على اعتبار القيمة الخارجية للعملة لتحديد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير. فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهو ما يقود إلى ارتفاع قيمتها الخارجية فاذا حقق عجز في ميزان المدفوعات يحدث العكس والذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية بما يقود إلى انخفاض قيمتها الخارجية، ويعتبر بعض الكتب أن فترة الحرب عالمية كانت مؤشرا على صحة هذه النظرية، وذلك لكون قيمة المارك الألماني آنذاك لم تتأثر، رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وارتفاع مستوى الأسعار، السبب في ذلك هو توازن الميزان الحسابي لألمانيا بالشكل الذي لم يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها بمعنى أنه لم يكن هناك رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.²

4. نظرية كفاءة السوق:

قدم مفهوم سوق الكفاء الاقتصادي Eugène Fama في بداية السبعينات، هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار على درجة السرعة لكل المعلومات المتاحة وبدون أي تكلفة، حيث أن الكفاءة في أسواق الصرف تعني أن توقعات الاقتصاديين حول القيم المستقبلية لسعر الصرف يتضمنها سعر الصرف الآجل فالسوق الكفاء يتميز بأن تكاليف المعاملات ضعيفة، كما أن تغيرات أسعار الصرف عشوائية.³

فحسب هذه النظرية يتمكن كل المتعاملين في السوق سواء كانت معلومات حالية أو ماضية كإعلان عجز أو فائض في ميزان المدفوعات أو معدلات التضخم، بالإضافة إلى عقلانية توقعات الاعوان التي تحول لنا التنبؤ بالتطورات المستقبلية، كما تفيد نظرية كفاءة السوق أن سعر الصرف الآجل يعكس جميع المعلومات حول توقعات سعر الصرف.

هناك جدال قائم اليوم بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفوة نسبيا وهذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك ومن بين هذه الاختبارات: اختبار Dufey و Giddy على التوالي في (1975_1976) أظهرت كفاءة سوق الصرف، في حين نجد دراسات Hunt عام 1986 ودراسات كيرني وماكدونالد 1989 التي تؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا، كما يعتقد الممارسون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف⁴

5. نظرية الإنتاجية:

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة باعتبار أن لحجم وكفاء الجهاز الإنتاجي الأثر البالغ في تحديد سعر صرف عملة المحلية.

¹ سلمى دوحه، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.2014، ص36_37

² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص102.

³ Jean marc sironen- « finances internationales » -Armand colin éditeur-paris-1993 –p107.

⁴ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 122.123.

فكلما زادت إنتاجية للقطاعات المختلفة التي تخص الاقتصاد الوطني كلما زادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية الى الداخل قصد الاستثمار ومنه الطلب على العملة المحلية فبالتالي يتحسن سعر صرف العملة، ويحدث العكس في حالة طلب على عملة محلية منخفضة في الأخير يؤدي الى انخفاض قيمة العملة.¹

6. نظرية المرونات:

تفسر هذه نظرية المرونات التغيير الكبير لسعر الصرف الحقيقي على أنه راجع الى ضعف المرونات السعر للتجارة الخارجية، فقد حاول الاقتصاديون بعد الحرب العالمية الثانية أن يرفعوا مرونة التجارة الخارجية بربط المعاملات التجارية بين الدول بعملة الذهب التي تجعل من سوق الصرف أكثر استقراراً، حيث كان النظام السائد في تلك الفترة موافقاً لهذه النظرية، ويتركز أسلوب المرونات على أهمية تغير قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية في إحداث التغير في رصيد ميزان المدفوعات، وفكرة هذا الأسلوب حول المرونة كل من الصادرات والواردات بالنسبة لسعر الصرف العملة الوطنية أهميتها في توجيه ميزان المدفوعات.²

7. نظرية كمية النقود:

تقوم هذه للنظرية الكمية على أساس في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية، وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الواردات، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع والخدمات بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيمة الواردات، وانخفاض الطلب على العملة المحلية لتسديد الصادرات، وبالتالي انخفاض قيمة سعر الصرف يؤدي إلى خروج الذهب وهذا في حالة نظام الذهب، وحصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود.³

8. نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية:

هذه النظرية تتلاءم مع ظروف الدول التي تعتمد كلية على قوى السوق في تحقيق توازن سعر الصرف وميزان المدفوعات، وتقوم على أساس دراسة محددات سعر الصرف في الأجل القصير، ثم ضبط معدل الفعلي لأثار العوامل المؤقتة بغية الوصول إلى تقدير لسعر التوازن في الأجل الطويل، وتتم دراسة هذه النظرية من خلال أسس نظريات الاحتياطات النقدية في تحديد سعر الصرف التي تركز على الدور التوازني الذي يلعبه سعر الصرف في موازنة الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية والطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية.⁴

المطلب الثاني: عوائد الأسهم

تهدف من خلال هذا المطلب التطرق الى مفهوم عائد السهم ومؤشرات ومقاييس عوائد الاسهم

¹ زيان بغداد، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير جامعة وهران، 2012_2013، ص45

² مبارك الكوط، مرجع سابق، ص26

³ صالح اوباية، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي، مذكرة شهادة ماجستير جامعة غرداية، 2010_2011، ص31

⁴ يمينة درقال، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضيات التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة الماجستير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2010_2011، ص44

الفرع الأول: مفهوم عوائد الأسهم

من بين مفاهيم عائد الأسهم نذكر منها ما يلي:

توصف عوائد الأسهم على انها مقدار او نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار او التحفيز وما يعادلها لكل استثمار يقوم به المستثمر، وتعتبر عن قدرة الاصول على تحقيق الدخل يعبر عليه بمعدل العائد¹ العائد على السهم انه نسبة الأرباح المتحققة او المكافأة التي ينتظرها المستثمر نتيجة لاستثماره، وهو عبارة عن قدرة الموجودات في تحقيق الدخل كنسبة عائد، وتكشف هذه النسبة ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية او غير التشغيلية.² ومن هنا نرى ان العوائد الأسهم هي المكافأة التي ينتظرها المستثمر عند توظيف أمواله بالأسهم وانه يتخلى عن المنفعة في الوقت الحاضر على امل حصوله على منفعة أكبر في المستقبل. ويحتسب عائد السهم بما يلي:³

$$Rit = \ln(Pit) - \ln(Pit-1)$$

Rit : يمثل العائد السنوي للسهم لسنة الحالية

Pit : سعر الاغلاق السنوي للسهم في السنة الحالية

Pit-1 : سعر الاغلاق السنوي للسهم في السنة

الفرع الثاني: مؤشرات ومقاييس عوائد الأسهم

هي مؤشرات تمكن المستثمر من تقييم الشركة وأدائها في الماضي وفرصها المستقبلية لتحقيق عوائد أكبر لمستثمريها كالتالي:⁴

1) نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة:

يعتبر هذا المقياس يؤدي دوراً هاماً وأساسياً في تحديد سعر السهم وتحاول الشركات المساهمة عادة العمل بكل جهودها على رفع هذا النصيب أو الحصة للسهم العادي من الأرباح الموزعة لأنه يعتبر محدد أساسي للمستثمر عندما يتخذ قراره بالاستثمار في أي سهم عادي من عدمه، وتحسب كالتالي:

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - نصيب حملة الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

¹ Zainab Makki Mahmood and others, **The effect of financial robustness indicators on stock returns**, *Tikrit journal of administrative and economics sciences*, University of Karbala Iraqi, vol 19 no 63, part 1, p587.

² محمد عبد الكريم مصعب، أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم، مذكرة ماجستير لجامعة الزرقاء الأردن، 2017، ص21.

³ زينب مكى البناء، نوره عبيد ناصر، تأثير مخاطرة راس المال في عوائد الأسهم، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء العراق، المجلد 9 العدد36، 153.

⁴ أمجد إبراهيم الراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من قيمة السوقية والدفترية لاسهم المتداولة في سوق فلسطين لأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة فلسطين، 2009، ص49.

(2) نصيب السهم من الأرباح الموزعة:

يعتبر مهم بشكل خاص للمستثمرين الذين يكون هدفهم الأساسي الحصول على دخل يوفر لهم متطلبات عيشهم ويلبي احتياجاتهم، ولذلك يعتمدون عليه بشكل مهم في استثماراتهم في الأسهم العادية، حيث كلما زاد هذا النصيب للسهم العادي كلما زادت استثماراتهم وبالعكس، أي أن اهتمامهم بنصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة يفوق اهتمامهم بنصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة. ويحسب كالتالي:

$$DPS = \frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

(3) الربح الجاري للسهم العادي:

وهو يعتبر مؤشر لعائد السهم العادي وهو من أهم المقاييس التي قد تمكن المستثمر من الإقبال أو العزوف عن شراء سهم معين حسب اعتبارات خاصة لدى المستثمر والذي يمكن حسابه كالتالي:

$$YPS = \frac{\text{عائد السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$$

(4) عائد فترة الاقتناء:

هو المقياس الذي يوصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية ودقة، حيث يأخذ بعين الاعتبار الأرباح الموزعة والأرباح الرأسمالية وكما يقيس اقتناء المستثمر لسهم كان قد اشتراه بمبلغ معين ثم يبيعه بعد ذلك، فإن العائد لفترة الاقتناء لفترة الاقتناء لهذا سهم والذي يمكن حسابه كالتالي:

$$R_i = \frac{Pt - Pt_{-1} + Dt}{Pt_{-1}}$$

R_i = عائد السهم ، Pt : سعر السهم في الفترة t ،

$Pt-1$: سعر السهم بالفترة $t-1$ ،

Dt = التوزيعات النقدية

(5) قيمة السهم العادي حسب العائد المتوقع:

وهي القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها مقابل حيازته للسهم، أي شرائه والاحتفاظ به كاستثمار له ويعتبر القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة الحدوث، ويتم احتساب هذه العوائد من خلال المعادلة التالية:¹

$$E = \sum ri * pi$$

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، الاردن، 2009، ص 81.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

نطرح في هذا المبحث بعض الدراسات السابقة التي لها علاقات ذات صلة بالموضوع تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم.

المطلب الأول: الدراسات العربية والأجنبية

حسب ما تم الاطلاع عليه كانت اهم الدراسات السابقة في هذا الموضوع كما يلي:

الفرع الأول: الدراسات العربية

من خلال الاطلاع على بعض الدراسات باللغة العربية يمكن تصنيفها إلى:

1. دراسة مقدم ليلي بعنوان " تأثير تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في شركات السلع الرأسمالية في السوق المالي السعودي "

تناولت هذه الدراسة تأثير تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية (الدولار الأمريكي والارو الأوروبي والروبية الهندية) على معدلات عوائد الأسهم للشركات السلع الرأسمالية في السوق المالي السعودي باستخدام البيانات الشهرية خلال الفترة 2009_2019، وتستند هذه الدراسة على تحليل باستخدام اختبار التكامل المشترك نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع autorégressive Distributed lag model(ARDL)، وتؤكد النتائج التجريبية لهذه الدراسة ان تقلبات سعر الصرف الدولار والروبية الهندية له تأثير على معدلات العوائد في المدى القصير بينما لا يوجد تأثير للأورو الأوربي على معدلات العائد، كما ان التأثير يقتصر على المدى القصير ولا يوجد أي تأثير لهذه المتغيرات على معدلات العائد في المدى الطويل.¹

النتائج:

- ان هناك تأثير لتقلب سعر الصرف الدولار والروبية الهندية على معدل عائد الأسهم لشركات السلع الرأسمالية.
- الدراسة ان تقلبات سعر الصرف الدولار والروبية الهندية له تأثير على معدلات العوائد في المدى القصير.
- الدراسة ان تقلبات سعر الصرف الدولار والروبية الهندية لا يوجد له تأثير على معدلات العوائد في المدى الطويل.²

2. دراسة بسبع عبد القادر بعنوان: " قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد أسواق الأسهم باستخدام نموذج GARCH "

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف وتقلبات عوائد أسواق الأسهم في ثلاثة دول متقدم (المملكة المتحدة، اليابان، وكندا)، وذلك باستخدام نموذج GARCH المناسب في حالة سلسلة البيانات المالية التي تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي في بواقي التقدير بالطرق العادية. اعتمدت الدراسة على بيانات يومية لأسعار الاغلاق لمؤشرات أسعار الأسهم وأسعار الصرف للفترة الممتدة من جانفي 2001 الى غاية سبتمبر 2016 (3443

¹ ليلي مقدم، تأثير تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في شركات السلع الرأسمالية في السوق المالي السعودي، المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية، المجلد 7(العدد 1)، الجزائر جامعة قاصدي مرياح ورقة، ص 283.

² ليلي مقدم، مرجع سابق، 290.

مشاهدة). وتم استخدام عدة اختبارات قياسية واحصائية لمعرفة مدى ملائمة النماذج المقدرة. أشارت نتائج القياس إلى ارتفاع حساسية أسعار وعوائد أسواق الأسهم لتغيرات أسعار الصرف، ومعنوية هذا التأثير تجعل منها، أي أسعار الصرف، تلعب دورا كبيرا في تحديد ديناميكية عوائد اسواق الأسهم والأسواق المالية بشكل عام.¹

النتائج:

- ارتباط تقلبات أسواق الأسهم بتغيرات أسعار الصرف.
 - انخفاض قيمة العملة المحلية (ارتفاع سعر الصرف) في زيادة عوائد سوق الأسهم البريطاني والياباني.
 - أسعار الصرف تلعب دورا كبيرا في تحديد ديناميكية عوائد اسواق الأسهم والأسواق المالية بشكل عام.²
3. دراسة محمد فرحي واشواق بن قدور بعنوان "أثر التقلبات الاقتصادية على عوائد الأسهم دراسة قياسية لسوق نيويورك للأوراق المالية"

تناولت الدراسة اثار التذبذب الكبير في أسعار الأسهم في السنوات القليلة الماضية في مختلف الدول اهتمام السياسة والاقتصاديين وعامة الجمهور، وخصوصا الأثر المتبادل بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي. اذ ان اتجاهات التطورات الاقتصادية قد تلعب دورا هاما في تحركات أسعار وعوائد الأسهم. حيث تهدف هذه الدراسة الى تقديم دراسة تطبيقية بشأن القنوات الرئيسية لتأثيرات تقلبات المتغيرات الاقتصادية الكلية على حركة عوائد الأسهم في سوق نيويورك للأوراق المالية لفترة 2003-2012، باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ، وقد اسفرت النتائج على وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين تقلبات المتغيرات الاقتصادية الكلية وعوائد الأسهم.³

النتائج:

- وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين تقلبات المتغيرات الاقتصادية الكلية وعوائد الأسهم.
 - وجود علاقة تباين مشترك بين متغيرات الدراسة وهذا يعني انها تتحرك معا.
 - سعر صرف يؤثر بشكل سلبي على عوائد الأسهم.⁴
4. دراسة عادل زيات بعنوان "تأثير خطر الصرف على قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية دراسة قياسية على عينة من الشركات في الدول الناشئة"

يحاول المقال عرض العلاقة التي تربط تقلبات أسعار الصرف وقيمة أسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية لبعض الدول الناشئة للفترة الممتدة من 2004 الى 2013، من خلال عرض الإطار النظري للموضوع ثم محاولة اثباته تجريبيا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس تباين الأخطاء المعمم. بعد تطبيق هذا النموذج خلصت الدراسة الى

¹ عبد القادر بسبع، قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد أسواق الأسهم باستخدام نموذج GARCH، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26 مارس 2017 السنة التاسعة، ص1.

² عبد القادر بسبع، مرجع سابق، ص14.

³ محمد فرحي، اشواق بن قدور، أثر التقلبات الاقتصادية على عوائد الأسهم دراسة قياسية لسوق نيويورك للأوراق المالية، مجلة الحقيقة جامعة ادراة الجزائر، العدد 29، ص126.

⁴ محمد فرحي، اشواق بن قدور، مرجع سابق، ص153.

ان نسبة تفوق 74% من أسهم المؤسسات في الدول الناشئة تتأثر بتقلبات أسعار الصرف، وان أكثر من 95% من هذه الشركات عند مستوى ثقة 95% تتأثر قيمتها سلبا بالتغيرات في أسعار الصرف، الى جانب ذلك فان الدراسة لم تتمكن من اثبات وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي اليه الشركة ودرجة التأثر بالتغيرات في أسعار الصرف.¹

النتائج:

- لم تتمكن من اثبات وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي اليه الشركة ودرجة التأثر بالتغيرات في أسعار الصرف.
- ان انخفاض قيمة سعر الصرف تؤدي بالضرورة الى ارتفاع قيمة المؤسسات.
- تقلبات سعر الصرف تعتبر تهديدا فعليا على الاستثمار في سوق الأوراق المالية²

5. دراسة زهرة دريش، واخرون بعنوان "دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية ماليزيا (2013-2019)"

تناولت الدراسة إشكالية تقلبات سعر الصرف ومدى أثرها على الأسواق المالية، وعليه قامت الدراسة على حملة الأهداف، أهمها: معرفة أثر تقلبات سعر الصرف الريغيت الماليزي على المؤشر العام لأسعار كوالالمبور المدرجة في سوق الأوراق المالية ماليزيا. وقد تم الاستعانة بنموذج ARDL لاختبار العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار كوالالمبور، وهذا ينسجم مع الجانب التحليلي للدراسة، وبالتالي إمكانية اعتبار مؤشر كوالالمبور كمؤشر عام حول اتجاه النشاط الاقتصادي المستقبلي. كما بينت نتائج الدراسة ان لتقلبات أسعار الصرف تأثير متباين وباتجاهات مختلفة على المؤشر للسوق المالي خلال المدى الطويل، وهذا يعني إمكانية استخدام سياسة سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في مؤشرات السوق المالية، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح.³

النتائج:

- تغيرات الدراسة لها دلالة إحصائية بالإضافة الى الثابت.
- ان تقلبات أسعار الصرف تؤثر على أسواق المالية.
- تبين أنه لا يوجد علاقة بين سعر صرف الريغيت ومؤشر كوالالمبور في الأمد القصير خلال فترة الدراسة
- هناك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين سعر صرف الريغيت ومؤشر كوالالمبور في المدى الطويل⁴

¹ عادل زيات، تأثير خطر الصرف على قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية دراسة قياسية على عينة من الشركات في الدول الناشئة، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد

11 ديسمبر 2016، سطيف، الجزائر ص450

² عادل زيات، مرجع سابق، ص 467

³ زهرة دريش، واخرون، دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية ماليزيا (2013-2019)، مجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، 2019، مجلد6، العدد 2،

الجزائر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ص 233

⁴ زهرة دريش، واخرون، مرجع سابق، ص240

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة بعنوان: "The impact of exchange rates on stock market returns"

Zarei, a

تقدم هذه الورقة دليلا على وجود تأثير كبير لسعر الصرف على عوائد مؤشر الأسهم باستخدام بيانات من سبعة بلدان مختارة تمارس أنظمة سعر الصرف الحر. يستخدم هذا البحث نظريات التكافؤ وتسعير الأصول، وبالتالي وضعه ضمن إطار الاقتصاد النقدي لتسعير الأصول الدولية. في هذه الدراسة نطبق نظام الانحدار الذي لا علاقة له على ما يبدو للسيطرة على عدم التجانس غير الملحوظ والاعتماد المقطعي.

النتائج:

- وجود تأثير كبير احصائيا لسعر الصرف على عوائد مؤشر الأسهم في بلدان مختارة.
- يمكن اعتبار هذه النتائج تدرج ضمن نهج تسعير المراجعة لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية الدولية لسولنيك الذي استخدم أيضا إطار التكافؤ النظري في تحديد سعر الصرف.¹

2. دراسة بعنوان: "The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7"

Doaa El Diftar "The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7"

الغرض من هذا البحث هو دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعائدات السوق الأوراق المالية للدول الناشئة السبع ذات الأداء الاقتصادي الأعلى. يتم إجراء الدراسة باستخدام البيانات اليومية لأسعار الصرف وعوائد سوق الأوراق المالية في كل دولة من دول E7 في الفترة من 1 يناير 2019 إلى 1 يناير 2022 تستخدم الدراسة المربعات الصغرى العادية، والتأخر الذاتي الموزع نماذج الانحدار لتصحيح الأخطاء والانحدار الذاتي المشروط غير المتجانس المعمم GARCH (1,1) للتحقيق بشكل كامل في تأثير سعر الصرف على أسواق الأسهم. لمزيد من البحث تم تشغيل نموذج GARCH (1,1) مرتين لكل دولة مع وبدون ادراج سعر الصرف لتحديد تأثيره على تقلب عوائد.²

النتائج:

- تؤيد النتائج وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات لدى الجميع بلدان.
- وتكشف النتائج عن وجود علاقة إيجابية كبيرة على المدى الطويل بين أسعار الصرف والأسهم وعوائد السوق في جميع البلدان باستثناء اندونيسيا، والتي أظهرت تأثيرا سلبيا كبيرا.
- وتضيف نتائج ((GARCH(1,1) ان ادراج سعر الصرف في النموذج يمثل تغيرا طفيفا في تقلب

3. دراسة بعنوان:

Seri Suriani and others "impact of Exchange rate on stock market"

¹ Zarei A, Et others, **The Impact of exchange rates on stock market returns new evidence from seven free floating currencies**, European journal of Finance, vol, 25 no14 p .

² Doaa El diftar, **The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7**, Arab Academy for Science Technology and Maritime Transport_ Cario Campus, Cairo, Egypt, p126.

أن سعر الصرف وسوق الاوراق المالية هما السوقان المالان الاساسيان في العالم. يلعب هذان السوقان دورا رئيسيا في الاعمال التجارية الدولية في جميع انحاء العالم، ومن الضروري فهم العلاقة بين السوقين حتى يتمكن المستثمرون من الاستثمار بطريقة أفضل من خلال تحمل الحد الأدنى من المخاطر تبحث هذه الورقة في العلاقة بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف في باكستان، يتم استخدام مؤشر KSE_100 كبديل لأسعار الأسهم في حين يتم أخذ سعر عملة الروبية الباكستانية مقابل الدولار الأمريكي¹

النتائج:

- تشير نتائج على ان وجود علاقة بين سعر الصرف وان كلا المتغيرين مستقلان عن بعضهما.

4. دراسة بعنوان:

"Muhammad Kamran khan" impact of exchange rate on stock returns "

تناولت هذه الدراسة تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم بورصة شنتشن لأوراق المالية من يناير 2008 الى ديسمبر 2018 باستخدام نموذج ARDL نموذج تحقق من الارتباط بين المدى القصير والمدى الطويل بين المتغيرات الدراسة تشير نتائج ARDL المقدرة الى ان سعر الصرف له تأثير سلبي وكبير على عوائد الأسهم لبورصة شنتشن. فمن المستحسن ان يقوم واضعي السياسات في البنك المركزي بوضع مثل هذه السياسات التي تساعد على ذلك استقرار سعر الصرف²

النتائج:

- تشير نتائج التضخم وأسعار الفائدة الى وجود تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على عوائد الأسهم.
- ان سعر الصرف له تأثير سلبي وكبير على عوائد أسهم بورصة شنتشن.
- عدم وجود مشكلة في الارتباط التلقائي والارتباط التسلسلي في النموذج.

5. دراسة بعنوان:

Nesrin Mechri, and others" the impact of the exchange rate volatilities on stock markets dynamics"

تناولت الدراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على تقلبات أسعار أسواق الأسهم، بالنظر الى دولتين من منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا، تم تحديد العديد من التغيرات في الادبيات في الواقع استخدمت الاعمال السابقة فترات قصيرة جدا من الدراسة وتم اهمال العديد من المتغيرات المهمة وكانت جميع النتائج متناقضة في هذه الدراسة، قمنا بدمج محددات متنوعة

¹ Seri Suriani and others "impact of Exchange rate on stock market, international journal of Economics and Financial issues. 2015.5(special issue), p 385.

² Muhammad Kamran khan, impact of exchange rate on stock returns, international journal of Economics and Management Vol. 1 Issue (2), Akkaya science publishing, p15.

لمؤشرات السوق الأوراق المالية التي لم يتم استخدامها في وقت واحد من قبل وقمنا بتوزيع فترة بحثنا حتى 15 تم استخدام نموذج GARCH.¹

النتائج المتوصل اليها:

- تقلبات أسعار الصرف لها تأثير كبير على تقلبات سوق الأوراق المالية.
- ان تقلبات سعر الصرف والفائدة لهما تأثير اجابي على تقلب عوائد السوق الاسمية لتركيا.
- تقلب أسعار الذهب له تأثير على ديناميكية سوق الأسهم تركية.

المطلب الثاني: تعقيب عام حول الدراسات السابقة

نلاحظ ان الدراسات التي أشرنا اليها متنوعة فيما بينها من حيث وجهة تناولها لموضوع سعر الصرف، من خلال الدراسات السابقة سنقوم بذكر أوجه الشبه والاختلاف.

أوجه التشابه:

- اعتمدت هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي كما هو الحال بالنسبة لدراسات السابقة أخذ عينة من بورصات مختلفة بورصة شنتشن وبورصة نيويورك وسوق مالي الماليزي وسوق المالي لولايات المتحدة وسوق باكستان و.... الخ
- اعتمدت اغلب الدراسات بما فيها هذه الدراسة منهج التحليل الوصفي لإبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات.
- ان الدراسات السابقة والدراسة الحالية اعتمدت على نفس الأدوات الإحصائية والقياسية.
- ان الدراسة اعتمدت على البيانات الشهرية بما فيها دراسات السابقة كدراسة (مقدم، بسبع، فرحي)

أوجه الاختلاف:

- ان هذه الدراسة اعتمدت على دراسة شهرية وانا بعض من الدراسات اخدت الدراسة سنوية ويومية.
- تتميز هذه الدراسة عن دراسات السابقة انها اختصرت بعض المؤشرات المؤثرة على عكس الدراسات السابقة التي تناولت جميع المؤشرات المؤثرة على المتغير التابع.
- ان الدراسة اعتمدت على عينة من شركات بقطاع في سوق المالي السعودي عكس دراسات السابقة التي اخدت عدت قطاعات متنوعة اخرى.
- ان الدراسة كانت في بيئة عربية اما الدراسات السابقة كانت في بيئة أوروبية.
- ان الدراسة اعتمدت على عملات روية الهندية والرومب الصيني والروبل الروسي ودراسات السابقة اعتمدت عملات أخرى كعملة الجنيه الإسترليني والين الياباني، الدولار الكندي، اليورو و.... الخ. إن الدراسة اعتمدت على بيانات شهرية لفترة 4 سنوات من 2020 إلى 2023 بحيث ان الدراسات السابقة كل دراسة اخدت فترات زمنية مختلفة.

¹ Nesrin Mechri, and others" **the impact of the exchange rate volatilities on stock markets dynamics Evidence from Tunisia and Turkey**, MODEOR Sfax, Tunisia, p1

خلاصة الفصل

تطرقنا في الفصل إلى الإطار النظري للدراسة من خلال الإحاطة بموضوع سعر الصرف وانظمتة نظريا وأسباب ومخاطره التي تؤثر عليه سلبا، لقد توالت نظريات الصرف واختلفت في مضمون تفسيرها لتطور سعر الصرف. ودراستنا لهذه النظريات مكنتنا من إلقاء الضوء على مجمل النظريات الموضوعية في هذا المجال وقد اختلفت في مضمون تفسيرها لتطور سعر الصرف.

كما وجدنا انه يوجد بعض الدراسات التي تطرقت الى موضوعنا بصفة مباشرة او غير مباشرة، والتي جاء البعض منها باللغة العربية وأخرى بالأجنبية، وما استخلصنا ان تأثير سعر الصرف يختلف من بلد لأخر ومن سوق مالي الى اخر ومن شركة الى شركة فهو ذو تأثير نسبي وان اغلب الشركات متعددة الجنسيات لها إدارات مختصة لتسيير هذا المخطر.

الفصل الثاني:

الدراسة القياسية لتأثير سعر الصرف على

عوائد أسهم

تمهيد:

بعد تقديم الجانب النظري والمتعلق بالمفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ونظريات المفسرة له، بالإضافة لبعض الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوع وسنحاول في هذا الفصل القيام بالتحليل القياسي لتأثير سعر الصرف لبعض العملات الأجنبية على الريال السعودي وتأثيرها على عوائد أسهم شركات في السوق المالي السعودي وذلك باتباع خطوات المنهج الاقتصادي القياسي. ويتضمن هذا الفصل الجانب التطبيقي محاولة تهدف لتفسير المتغيرات المؤثرة على الظاهرة باستخدام الطرق القياسية والإحصائية التي تعتبر وسيلة وأداة هامة في فهم الظواهر الاقتصادية وصياغة النموذج وتحليل نتائج تقدير النموذج القياسي خلال الفترة 2020/1/1 الى 2023/12/31.

حيث نحاول في هذا الفصل التطرق الى مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: الطريقة والادوات.

المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

تم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين، بحيث المطلب الأول يتم تطرق فيه الطريقة المعتمدة في الدراسة، كما سنتطرق في المطلب الثاني الى الأدوات المعتمدة في الدراسة ومعالجتها.

المطلب الأول: طريقة المعتمدة في الدراسة

سنقوم في هذا المطلب بعرض مجتمع وعينة الدراسة بالإضافة الى متغيراتها (المتغير التابع، المتغيرات المستقلة) وكيفية قياسها والتطرق الى أهم مصادر بيانات الدراسة.

الفرع الأول: المجتمع وعينة الدراسة

أولاً: مجتمع الدراسة

يضم مجتمع الدراسة من القطاع المدرج في السوق المالي السعودي لفترة الممتدة من 2020 إلى 2023:

➤ نظرة عامة حول السوق المالي السعودي:

تعود البدايات التاريخية لسوق الأسهم السعودي عام 1932م حين أنشئت اول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات، وفيما بعد توالى انشاء شركات أخرى خصوصا في السبعينيات الميلادية، اذ تزايدت اعداد هذه الشركات ووصل عددها عام 1975 الى 14 شركة مساهمة، ومع تطور عدد الشركات المساهمة نشأ السوق غير رسمي للأسهم من أوائل الثمانينات الى غاية عام 1984 بتنظيم التداول، وفي عام 1984 تم تأسيس " الشركة السعودية لتسجيل الأسهم" عن طريق البنوك التجارية. وهذه الشركة تقدم تسهيلات للتسجيل المركزي للشركات المساهمة، كما قد تم تشغيل نظام تداول ابتداء من أكتوبر 2001م وهو النظام الجديد لتداول الأوراق المالية والتقصا والتسوية. وفي 2003م تأسست "هيئة السوق المالية" وهي مسؤولة عن إدارة وتنظيم السوق المالية السعودية. ويتكون السوق المالي السعودي من عدة قطاعات منها:

جدول (01): يمثل قطاعات سوق المالي السعودي

رقم	القطاعات	رقم	القطاعات	رقم	القطاعات	رقم	القطاعات
1	قطاع الطاقة	7	قطاع الخدمات الاستهلاكية	12	قطاع التأمين	17	قطاع السلع الطويلة
2	قطاع المواد الاساسية	8	قطاع الاعلام والترفيه	13	قطاع البنوك	18	قطاع الاستثمار والتمويل
3	قطاع السلع الرأسمالية	9	قطاع انتاج الاغذية	14	قطاع الاتصالات	19	قطاع المرافق العمومية
4	قطاع النقل	10	قطاع الرعاية الصحية	15	قطاع تجزئة الاغذية	20	قطاع صناديق العقارية
5	قطاع تجزئة السلع الكمالية	11	قطاع الادوية	16	قطاع إدارة وتطوير	21	قطاع تطبيقات وخدمات

المصدر: من اعداد طالبتين باعتماد على بيانات سوق المالي السعودي لتداول.

➤ نبذة عن تداول السعودية:

تداول هو السوق الرئيسي لتداول الأسهم في المملكة العربية السعودية الى جانب سوق نمو الذي يعتبر سوق تداول لأسهم الشركات الناشئة، تقدر القيمة السوقية للأسهم لشركات المدرجة في السوق الرئيسي ب 9.8 تريليون ريال سعودي (2.62 تريليون دولار) ويعتبر تداول أكبر سوق لرأس المال في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. اعتباراً من ديسمبر 2019، تعتبر تداول تاسع أكبر سوق للأوراق المالية في العالم. ويتم حساب مؤشر السوق السعودية من خلال مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم.¹

وتعد أحد أكبر عشر أسواق بين الأسواق المالية ال 67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبورصات، كما انها تصنف كالسوق المالي الأكبر في الدول مجلس التعاون الخليجي، وتعتبر ثالث أكبر سوق مالي بين نظيراتها في الاسواق الناشئة. وهي عضو منتسب في كل من المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والاتحاد الدولي للبورصات، والاتحاد البورصات العربية.

جدول (02): بطاقة حول تداول السوق المالي السعودي

	الشعار السوق المالية السعودية
19 مارس 2007م / 29 صفر 1428هـ	التأسيس
شركة مساهمة	الشكل القانوني
حكومية	نوعها
مدينة الرياض	المقر الرئيسي
Tadawul.com.sa	موقع الويب

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على موقع www.wikipedia.com

➤ نبذة حول قطاع الخدمات الاستهلاكية:

يتكون قطاع الخدمات الاستهلاكية من الخدمات التي تقدم الى العملاء او المستهلك الأخير بشكل غير ملموس، وتهدف الى اشباع حاجاته ورغباته، ولا تقترن ببيع سلعة معينة، مثل النقل او المواصلات والطيران والسياحة والترفيه. وشهدت الشركات العاملة بهذا القطاع قفزة كبيرة خلال الربع الأول من عام 2022 بصافي أرباح وصل الى نسبة 833% على أساس سنوي، حيث بلغ صافي أرباح شركات القطاع المكون من 10 شركات مدرجة نحو 1.15 مليار ريال، مقابل 123.41 مليون ريال عن الربع ذاته من عام 2019.²

¹ ويكيبيديا، السوق المالية السعودية(تداول)، 2024/05/30، 10:15ص، [Hhttps://ar.m.wikipedia.org](https://ar.m.wikipedia.org)

² الرجل، قطاع الخدمات الاستهلاكية بالسعودية، 2024/05/30، 10:20، www.arrajol.com

ثانياً: عينة الدراسة

تتمثل مجتمع الدراسة قطاع الخدمات الاستهلاكية المدرجة في بورصة السعودية خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023 والتي بلغت 13 شركة موزعة في القطاع أما عينة دراسة متمثلة في 10 شركات و3 شركات حذفت بسبب عدم وجود بيانات المالية الكافية وتم اسقاط البحث على 10 شركات موضحة في الجدول التالي:

جدول (03): يوضح الشركات عينة الدراسة وقطاعها التي تنتمي ليه

الرقم	القطاع	اسم الشركة
1	الخدمات الاستهلاكية	مجموعة سيرا القابضة
2	الخدمات الاستهلاكية	مجموعة الحكير لسياحة والتنمية
3	الخدمات الاستهلاكية	شركة وقت اللياقة
4	الخدمات الاستهلاكية	شركة دور
5	الخدمات الاستهلاكية	شركة شمس
6	الخدمات الاستهلاكية	شركة الخليج للتدريب والتعليم
7	الخدمات الاستهلاكية	الشركة الوطنية للتربية والتعليم
8	الخدمات الاستهلاكية	شركة عطاء التعليمية
9	الخدمات الاستهلاكية	شركة هربي للخدمات الغذائية
10	الخدمات الاستهلاكية	شركة ريدان الغذائية

المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على بيانات التداول

وتم اختيار عينة الدراسة بناء على عدة شروط ومنها:

- أن تكون الشركة مدرجة في السوق المالي السعودي.
- أن لا تكون قد أوقفت التداول خلال فترة دراسة من 2020_2023.
- أن لم تقم بعملية اندماج او اتحاد خلال الفترة.

وقد بلغ عدد المشاهدات الكلية 480 مشاهدة.

الفرع الثاني: طريقة جمع المعطيات وتحديد متغيرات الدراسة

أولاً: طريقة جمع المعطيات

لقد تم جمع البيانات عن طريق المصادر الأولية والثانوية المتعلقة بموضوع الدراسة كما يلي:

- **مصادر أولية:** هي البيانات التي اعتمدت في الجانب التطبيقي من الدراسة تم الحصول عليها من خلال الموقع الالكتروني الخاص بسوق المالي السعودي تم استخراج هذه المعطيات من التقرير الاحصائي المنشور في سوق السعودية(التداول) والبنك المركزي السعودي.

- مصادر الثانوية: هي البيانات التي اعتمدت في الجانب النظري وتتمثل في الكتب والمجلات والمقالات والمذكرات، كما قمنا بالاطلاع على المذكرات السابقة المتعلقة بموضوع سعر الصرف وعوائد الأسهم.

ثانيا: متغيرات الدراسة

- ✓ المتغير التابع: تتمثل في العلاقة بين معدلات عوائد الأسهم الشركات قطاع الخدمات الاستهلاكية في سوق المالي السعودي. عوائد الأسهم Y : هو مقدار الربح الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة لاستثماراته، وتختلف أهمية العائد باختلاف احتياجات المستثمر¹، ويحسب كالتالي:

تم تحديد العائد أسهم الشركات Rent ومعدل تقلب سعر صرف العملات الأجنبية الثلاثة S وفق العلاقة الآتية:²

$$Rent = LN \frac{la(t)}{la(t-1)}$$

Rent : عائد اسهم الشركات.

la(t): سعر الاغلاق.

la(t-1): سعر الافتتاح.

- ✓ المتغيرات المستقلة: تتمثل في تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية (الروبية الهندية، رومب الصيني والروبل الروسي). تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية: يشير الى تقلب سعر الصرف في قيمة عملة واحدة مقابل عملة أخرى خلال فترة معينة.

(1) الروبية الهندية $X1$: هي العملة الرسمية في الهند، تعد الروبية جزءا أساسيا من الاقتصاد الهندي، حيث يتم قبولها على نطاق واسع كعملة قانونية وتلعب دورا مهما في التجارة الدولية والمعاملات المحلية وكمخزن للقيمة بالنسبة للهنود.³

(2) الروبل الروسي $X2$: وهي الوحدة الأساسية لعملة روسيا، ويتكون من 100 كوبيك وهو مستخدم في كل من روسيا الاتحادية وروسيا البيضاء وترانسنيستريا.⁴

(3) الرومب الصيني $X3$: هي العملة الرسمية للصين ويطلق عليها رينميني، وتزداد أهميتها مع نهضة الاقتصاد الصيني واعتمادها من قبل صندوق النقد الدولي كعملة رئيسية جانب الى الدولار واليورو.⁵

وتم تحديد معدل سعر الصرف ب S وتحسب كالتالي:

$$\Delta S = LN \frac{S(t)}{S(t-1)}$$

ΔS : تغير في سعر الصرف.

¹ محمد عبد الكريم مصعب، مرجع سابق، ص21.

² مقدم ليلي، مرجع سابق، ص288.

³ www.Currency. Wiki، 2024/5/1، ص18.10.

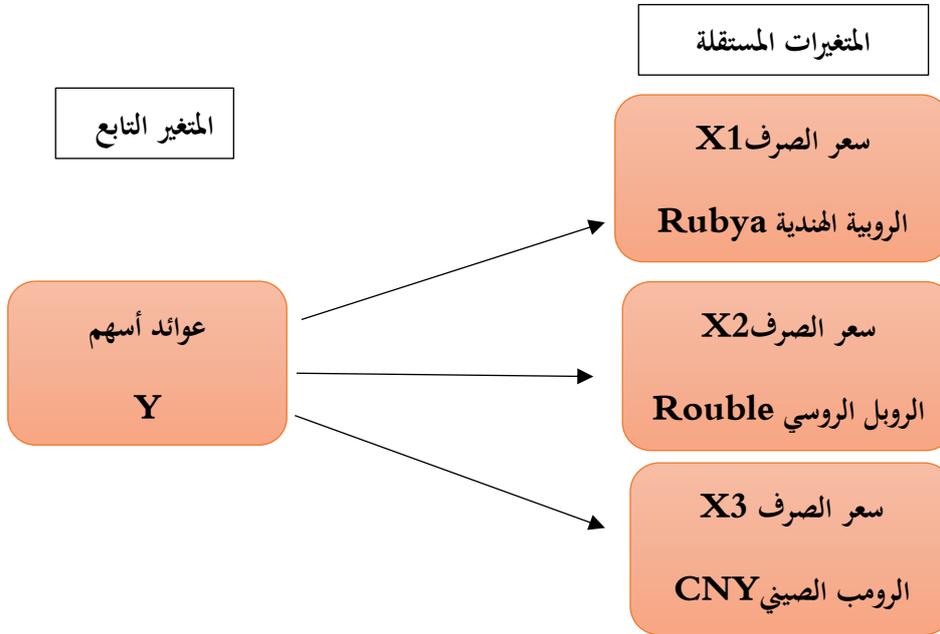
⁴ www.wikipedia.org، 2024/5/1، ص10: 20.

⁵ www.dw.com، 2024/5/1، ص18.15.

$S(t)$: سعر الاغلاق لسعر الصرف.

$S(t-1)$: سعر الافتتاح لسعر الصرف.

الشكل (01): المتغيرات المستقلة والمتغير التابع



المصدر: من اعداد الطالبتين.

المطلب الثاني: الأدوات التي استعانة بها الدراسة

أولاً: وصف نموذج الدراسة

اعتماد على الدراسات السابقة التي اهتمت بتقلبات سعر الصرف على عوائد أسهم سيتم بناء نموذج قياسي لاختبار فروض الدراسة القياسية المشار لها سابقاً حيث يدرس هذا النموذج العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في عوائد أسهم والمتغيرات المستقلة لسعر الصرف العملات الأجنبية الثلاث الروبية الهندية والرومب الصيني والروبل الروسي.

ونظر لاعتمادنا في تقدير النموذج على استخدام نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (نموذج بانل)، فيأخذ النموذج العام بالشكل التالي:

$$Y_{it} = c_i + B_i + x_{Ki} + \epsilon_i$$

حيث:

$$i=1,2,\dots,10 \text{ (عدد الشركات)}$$

$$t=1,2,\dots,12 \text{ (عدد الأشهر)}$$

$$K=1,2,\dots,3 \text{ (عدد المتغيرات المستقلة)}$$

X هي المصفوفة N^*K ($3*10*12$) وهي مصفوفة المتغيرات المستقلة

وانطلاقاً من النموذج العام سيتم كتابة نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$Y=B_1X_1+B_2X_2+B_3X_3+\varepsilon_{it}$$

ثانياً: أداة الدراسة

1. بيانات بانل:

لتقدير نموذج الدراسة تم الاستعانة بنموذج السلاسل الزمنية المقطعية (نموذج بانل)، وذلك لكون عينة الدراسة تحتوي على سلسلة مقطعية متمثلة في مجموعة من الشركات لقطاع الخدمات الاستهلاكية بالإضافة الى سلسلة بيانات زمنية للفترة الممتدة من 2020_2023 وعليه يعتبر هذا الأسلوب يحقق عدة إيجابيات ومنها:¹

- ان استخدام معطيات بانل يتيح لنا التخفيف من مشكلة التعدد الخطي.
- تعتبر معطيات بانل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية.
- يعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة.

2. نموذج الانحدار التجميعي (PME):

يعتبر من ابسط نماذج بانل للبيانات الطويلة حيث يهمل أي تأثير لزمان وتعتبر صيغة نموذج الانحدار التجميعي كالآتي:²

$$Y_{it} = B_0 + \sum_{j=1}^K B_j X_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i=1,2,\dots,N$$

$$t=1,2,\dots,T$$

3. نموذج التأثيرات الثابتة (FEM):

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة الى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_j الثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، وعليه فان نموذج التأثيرات الثابتة يعطي بالصيغة التالية:

¹ محمد بوشمال، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية مقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة 1990_2016، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة زيان عاشور الجلفة، سنة 2019_2020، 127.

² محمد ربيعة، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية لاقتصاد والمالية، العدد 02- سبتمبر 2014، جامعة المدينة، ص 155.

$$(2) \dots \dots Y_{it} = B_0(i) + \sum_j - 1B_j X_j + \epsilon_{it}$$

$$i=1,2,\dots,N$$

$$t=1,2,\dots,T$$

ويقصد بتأثيرات الثابتة ان معلمة β_0 لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن وانما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية لغرض تقدير معلمات النموذج في المعادلة.

4. نموذج التأثيرات العشوائية (REM):

نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج تأثيرات الثابتة، وان نموذج تأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع $\beta_0(i)$ كمتغير عشوائي له معدل مقداره u اي:

$$(3) \dots \dots oB(i) = u + v_i, i = 1,2 \dots \dots N$$

وبتعويض المعادلة (3) في المعادلة (2) نحصل على نموذج التأثيرات العشوائية وبالشكل الآتي:

$$Y_{it} = u + \sum_{j=1}^n j B_j X_j + \epsilon_{it} \quad i = 1,2 \dots \dots N, t = 1,2 \dots \dots T$$

حيث ان v_i يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i . ويطلق عليه أحيانا نموذج مكونات الخطأ (ECM) بسبب ان النموذج في المعادلة 4 يحوي على مركبين للخطأ هما v_i و ϵ_{it} ¹.

ويطلب الاختيار بين النماذج الثلاثة واجراء مجموعة من الاختبارات تسمى باختبارات التحديد منها:

- اختبارات تجانس المعالم والتي تهدف إلى تحديد ما إذا كان النموذج تجميعي هو النموذج الملائم، ومدى صلاحية البيانات لتقدير بنماذج بانل، ومن أشهر الاختبارات اختبار التجانس H_{sio} إضافة إلى اختبار مضاعف لاغرونج واختبار Honda واختبار F المقيد.

- اختبار Hausman ويستعمل لاختبار نموذج تأثيرات الثابتة ولاختبار نموذج التأثيرات العشوائية

ثالثاً: أساليب الإحصائية المستخدمة

لمعالجة موضوع الدراسة تتبع الخطوات التالية:

تسعى الدراسة الحالية إلى اختبار الفرضيات باستخدام النموذج السلاسل الزمنية المقطعية (نموذج بانل) لقطاع الخدمات الاستهلاكية المدرج في السوق المالي السعودي محل الدراسة لتحليل البيانات، ومن ذلك تم استخراج هذه النتائج من البرامج الإحصائية التالية: Eviews و Excel.

المبحث الثاني: نتائج الدراسة ومناقشتها

سنقوم باختبار فرضيات الدراسة خلال فترة 2020_2023، وذلك من خلال استخدام البرنامج الاحصائي (eviews9)

¹ محمد ربيعة، مرجع سابق، ص 155.156

المطلب الأول: تحليل لنموذج الدراسة

يعرض في هذا المطلب تحليل نتائج الدراسة بتحليل الوصفي وتحليل القياسي لنموذج الدراسة

الفرع الأول: تحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض هذا الجزء من تحليل نتائج الإحصاء الوصفي التي تم اجراءه على بيانات الدراسة المتمثلة في الانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأعلى والمتوسط كما يلي:

الجدول (04): الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.003020	0.003138	0.006890	0.000347
Median	0.000000	0.001576	0.006228	-0.000119
Maximum	2.985212	0.052831	0.187432	0.035178
Minimum	-0.893034	-0.027821	-0.307855	-0.030787
Std. Dev.	0.233304	0.013083	0.081169	0.014036
Skewness	7.255217	1.095138	-1.494326	0.243217
Kurtosis	86.00985	6.048142	7.995944	2.79713F4
Jarque-Bera	142023.8	281.7696	677.8300	5.555451
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.062180
Sum	1.449619	1.506183	3.307375	0.166481
Sum Sq. Dev.	26.07239	0.081992	3.155834	0.094365
Observations	480	480	480	480

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال الإحصاءات الوصفية يتضح لنا:

- تساوي عدد المشاهدات في جميع السلاسل الزمنية والمقدرة 480 مشاهدة وبذلك يكون نموذج البيانات المقطعية الزمنية هو نموذج الدراسة.
- بلغت قيمة الانحراف المعياري لعوائد أسهم 0.23% مما يدل على انه هناك تشتت قليل بين الشركات من حيث عوائد أسهم أي انه لا يوجد اختلاف في عوائد أسهم بين الشركات محل الدراسة.
- تشير جميع الانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة الى عدم وجود اختلاف بين أسعار الصرف محل الدراسة بالنسبة لهذه المتغيرات لا يوجد اختلاف جوهري، ومنه نلاحظ ان قيم الانحراف معياري كانت منخفضة جدا مما يدل على انه انخفاض التشتت البيانات داخل العينة، أي عدم وجود تشتت.
- بالنسبة لعوائد أسهم معبر عنه ب Y : بلغ متوسط عوائد أسهم لدى الشركات محل الدراسة 0.003، سجلت شركة الشمس أدنى قيمة لنسبة العائد على السهم ب 0.89- خلال ديسمبر 2022، بينما خلال جوان 2023 كانت قيمة اعلى لقيمة العائد على السهم كانت لشركة الشمس ب 2.98.

- بالنسبة للمتغير معدل سعر الصرف الروبية الهندية X1: نلاحظ ان معدل سعر الصرف العملة الروبية الهندية منخفض وبلغ متوسطه 0.0031، والانحراف المعياري قدر ب 0.01.
- بالنسبة للمتغير معدل سعر الصرف الروبل الروسي X2: نلاحظ ان معدل سعر الصرف العملة الروبل الروسي منخفض وبلغ متوسطه 0.006، والانحراف المعياري قدر ب 0.08.
- بالنسبة للمتغير معدل سعر الصرف الرومب الصيني X3: نلاحظ ان معدل سعر الصرف العملة الرومب الصيني منخفض وقد بلغ متوسطه 0.0003، والانحراف المعياري 0.01.

الفرع الثاني: تحليل الوصفي لتطور عوائد الأسهم لشركات محل الدراسة

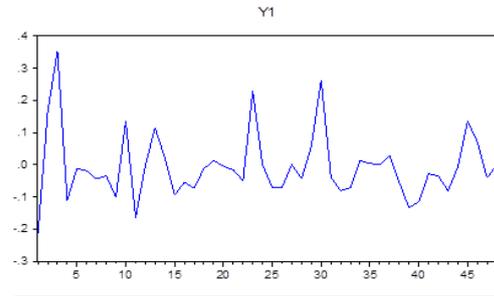
سنحاول من خلال هذا الفرع دراسة التطور التاريخي لعوائد الأسهم الشهرية لشركات محل الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2020 الى 2023:

$$Y = y_1, y_2, \dots, y_{10} \text{ (عدد الشركات)}$$

1. تطور عوائد أسهم شركة سيراف خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (02): يمثل دراسة لشركة سيراف من شركات الخدمات الاستهلاكية

	Y1
Mean	-0.005519
Median	-0.017302
Maximum	0.353793
Minimum	-0.213125
Std. Dev.	0.105104
Skewness	1.294444
Kurtosis	5.357357
Jarque-Bera	24.51896
Probability	0.000005
Sum	-0.264890
Sum Sq. Dev.	0.519199
Observations	48



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

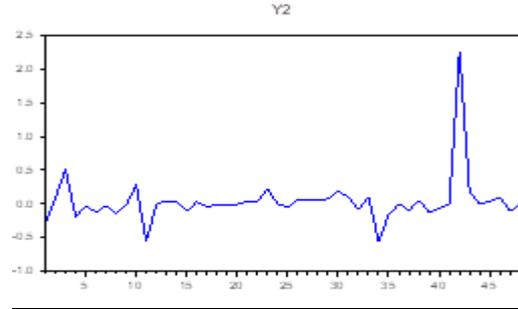
نلاحظ من النتائج المالية لشركة سيراف:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، نلاحظ من خلال الشكل أنه هناك تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة سيراف وقد بلغ -0.0055 ، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال جانفي بقيمة 2020 - 0.2131 ، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال مارس 2020 بقيمة 0.3537 وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.105 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عوائد الاسهم في شركة سيراف.

2. تطور عوائد أسهم شركة الحكير خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (03): يمثل دراسة لشركة الحكير من شركات الخدمات الاستهلاكية

Y2	
Mean	0.037577
Median	0.000000
Maximum	2.260025
Minimum	-0.555142
Std. Dev.	0.369700
Skewness	4.517756
Kurtosis	28.74943
Jarque-Bera	1489.347
Probability	0.000000
Sum	1.803700
Sum Sq. Dev.	6.423869
Observations	48



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

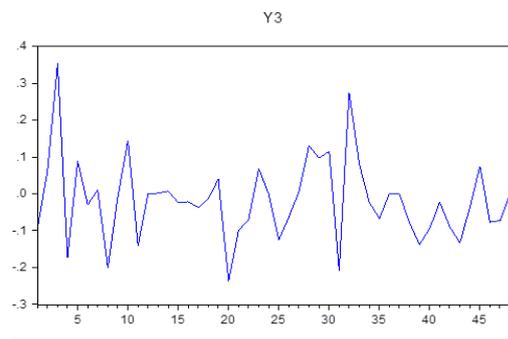
من خلال النتائج الموالية لشركة الحكير:

نلاحظ ان عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48مشاهدة، نلاحظ من خلال هذا الشكل أنه يوجد تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة الحكير وقد بلغ 0.0375، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال نوفمبر 2020 بقيمة - 0.5551، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال جوان 2023 بقيمة 2.2600 وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.3697 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عوائد الاسهم في شركة الحكير.

3. تطور عوائد أسهم شركة وقت اللياقة خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (04): يمثل دراسة لشركة وقت اللياقة من شركات الخدمات الاستهلاكية

Y3	
Mean	-0.017302
Median	-0.022070
Maximum	0.353028
Minimum	-0.235896
Std. Dev.	0.112005
Skewness	0.831594
Kurtosis	4.735978
Jarque-Bera	11.55963
Probability	0.003089
Sum	-0.830491
Sum Sq. Dev.	0.589623
Observations	48



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

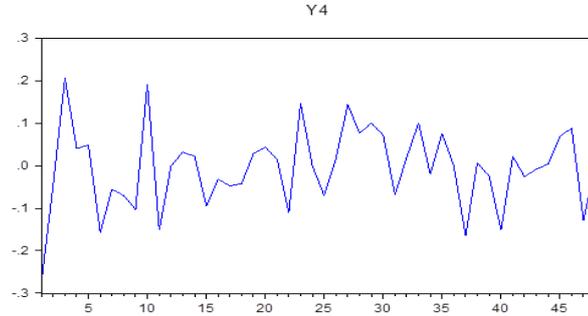
من خلال النتائج المالية لشركة وقت اللياقة:

ونلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، ونلاحظ من خلال هذا الشكل انه يوجد تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة وقت اللياقة وقد بلغ -0.0173 ، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال أوت 2021 بقيمة -0.2358 ، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال مارس 2020 بقيمة 0.3530 ، وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.1120 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عوائد الاسهم في شركة وقت اللياقة.

4. تطور عوائد أسهم شركة دور خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (05): دراسة لشركة دور من شركات الخدمات الاستهلاكية

	Y4
Mean	-0.005535
Median	0.000000
Maximum	0.206614
Minimum	-0.274920
Std. Dev.	0.095411
Skewness	-0.223595
Kurtosis	3.415664
Jarque-Bera	0.745512
Probability	0.688833
Sum	-0.265703
Sum Sq. Dev.	0.427851
Observations	48



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

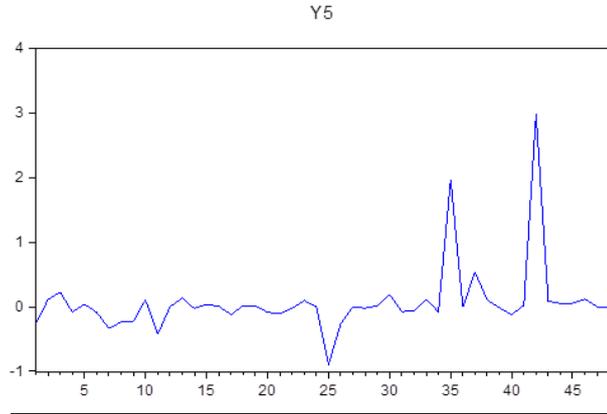
من خلال النتائج المالية لشركة دور:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، نلاحظ من خلال هذا الشكل أنه يوجد تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة دور وقد بلغ -0.0055 ، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال جانفي 2020 بقيمة -0.2749 ، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال مارس 2020 بقيمة 0.2066 ، وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.0954 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل جدا في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عائد أسهم في شركة دور.

5. تطور عوائد أسهم شركة شمس خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (06): يمثل دراسة لشركة شمس من شركات الخدمات الاستهلاكية

Y5	
Mean	0.072203
Median	0.000000
Maximum	2.985212
Minimum	-0.893034
Std. Dev.	0.554131
Skewness	3.841229
Kurtosis	19.82986
Jarque-Bera	684.5286
Probability	0.000000
Sum	3.465736
Sum Sq. Dev.	14.43186
Observations	48



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

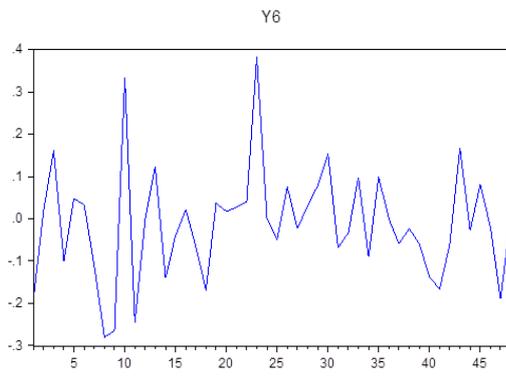
من خلال النتائج المالية لشركة شمس:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، مما يدل على عدم وجود استقرار لعوائد الأسهم، نلاحظ من خلال هذا الشكل أنه يوجد تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة شمس وقد بلغ 0.072203، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال جانفي 2022 بقيمة -0.8930، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال جوان 2023 بقيمة 2.985212، وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.5541 مما يدل على أنه هناك تشتت متوسط في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عائد أسهم في شركة شمس.

6. تطور عوائد أسهم شركة الخليج لتدريب خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (07): يمثل دراسة لشركة الخليج لتدريب من شركات الخدمات الاستهلاكية

Y6	
Mean	-0.012352
Median	-0.009860
Maximum	0.382019
Minimum	-0.280302
Std. Dev.	0.132256
Skewness	0.493049
Kurtosis	4.127817
Jarque-Bera	4.488720
Probability	0.105995
Sum	-0.592902
Sum Sq. Dev.	0.822113
Observations	48



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

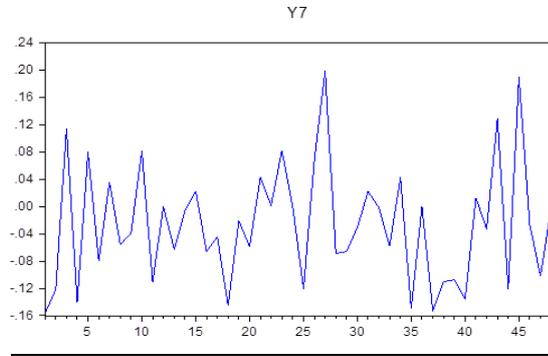
من خلال النتائج الموالية لشركة الخليج لتدريب:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، ونلاحظ من خلال الشكل أنه يوجد تذبذب في السلسلة مما يدل على عدم وجود استقرار لعوائد الأسهم، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة الخليج لتدريب وقد بلغ -0.0123 ، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال أوت 2020 بقيمة -0.2803 ، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال نوفمبر 2021 قيمة 0.3820 وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.132256 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل جدا في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عائد أسهم في شركة الخليج لتدريب.

7. تطور عوائد أسهم شركة الوطنية لتعليم خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (08): يمثل دراسة لشركة الوطنية للتعليم من شركات الخدمات الاستهلاكية

	Y7
Mean	-0.026589
Median	-0.031816
Maximum	0.198332
Minimum	-0.157004
Std. Dev.	0.087804
Skewness	0.575284
Kurtosis	2.924595
Jarque-Bera	2.658986
Probability	0.264611
Sum	-1.276289
Sum Sq. Dev.	0.362349
Observations	48



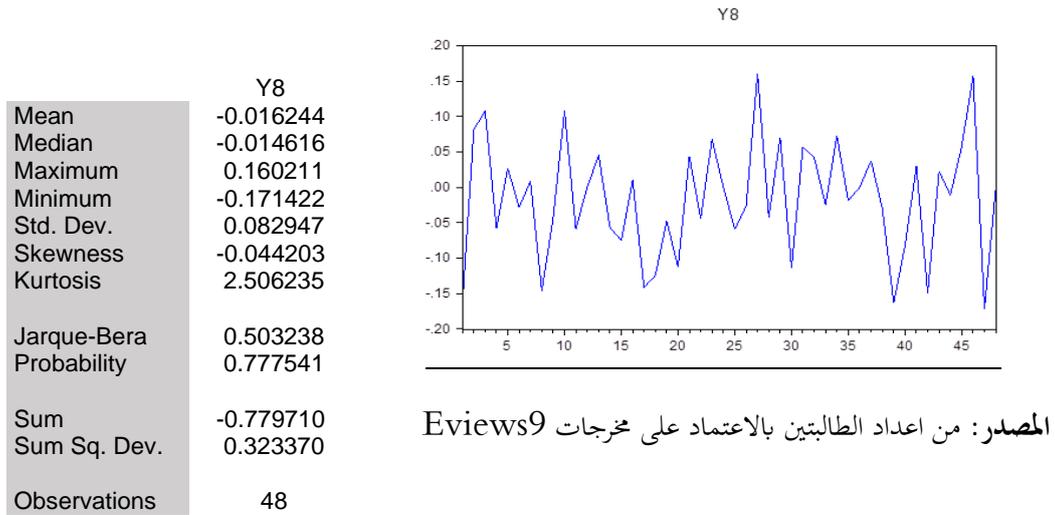
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال النتائج الموالية لشركة الوطنية للتعليم:

نلاحظ ان عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، نلاحظ من خلال الشكل انه يوجد تذبذب في السلسلة مما يدل على عدم وجود استقرار لعوائد الأسهم، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة الخليج لتدريب وقد بلغ -0.0265 ، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال جانفي 2020 بقيمة -0.1570 وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال مارس 2022 قيمة 0.1983 وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.0878 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل جدا في الشركة وانه لا يوجد اختلاف في عائد أسهم في شركة الوطنية للتعليم.

8. تطور عوائد أسهم شركة عطاء خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (09): يمثل دراسة لشركة عطاء من شركات الخدمات الاستهلاكية

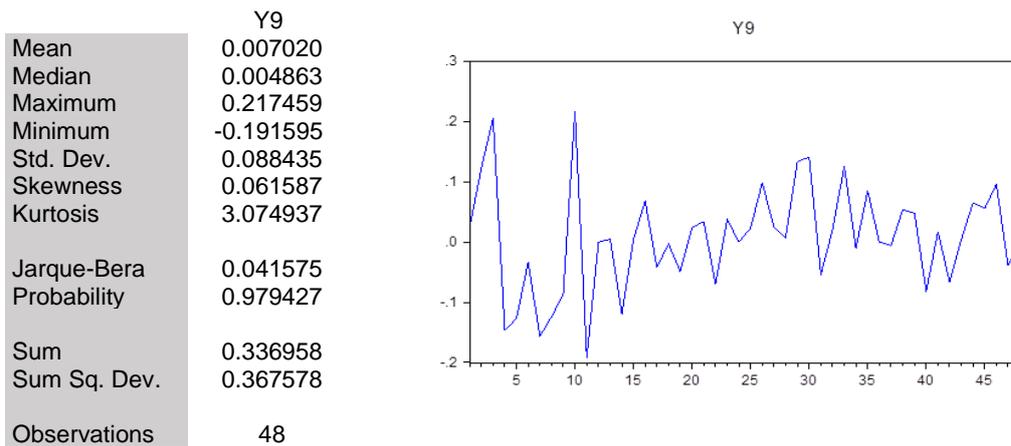


من خلال النتائج المالية لشركة العطاء:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، نلاحظ من خلال هذا الشكل انه يوجد تذبذب في السلسلة مما يدل على عدم وجود استقرار لعوائد الأسهم، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة العطاء وقد بلغ -0.0162 ، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال نوفمبر 2023 بقيمة -0.1714 ، وسجلت اعلى قيمة لنسبة العائد خلال مارس 2022 بقيمة 0.1602 ، بلغت قيمة الانحراف المعياري 0.0829 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل جدا في الشركة وأنه لا يوجد إختلاف في عائد أسهم في شركة العطاء.

9. تطور عوائد أسهم شركة هرفي خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (10): يمثل دراسة لشركة هرفي من شركات الخدمات الاستهلاكية



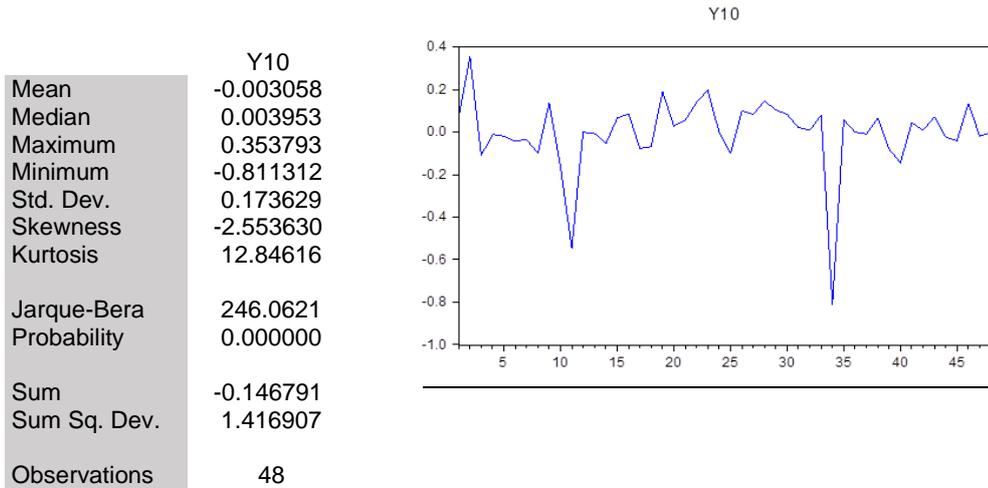
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال النتائج المالية لشركة هرفي:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، نلاحظ من خلال هذا الشكل أنه يوجد تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة هربي وقد بلغ 0.0070، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال نوفمبر 2020 بقيمة -0.191595، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال أكتوبر 2020 بقيمة 0.2174، وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.0884 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل جدا في الشركة وأنه لا يوجد اختلاف في عائد أسهم في شركة هربي.

10. تطور عوائد أسهم شركة ريدان خلال فترة ممتدة من 2020 الى 2023:

الشكل (11): يمثل دراسة لشركة ريدان من شركات الخدمات الاستهلاكية



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال النتائج المالية لشركة ريدان:

نلاحظ أن عدد المشاهدات في الشركة تساوي 48 مشاهدة، ونلاحظ من خلال هذا الشكل انه يوجد تذبذب في السلسلة، وبلغ متوسط عوائد أسهم لدى شركة ريدان وقد بلغ -0.0030، سجلت أدنى قيمة لنسبة العائد خلال أكتوبر 2022 بقيمة -0.8113، وسجلت أعلى قيمة لنسبة العائد خلال فيفري 2020 بقيمة 0.3537، وبلغت قيمة الانحراف المعياري 0.1736 مما يدل على أنه هناك تشتت قليل جدا في الشركة وانه لا يوجد اختلاف في عائد أسهم في شركة ريدان.

المطلب الثاني: التحليل القياسي لنموذج الدراسة

سنقوم من خلال هذا الفرع بعرض نموذج الدراسة

أولاً: الارتباط بين المتغيرات

يسمح اختبار فحص مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية بتحديد الارتباط الممكنة بين هذه المتغيرات، فبتالي التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي تحدث عند تقدير نموذج بانل، تشير مصفوفة الارتباط الوصفي الى العلاقة الثنائية بين كل متغيرين من متغيرات النموذج والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول (05): مصفوفة الارتباط بين عائد أسهم وأسعار الصرف عملات الاجنبية

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/06/24 Time: 20:22
Sample: 2020M01 2023M12
Included observations: 480

Probability Y	Correlation			
	X1	X2	X3	
Y	1.000000			
X1 ¹	0.068065	1.000000		
*2	0.1365	-----		
X2	-0.028379	0.184339	1.000000	
*	0.5351	0.0000	-----	
X3	0.150708	0.378576	-0.153389	1.000000
*	0.0009	0.0000	0.0007	-----

المصدر: من اعداد الطالبتين وبالاتماد على مخرجات Eviews9.

ويتضح من الجدول التالي:

- وجود علاقة طردية موجبة بين عائد أسهم Y وسعر الصرف للعملة الروبية الهندية X1 بقيمة 0.06، مما تدل انها ارتباط طردي ضعيف.
- وانه يوجد علاقة عكسية سالبا بين عائد أسهم Y وسعر الصرف العملة الروبل الروسي X2 بقيمة -0.02، مما تدل انها ارتباط عكسي ضعيف جدا.
- ووجود علاقة طردية موجبة بين عائد أسهم Y وسعر الصرف للعملة الرومب الصيني X3 بقيمة 0.15، مما يدل على انها ارتباط طردي ضعيف.
- وجود علاقة معنوية بين عائد أسهم Y وسعر الصرف العملة الرومب الصيني X3.
- وجود علاقة بيرسون غير معنوية بين عائد اسهم Y وسعر العملة الروبية الهندية X1، وسعر العملة الروبل الروسي X2.

ثانيا: نتائج تقديرات معاملات نموذج الدراسة

وفقا لأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، وبالاتماد على برنامج Eviews9 تم تقدير ثلاث نماذج، نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج التأثيرات الثابتة، بالاتماد على ملاحق نموذج الانحدار التجميعي (الملحق 04)، ونموذج التأثير الثابت (الملحق 05)، ونموذج التأثير العشوائي (الملحق 06) والنتائج المتحصل عليها ملخصة في الجدول الموالي:

¹ معامل الارتباط.

²* القيمة الاحتمالية.

الجدول (06): نتائج تقدير معادلة الدراسة

المتغير التابع y			
T=4(2020-2023) N=10, m=12 =(T*m*N) =480			
المتغيرات المستقلة	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثير الثابت FEM	نموذج التأثير العشوائي REM
Y	0.001511	0.001511	0.001511
X1	0.275752	0.275752	0.275752
X2	-0.026522	-0.026522	-0.026522
X3	2.384241*** ¹	2.384241***	2.384241***
R-SQUARED	0.022932	0.037801	0.022932
ADJUSTED R-SQUARED	0.016774	0.013076	0.016774
Prob(f-statiste)	0.011437	0.110133	0.011437

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9.

تشير نتائج الجدول السابق الى أن القيم الاحتمالية الكلية (prob(f-statiste) للنماذج الانحدار التجميعي والتأثير العشوائي أقل من (0,05) وبناءا عليه فإن النماذج سابقا تدل على أن النماذج مقبولة إحصائيا، أما النموذج الانحدار الثابت قيمته أكبر من (0,05) مما يدل على ان النموذج غير مقبول احصائيا، كما يتضح لنا أن وجود اختلافات طفيفة بين النماذج الثلاثة، ويتضح لنا أنا النموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية اهم لديهم نفس القيم وهذا العكس ما هو النموذج التأثيرات الثابتة ولذا وجب المفاضلة بين هذه النماذج واعتماد نتائج النموذج الأنسب وقرار المفاضلة يتوقف على نتائج اختبار التحديد.

***1 ان المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 1%.

1. نتائج تقدير معادلة النموذج التجميعي:

الجدول (07): نتائج تقدير معادلة نموذج الانحدار التجميعي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001511	0.010889	0.138731	0.8897
X1	0.275752	0.905253	0.304613	0.7608
X2	-0.026522	0.136672	-0.194059	0.8462
X3	2.384241	0.839294	2.840771	0.0047
R-squared	0.022932	Mean dependent var		0.003020
Adjusted R-squared	0.016774	S.D. dependent var		0.233304
S.E. of regression	0.231339	Akaike info criterion		-0.081564
Sum squared resid	25.47451	Schwarz criterion		-0.046782
Log likelihood	23.57536	Hannan-Quinn criter.		-0.067892
F-statistic	3.723883	Durbin-Watson stat		2.015238
Prob(F-statistic)	0.011437			

المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على مخرجات Eviews9.

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج الانحدار التجميعي المقدر من الشكل التالي:

$$Y=0.001511+0.275752x_1+(-0.026522) x_2+2.384241x_3$$

لكن من خلال القيمة الاحتمالية لمعاملات هذه المعادلة أنها أكبر من 0,05 في كل من معاملات وهي تدل على عدم وجود دلالة إحصائية لكل من المعاملات x_1 و x_2 ، بينما توجد دلالة إحصائية فقط عند معامل x_3 ، كانت القيمة اقل من 0.05 أي وجود دلالة إحصائية.

ويرجع عدم وجود دلالة إحصائية لكل لمعظم معاملات نموذج التجميعي لارتباط الخطي الموجود ما بين المؤشرات المذكورة، وهذا ما يمكن ان يشكل مشكلة التعدد الخطي داخل هذا النموذج بينما يظهر معامل الارتباط من التغيرات الاجمالية لعوائد الأسهم انه هناك علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة بقيمة 0.0229، وتوضح لنا القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر الدلالة الإحصائية الكلية لهذا النموذج 0.0114 انه أصغر من 0.05 مما تدل على معنوية الانحدار المعنوية أثر متغيرات المستقلة على متغير التابع.

2. نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة:

الجدول (08): نتائج تقدير معادلة نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable : Y				
Method : Panel Least Squares				
Date : 05/06/24 Time : 20 :08				
Sample : 2020M01 2023M12				
Periods included : 48				
Cross-sections included : 10				
Total panel (balanced) observations : 480				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001511	0.010909	0.138471	0.8899
X1	0.275752	0.906954	0.304042	0.7612
X2	-0.026522	0.136928	-0.193696	0.8465
X3	2.384241	0.840870	2.835445	0.0048
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.037801	Mean dépendent var	0.003020	
Adjusted R-squared	0.013076	S.D. dépendent var	0.233304	
S.E. of régression	0.231774	Akaike info criterion	-0.059399	
Sum squared resid	25.08683	Schwarz criterion	0.053641	
Log likelihood	27.25580	Hannan-Quinn criter.	-0.014966	
F-statistic	1.528877	Durbin-Watson stat	2.046380	
Prob(F-statistic)	0.110133			

المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج التأثيرات الثابتة المقدرة من الشكل التالي:

$$Y=0.001511+0.275752x_1+(-0.026522) x_2+2.384241x_3$$

لكن من خلال القيمة الاحتمالية لمعاملات هذه المعادلة انما أكبر من 0,05 في كل من معاملات وهي تدل على عدم وجود دلالة إحصائية لكل من المعاملات x_1 و x_2 ، بينما توجد دلالة إحصائية فقط عند معامل x_3 ، كانت أقل من 0.05 مما تدل على وجود دلالة إحصائية.

فيما تفسر المعادلة 0.0378 انه وجود علاقة معنوية موجبة بين متغيرات من المتغيرات الاجمالية لعوائد وتبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر أكبر من 0,05 اي عدم وجود الدلالة الإحصائية الكلية للمعادلة.

3. نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية:

الجدول (09): نتائج تقدير معادلة نموذج التأثيرات العشوائية

Dépendent Variable : Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date : 05/06/24 Time : 20 :11
 Sample : 2020M01 2023M12
 Periods included : 48
 Cross-sections included : 10
 Total panel (balanced) observations : 480
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001511	0.010909	0.138471	0.8899
X1	0.275752	0.906954	0.304042	0.7612
X2	-0.026522	0.136928	-0.193696	0.8465
X3	2.384241	0.840870	2.835445	0.0048

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random	—	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.231774	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.022932	Mean dépendent var	0.003020
Adjusted R-squared	0.016774	S.D. dépendent var	0.233304
S.E. of régression	0.231339	Sum squared resid	25.47451
F-statistic	3.723883	Durbin-Watson stat	2.015238
Prob(F-statistic)	0.011437		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.022932	Mean dépendent var	0.003020
Sum squared resid	25.47451	Durbin-Watson stat	2.015238

المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على مخرجات Eviews9

من خلال النموذج أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج التأثيرات العشوائية المقدرة من الشكل التالي:

$$Y=0.001511+0.275752x_1+(-0.026522) x_2+2.384241x_3$$

لكن يظهر من خلال القيمة الاحتمالية لمعاملات هذه المعادلة انما أكبر من 0.05 في كل من معاملات وهي تدل على عدم وجود دلالة إحصائية لكل من المعاملات x_1 و x_2 ، بينما توجد دلالة إحصائية فقط عند معامل x_3 ، كانت اقل من 0.05 مما تدل على وجود دلالة إحصائية.

مما يدل على وجود التعدد الخطي ما بين المتغيرات، فيما تفسر المعادلة 0.0229 من المتغيرات الاجمالية لعوائد وتبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر اقل من 0.05 مما تدل على معنوية الانحدار المعنوية أثر متغيرات المستقلة على متغير التابع.

وكخلاصة لتقدير الصيغ الثلاث للنموذج الكلي لعوائد الأسهم بدلالة كل من مؤشرات سعر الصرف يظهر ان معظم معاملات هذه النماذج ليس لها دلالة إحصائية مما يوضح لنا إمكانية وجود مشكلة التعدد الخطي ما بين المتغيرات المستقلة لذلك في مثل هذه الحالات نلجأ الى المفاضلة ما بين المؤشرات المستقلة لاختبار النموذج الأمثل لعوائد الأسهم.

ثالثاً: اختبار النموذج المناسب لتقدير المعادلة

اختبار لاغرونج للمفاضلة:

H0 : نموذج الانحدار التجميعي.

H1 : احد نموذجي التأثيرات.

الجدول (10): نتائج اختبار لاغرونج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses : No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(All others) alternatives

	Test Hypothèses		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.370948 (0.5425)	37.54740 (0.0000)	37.91835 (0.0000)
Honda	-0.609055 --	6.127593 (0.0000)	3.902196 (0.0000)
King-Wu	-0.609055 --	6.127593 (0.0000)	1.898531 (0.0288)
Standardized Honda	-0.418770 --	6.737169 (0.0000)	-0.982208 --
Standardized King-Wu	-0.418770 --	6.737169 (0.0000)	-2.011244 --
Gourieriou, et al.*	--	--	37.54740 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على مخرجات Eviews9

نلاحظ من خلال الجدول: ان القيمة الاحتمالية لاختبار الاحتمالية لاختبار الإحصائية Breusch-Pagan انها تساوي 0.5425 وهي أكبر من 0.05 مما نقبل الفرضية الصفرية H_0 التي تقول ان نموذج الانحدار التجميعي هو المناسب ونرفض الفرضية البديلة H_1 التي تقول أحد التأثيرات، وعليه نموذج الانحدار التجميعي أفضل من أحد النموذجي التأثيرات.

نتائج الاختبارات أعلاه تشير الى قبول المعلمات التالية لنموذج المقدر للمعادلة:

$$Y=0.001511-0.275752X_1+(-0.026522) X_2+2.384241X_3$$

التعليق على النتائج تقدير النموذج:

أكدت النتائج الاختبارات التحديد على ان النموذج الأمثل لتقدير هو النموذج الانحدار التجميعي. بلغ معامل التحديد النموذج الأمثل لتقدير 0.0167 مما يدل على ان المتغيرات المستقلة المتمثلة في سعر الصرف الروبية الهندية والروبل الروسي والرومب الصيني تفسر 1,67% من التغير بنسبة لعوائد الأسهم والنسبة المتبقية يمكن ارجاعها ال متغيرات مستقلة أخرى لم ترد في النموذج ولكن لها تأثير على عوائد الأسهم، ونلاحظ ان النموذج ككل معنوي مما يؤكد ملائمتة لدراسة.

خلاصة الفصل

حاولنا خلال هذا الفصل محاولة بسيطة لتجسيد اهم ما تم التطرق له في الفصل النظري على ارض الواقع، ومن خلال ما تم تقديمه من عرض لمنهجية الدراسة، ومصادر جمع بيانات الدراسة وبعض المفاهيم حول السلاسل الزمنية المقطعية بانل والدراسة الإحصائية الوصفية للمتغيرات وبناء نموذج قياسي للعلاقة بين تأثير أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم الشركات التابعة لقطاع الخدمات الاستهلاكية المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2020/1/1 الى 2023/12/31 واعتمادا على نماذج بانل تم بناء نموذج قياسي وانطلاقا منه ومن النماذج الثلاثة:

النموذج الانحدار التجميعي.

النموذج التأثيرات الثابتة.

النموذج التأثيرات العشوائية.

ومنه البحث عن النموذج الملائم لدراسة موضوعنا، وذلك عن طريق اختبارات المفاضلة بين النماذج، ثم عرض نتائج وتحليلها.

الخاتمة

خاتمة:

لقد حاولت الدراسة الوقوف على مدى قدرة تأثيرات أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم الشركات باستخدام أسلوب احصائي يتمثل في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بانل ونماذجها للإجابة على الإشكالية والتحقق من الفرضيات، و تم تقسيم الى فصلين، وتطرقنا في الفصل الأول الى الادبيات النظرية للدراسة لاهم المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف وعوائد الأسهم، ثم اهم الدراسات التي تناولت موضوع الدراسة، بينما الفصل الثاني تطرقنا فيه الى الدراسة القياسية لتأثير سعر الصرف على عوائد الاسهم وصياغة النموذج القياسي الذي يفسر عوائد الأسهم للشركات قطاع الخدمات الاستهلاكية المرجح في السوق المالي السعودي.

تمثلت الدراسة خلال دراستنا في التعرف على أثر سعر الصرف على عوائد الأسهم وذلك بهدف الإجابة على الإشكالية المطروحة: ما أثر تقلبات أسعار بعض العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في شركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي من 2020 الى 2023؟

أولاً: نتائج الدراسة

- أن أجمعت الدراسات على أن هناك تأثير لتقلب سعر الصرف على عوائد الأسهم.
- هناك تأثير لرومب الصيني على عوائد الأسهم بقيمة 2,384 كلما زادت قيمة الرومب الصيني ب 2,384 سوف تزداد عوائد الأسهم في السوق المالي السعودي لشركات الخدمات الاستهلاكية بقيمة 1.
- من خلال الإحصاء الوصفي يتبين لنا عدم وجود اختلاف بين أسعار الصرف محل الدراسة بالنسبة لهذه المتغيرات من خلال الانحرافات المعيارية أنها منخفضة مما يدل أنه نسبة تشتت بيانات داخل العينة منخفضة.
- من خلال تطور عائد في شركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي ان وجود تذبذب في السلاسل.
- ومن خلال نتائج مصفوفة الارتباط وجود علاقة بيرسون غير معنوية بين عائد الأسهم وسعر عملة روبية الهندية وروبل الروسي لان قيمة الاحتمالية كانت أكبر من 0.05.
- أظهرت نتائج المفاضلة بين نماذج بانل أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج المناسب لدراسة تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم.

ثانياً: نتائج اختبار الفرضيات:

- الفرضية الأولى: "يمكن ان تؤثر تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في الأسواق المالي". تم الإجابة على صحة الفرضية الأولى وذلك من خلال مجموعة من الدراسات السابقة المتبناة في الدراسة حيث أجمعت على ان هناك تأثير لتقلب سعر الصرف على عوائد الأسهم، ومنه نقبل الفرضية الأولى.
- الفرضية الثانية: من خلال الانضمام الأخير للمملكة السعودية للمنظمة البريكس فهناك تأثير للعملات الدول المؤسسة للمنظمة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي، ومنه الفرضيات الفرعية:

✓ "يوجد تأثير معنوي لتقلبات سعر الصرف الروبية الهندية على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي".

تم الإجابة على صحة الفرضية الثانية وذلك من خلال مصفوفة الارتباط بين العائد Y وسعر الصرف الروبية الهندية $X1$ وكانت القيمة الاحتمالية 0.1365 ومنه أكبر من 0.05 أي انه يوجد علاقة غير معنوية، ومنه نرفض الفرضية.

✓ "يوجد تأثير معنوي لتقلبات سعر الصرف الروبل الروسي على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي".

تم الإجابة على صحة الفرضية الثانية وذلك من خلال مصفوفة الارتباط بين العائد Y وسعر الصرف الروبل الروسي $X2$ وكانت القيمة الاحتمالية 0.05351 ومنه أكبر من 0.05 أي انه يوجد علاقة غير معنوية، ومنه نرفض الفرضية.

✓ "يوجد تأثير معنوي لتقلبات سعر الصرف الرومب الصيني على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي".

تم الإجابة على صحة الفرضية الثانية وذلك من خلال مصفوفة الارتباط بين العائد Y وسعر الصرف الرومب الصيني وكانت القيمة الاحتمالية 0.0009 ومنه أصغر من 0.05 أي انه وجود علاقة معنوية بين العائد وسعر الصرف العملة الرومب الصيني $X3$ ، ومنه نقبل الفرضية.

ومنه بما أن من خلال الإجابة على الفرضيتين الفرعيتين الأولى والثانية ان لا يوجد تأثير معنوي بين العائد وسعر الصرف العملة الروبية الهندية وسعر الصرف العملة الروبل الروسي وان عملة التي تتأثر معنويا هي العملة الرومب الصيني، فعليه فانه ليس هناك تأثير للعملات الدول المؤسسة لمنظمة البريكس على عوائد الأسهم لشركات الخدمات الاستهلاكية من خلال العملتين الروبية الهندية والروبل الروسي وانه هناك تأثير للعملة الرومب الصيني على عوائد الأسهم.

ثالثا: التوصيات:

- تطبيق الدراسة على قطاعات أخرى في بورصة السعودية مثل قطاع البنوك.
- ينبغي على كل مؤسسة دولية النشاط احداث إدارة او مصلحة تتولى متابعة وتسير تطورات سعر الصرف وما يأتي في ركابه من مخاطر ومنه يجب اتخاذ الإجراءات من اجل تجنبها او الحد منها.
- الاعتماد على سعر الاغلاق كونه من اهم المؤشرات لحساب القيمة السوقية.
- ضرورة الإفصاح عن القوائم المالية لتسهيل عملية التقييم واتخاذ القرار.
- الإحاطة بجميع العوامل التي تؤثر على عوائد الأسهم والتي من شأنها زيادة قيمتها.

رابعا: افاق الدراسة:

- محاولة تطبيق الدراسة على المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر.
- دراسة أثر سعر الصرف على عوائد الأسهم باستخدام عدد كبير من الشركات باتخاذ قيمة اليومية او اسبوعية لسعر الصرف.
- ادراج متغيرات أخرى في الدراسة كتضخم وأسعار الفائدة.

المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية

• الكتب

1. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، الاردن، 2009
2. الطاهر الأطرش، تقنيات البنوك، ط6، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2005
3. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011
4. بسام حجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، طبعة الأولى، 2003.
5. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.
6. مدحت صادق، النقود الدولية عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، مصر، 1997.
7. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

• المقالات:

1. عبد القادر بسبع، قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد أسواق الأسهم باستخدام نموذج GARCH، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26 مارس 2017 السنة التاسعة.
2. زهرة دريش، علاء الدين قادري، محمد الخطيب نمر، دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية ماليزيا (2013.2019) نموذجاً، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية.
3. محمد ربيعة، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية لاقتصاد والمالية، العدد 02- سبتمبر 2014، جامعة المدية.
4. عادل زيات، تأثير خطر الصرف على قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية دراسة قياسية على عينة من الشركات في الدول الناشئة، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11 ديسمبر 2016، سطيف، الجزائر.
5. محمد فرحي، اشواق بن قدور، أثر التقلبات الاقتصادية على عوائد الأسهم دراسة قياسية لسوق نيويورك للأوراق المالية، مجلة الحقيقة جامعة ادرار الجزائر، العدد 29.
6. ليلي مقدم، تأثير تقلبات أسعار الصرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في شركات السلع الرأسمالية في السوق المالي السعودي، المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية، المجلد 7(العدد 1)، الجزائر جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
7. زينب مكى البناء، نوره عبيد ناصر، تأثير مخاطرة راس المال في عوائد الأسهم، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء العراق، المجلد 9 العدد 36.

• الاطروحات:

1. صالح اوباية، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي، مذكرة شهادة ماجستير جامعة غرداية، 2010_2011.
2. أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من قيمة السوقية والدفترية لاسهم المتداولة في سوق فلسطين لأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة فلسطين، 2009.
3. زيان بغداد، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير جامعة وهران، 2012_2013.
4. سليمة بوادي، محاولة نمذجة سلوك سعر الصرف الدولار/أورو دراسة قياسية (2010/2000)، أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012.2013.
5. محمد بوشمال، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية مقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة 1990_2016، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة زيان عاشور الجلفة، سنة 2019_2020.
6. يمينة درقال، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضيات التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة الماجستير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2010_2011.
7. سلمى دوحة، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014.2015.
8. مبارك الكوط، تأثير تقلبات سعر الصرف على الصادرات خارج المحروقات في الأسواق الدولية، أطروحة دكتوراه لجامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2019.2020.
9. محمد عبد الكريم مصعب، أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم، مذكرة ماجستير لجامعة الزرقاء الأردن، 2017.

ثانيا: المراجع الأجنبية

1. Doaa El diftar, The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7, Arab Academy for Science Technology and Maritime Transport_ Cario Campus, Cairo, Egypt.
2. Jean marc siroen- « finances internationales » -Armand colin éditeur-paris-1993
3. Muhammad Kamran khan, impact of exchange rate on stock returns, international journal of Economics and Management Vol. 1 Issue (2), Akkaya science publishing.
4. Nesrin Mechri, and others" the impact of the exchange rate volatilities on stock markets dynamics Evidence from Tunisia and Turkey, MODEOR Sfax, Tunisia.

5. Seri Suriani and others "impact of Exchange rate on stock market, international journal of Economics and Financial issues. 2015.5(special issue).
6. Xatier B ; Didier M ; Dahlia T : Le marché des changes et la zone franche. EDICEF, France ; 1999.
7. Zainab Makki Mahmood and others, The effect of financial robustness indicators on stock returns, Tikrit journal of administrative and economics sciences, University of Karbala Iraqi, vol 19 no 63, part 1:
8. Zarei A, Et others, The Impact of exchange rates on stock market returns new evidence from seven free floating currencies, European journal of Finance, vol, 25 no1

ثالثا: المواقع الالكترونية:

1. www.arringol.com، الرجل
2. [Hhttps://ar.m.wikipedia.org](https://ar.m.wikipedia.org) ويكيبيديا
3. [www. Currency Wiki](http://www.Currency Wiki).
4. www.dw.com ،
5. www.wikipedia.org

الملاحق

ملحق رقم (01): البيانات لمتغيرات المستقلة ومتغير التابع لشركات الخدمات الاستهلاكية

CNY	Ruble	US Dollar	rubya	LN	company	Company symbol	year
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,2131253	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,16448669	مجموعه سيريا	1	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,3537931	مجموعه سيريا	1	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,1102407	مجموعه سيريا	1	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	-0,0115312	مجموعه سيريا	1	2020
0	0	0	0	-0,018928	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,0440169	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,0341009	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,1000284	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,13532619	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,1641942	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	مجموعه سيريا	1	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,1151189	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	0,02073807	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	-0,0943572	مجموعه سيريا	1	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	-0,0546246	مجموعه سيريا	1	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,0725306	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,0120539	مجموعه سيريا	1	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	0,0129872	مجموعه سيريا	1	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	-0,0046577	مجموعه سيريا	1	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	-0,0156757	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	-0,0499658	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,22772321	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	مجموعه سيريا	1	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,0716851	مجموعه سيريا	1	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	-0,0706869	مجموعه سيريا	1	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,00094832	مجموعه سيريا	1	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	-0,0427177	مجموعه سيريا	1	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,05608947	مجموعه سيريا	1	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,26361505	مجموعه سيريا	1	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	-0,0380648	مجموعه سيريا	1	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	-0,0809691	مجموعه سيريا	1	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	-0,0707691	مجموعه سيريا	1	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	0,01250016	مجموعه سيريا	1	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	0,00420169	مجموعه سيريا	1	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	مجموعه سيريا	1	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	0,02991676	مجموعه سيريا	1	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	-0,0538389	مجموعه سيريا	1	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,1344303	مجموعه سيريا	1	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,1144832	مجموعه سيريا	1	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	-0,027269	مجموعه سيريا	1	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,0344862	مجموعه سيريا	1	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	-0,0813456	مجموعه سيريا	1	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	-0,0069204	مجموعه سيريا	1	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,1345171	مجموعه سيريا	1	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,07153202	مجموعه سيريا	1	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,0406864	مجموعه سيريا	1	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	مجموعه سيريا	1	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,2980143	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,08981868	مجموعه الحكير	2	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,51183014	مجموعه الحكير	2	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,1839952	مجموعه الحكير	2	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	-0,0361287	مجموعه الحكير	2	2020
0	0	0	0	-0,1199313	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,0296005	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,1421745	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,0179109	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,27786845	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,5551415	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	مجموعه الحكير	2	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,04306666	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	0,02368656	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	-0,101133	مجموعه الحكير	2	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	0,03169279	مجموعه الحكير	2	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,0446073	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,0068201	مجموعه الحكير	2	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	-0,0226805	مجموعه الحكير	2	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	-0,0057971	مجموعه الحكير	2	2021

0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,04648069	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	0,04060575	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,22652765	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	مجموعه الحكير	2	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,0431244	مجموعه الحكير	2	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	0,06021886	مجموعه الحكير	2	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,06653285	مجموعه الحكير	2	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	0,04909734	مجموعه الحكير	2	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,08058049	مجموعه الحكير	2	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,18708814	مجموعه الحكير	2	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	0,10855091	مجموعه الحكير	2	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	-0,0863846	مجموعه الحكير	2	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,10344664	مجموعه الحكير	2	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,550561	مجموعه الحكير	2	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	-0,1605876	مجموعه الحكير	2	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	مجموعه الحكير	2	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	-0,0923181	مجموعه الحكير	2	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	0,05544755	مجموعه الحكير	2	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,1208953	مجموعه الحكير	2	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,0587832	مجموعه الحكير	2	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0	مجموعه الحكير	2	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	2,26002548	مجموعه الحكير	2	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,17798316	مجموعه الحكير	2	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	0	مجموعه الحكير	2	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,03974033	مجموعه الحكير	2	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,10436002	مجموعه الحكير	2	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,10436	مجموعه الحكير	2	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	مجموعه الحكير	2	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,0940468	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,06260192	شركة وقت الليافه	3	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,35302846	شركة وقت الليافه	3	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,1720519	شركة وقت الليافه	3	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	0,08759806	شركة وقت الليافه	3	2020
0	0	0	0	-0,0294904	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	0,01030937	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0081168	0,03567995	0	-0,0118463	-0,2011416	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,0098384	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,14417727	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,1413761	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة وقت الليافه	3	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,00140351	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	0,00704725	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	-0,0237607	شركة وقت الليافه	3	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	-0,0218588	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,0371395	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,0129368	شركة وقت الليافه	3	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	0,03932355	شركة وقت الليافه	3	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	-0,2358961	شركة وقت الليافه	3	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	-0,0994296	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	-0,0701394	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,06822922	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة وقت الليافه	3	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,1253876	شركة وقت الليافه	3	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	-0,0635911	شركة وقت الليافه	3	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,0047506	شركة وقت الليافه	3	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	0,13036182	شركة وقت الليافه	3	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,09675788	شركة وقت الليافه	3	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,11492358	شركة وقت الليافه	3	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	-0,2080583	شركة وقت الليافه	3	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	0,27386389	شركة وقت الليافه	3	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,08073905	شركة وقت الليافه	3	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,0230189	شركة وقت الليافه	3	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	-0,0672214	شركة وقت الليافه	3	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة وقت الليافه	3	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	0	شركة وقت الليافه	3	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	-0,0784047	شركة وقت الليافه	3	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,1376214	شركة وقت الليافه	3	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,094444	شركة وقت الليافه	3	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	-0,0222803	شركة وقت الليافه	3	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,0891278	شركة وقت الليافه	3	2023

0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	-0,1333376	شركة وقت اللياقة	3	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	-0,0385943	شركة وقت اللياقة	3	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,07450974	شركة وقت اللياقة	3	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	-0,0771173	شركة وقت اللياقة	3	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,072805	شركة وقت اللياقة	3	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة وقت اللياقة	3	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,2749198	شركة نور	4	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	-0,0448506	شركة نور	4	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,20661425	شركة نور	4	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	0,04049849	شركة نور	4	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	0,04879016	شركة نور	4	2020
0	0	0	0	-0,1568425	شركة نور	4	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,0549158	شركة نور	4	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,0700102	شركة نور	4	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,1030447	شركة نور	4	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,19232325	شركة نور	4	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,1513675	شركة نور	4	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة نور	4	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,03228828	شركة نور	4	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	0,0227084	شركة نور	4	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	-0,094346	شركة نور	4	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	-0,0316482	شركة نور	4	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,047157	شركة نور	4	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,0421881	شركة نور	4	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	0,02890375	شركة نور	4	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	0,04345253	شركة نور	4	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,01543241	شركة نور	4	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	-0,1103248	شركة نور	4	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,14675009	شركة نور	4	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة نور	4	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,0700676	شركة نور	4	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	0,01667969	شركة نور	4	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,14451327	شركة نور	4	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	0,07710239	شركة نور	4	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,10028436	شركة نور	4	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,07261606	شركة نور	4	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	-0,0675399	شركة نور	4	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	0,01970085	شركة نور	4	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,10094888	شركة نور	4	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,0198964	شركة نور	4	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	0,07598591	شركة نور	4	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة نور	4	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	-0,1647937	شركة نور	4	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	0,00689064	شركة نور	4	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,0247559	شركة نور	4	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,1514972	شركة نور	4	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0,02197891	شركة نور	4	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,0255955	شركة نور	4	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	-0,0071943	شركة نور	4	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	0,00359067	شركة نور	4	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,06886441	شركة نور	4	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,08901022	شركة نور	4	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,1286755	شركة نور	4	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة نور	4	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,2563173	شركة شمس	5	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,11070641	شركة شمس	5	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,22507509	شركة شمس	5	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,0834246	شركة شمس	5	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	0,03827255	شركة شمس	5	2020
0	0	0	0	-0,0846129	شركة شمس	5	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,3371459	شركة شمس	5	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,2371859	شركة شمس	5	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,2281773	شركة شمس	5	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,10583044	شركة شمس	5	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,4237074	شركة شمس	5	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة شمس	5	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,13309193	شركة شمس	5	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	-0,0260205	شركة شمس	5	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	0,03484673	شركة شمس	5	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	0,00890478	شركة شمس	5	2021

-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,1227399	شركة شمس	5	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	0,01273903	شركة شمس	5	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	0,0129034	شركة شمس	5	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	-0,0840307	شركة شمس	5	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	-0,1101253	شركة شمس	5	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,00677048	-0,0263868	شركة شمس	5	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,09844007	شركة شمس	5	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة شمس	5	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,8930339	شركة شمس	5	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	-0,2587378	شركة شمس	5	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0	شركة شمس	5	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	-0,0215642	شركة شمس	5	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,01612938	شركة شمس	5	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,18503526	شركة شمس	5	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	-0,0743409	شركة شمس	5	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	-0,0691947	شركة شمس	5	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,11144722	شركة شمس	5	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,076961	شركة شمس	5	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	1,9705784	شركة شمس	5	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة شمس	5	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	0,53321902	شركة شمس	5	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	0,10416933	شركة شمس	5	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,0183491	شركة شمس	5	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,1209526	شركة شمس	5	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0,020931	شركة شمس	5	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	2,98521201	شركة شمس	5	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,08489944	شركة شمس	5	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	0,05195974	شركة شمس	5	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,05480824	شركة شمس	5	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,11954515	شركة شمس	5	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	0	شركة شمس	5	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة شمس	5	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,1912559	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,0192437	شركة الخليج للتدريب	6	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,16130053	شركة الخليج للتدريب	6	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,099866	شركة الخليج للتدريب	6	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	0,04796406	شركة الخليج للتدريب	6	2020
0	0	0	0	0,03230824	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,1101253	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,280302	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,2646926	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,33368543	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,2445576	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة الخليج للتدريب	6	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,12341326	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	-0,1402204	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	-0,0400217	شركة الخليج للتدريب	6	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	0,02185437	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,0657142	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,1688209	شركة الخليج للتدريب	6	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	0,03624779	شركة الخليج للتدريب	6	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	0,01692088	شركة الخليج للتدريب	6	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,02768343	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,00677048	0,03936107	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,38201949	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة الخليج للتدريب	6	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,0500626	شركة الخليج للتدريب	6	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	0,07496913	شركة الخليج للتدريب	6	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	-0,0227652	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	0,02936589	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,07802121	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,15315674	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	-0,0685292	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	-0,0332087	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,09757405	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,0900078	شركة الخليج للتدريب	6	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	0,09835278	شركة الخليج للتدريب	6	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة الخليج للتدريب	6	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	-0,0596383	شركة الخليج للتدريب	6	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	-0,0234081	شركة الخليج للتدريب	6	2023

0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,0598682	شركة الخليج لتدريب	6	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,138814	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	-0,1656752	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,0597839	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,16713055	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	-0,0274527	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,08052638	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	-0,0197204	شركة الخليج لتدريب	6	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,18949	شركة الخليج لتدريب	6	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة الخليج لتدريب	6	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,1570037	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	-0,122015	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,11441035	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,1410786	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	0,07938503	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
0	0	0	0	-0,079385	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	0,0348094	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,0556435	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,0391711	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,08128263	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,1109007	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة الوطنية لتعليم	7	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	-0,0631564	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	-0,0062048	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	0,02188727	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	-0,0662494	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,044366	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,1454879	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	-0,0209854	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	-0,0589318	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,04308359	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	0,00157356	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,08201315	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة الوطنية لتعليم	7	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,120628	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	0,06737081	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,19833235	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	-0,0687293	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	-0,0660365	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	-0,0306146	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,00097724	0,02201613	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	-0,0017109	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	-0,0581076	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	0,04284016	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	-0,1498123	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة الوطنية لتعليم	7	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	-0,1529077	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	-0,1105708	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,1075852	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,1362776	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0,01229164	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,0330178	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,12938858	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	-0,1208048	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,18924	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	-0,0267231	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,1021098	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة الوطنية لتعليم	7	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	-0,1638669	شركة عطاء	8	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,08134564	شركة عطاء	8	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,10842547	شركة عطاء	8	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,0573552	شركة عطاء	8	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	0,02712031	شركة عطاء	8	2020
0	0	0	0	-0,0282345	شركة عطاء	8	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	0,00894861	شركة عطاء	8	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,1460926	شركة عطاء	8	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,0436917	شركة عطاء	8	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,10784191	شركة عطاء	8	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,0587253	شركة عطاء	8	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة عطاء	8	2020

-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,04537395	شركة عطاء	8	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	-0,0567162	شركة عطاء	8	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	-0,0748238	شركة عطاء	8	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	0,01052026	شركة عطاء	8	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,1411404	شركة عطاء	8	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,1245627	شركة عطاء	8	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	-0,0475023	شركة عطاء	8	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	-0,1120392	شركة عطاء	8	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,04396312	شركة عطاء	8	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	-0,0439631	شركة عطاء	8	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,06833476	شركة عطاء	8	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة عطاء	8	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,0590754	شركة عطاء	8	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	-0,0260152	شركة عطاء	8	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,1602113	شركة عطاء	8	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	-0,0416727	شركة عطاء	8	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,07045166	شركة عطاء	8	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	-0,1137196	شركة عطاء	8	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	0,05696682	شركة عطاء	8	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	0,04225981	شركة عطاء	8	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	-0,0248681	شركة عطاء	8	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	0,07275935	شركة عطاء	8	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	-0,0186921	شركة عطاء	8	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة عطاء	8	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	0,03774033	شركة عطاء	8	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	-0,0303053	شركة عطاء	8	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,1631717	شركة عطاء	8	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,082113	شركة عطاء	8	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0,0296318	شركة عطاء	8	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,1491975	شركة عطاء	8	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,0222668	شركة عطاء	8	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	-0,0105403	شركة عطاء	8	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,05800682	شركة عطاء	8	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,15762894	شركة عطاء	8	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,1714223	شركة عطاء	8	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة عطاء	8	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	0,02507364	شركة هرفي	9	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,12355339	شركة هرفي	9	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	0,20603808	شركة هرفي	9	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,1470397	شركة هرفي	9	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	-0,126949	شركة هرفي	9	2020
0	0	0	0	-0,033496	شركة هرفي	9	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,1565009	شركة هرفي	9	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,1238011	شركة هرفي	9	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	-0,0876038	شركة هرفي	9	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	0,21745941	شركة هرفي	9	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,1915952	شركة هرفي	9	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة هرفي	9	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	0,0051414	شركة هرفي	9	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	-0,1196903	شركة هرفي	9	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	0,00458366	شركة هرفي	9	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	0,06811817	شركة هرفي	9	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,0417396	شركة هرفي	9	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,0031397	شركة هرفي	9	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	-0,0489394	شركة هرفي	9	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	0,02417036	شركة هرفي	9	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,03421796	شركة هرفي	9	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	-0,0702579	شركة هرفي	9	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,03757016	شركة هرفي	9	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة هرفي	9	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	0,02323885	شركة هرفي	9	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	0,09876441	شركة هرفي	9	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,02451962	شركة هرفي	9	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	0,00711747	شركة هرفي	9	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,13353139	شركة هرفي	9	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,14114044	شركة هرفي	9	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	-0,0537579	شركة هرفي	9	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	0,02024816	شركة هرفي	9	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,12576939	شركة هرفي	9	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,0102565	شركة هرفي	9	2022

0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	0,08515781	شركة هرفي	9	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة هرفي	9	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	-0,0055402	شركة هرفي	9	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	0,05391376	شركة هرفي	9	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	0,04777028	شركة هرفي	9	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,0821576	شركة هرفي	9	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0,01704587	شركة هرفي	9	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	-0,0665065	شركة هرفي	9	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,00402956	شركة هرفي	9	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	0,06534638	شركة هرفي	9	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	0,05614473	شركة هرفي	9	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,09561418	شركة هرفي	9	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,0393493	شركة هرفي	9	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة هرفي	9	2023
-0,004007	-0,0288465	0	-0,0064824	0,06784146	شركة ريدان	10	2020
-0,0111127	0,03054954	0	0,00152149	0,3537931	شركة ريدان	10	2020
0,01463196	0,023977	0	0,00879379	-0,1102407	شركة ريدان	10	2020
0,00635854	0,18743236	0	0,05283057	-0,0115312	شركة ريدان	10	2020
0,00902376	-0,0943717	0	0,00081004	-0,018928	شركة ريدان	10	2020
0	0	0	0	-0,0440169	شركة ريدان	10	2020
-0,0093823	-0,0374209	0	-0,0030343	-0,0341009	شركة ريدان	10	2020
-0,0081168	0,03569795	0	-0,0118463	-0,1000284	شركة ريدان	10	2020
-0,0150069	0,03761527	0	-0,0071599	0,13532619	شركة ريدان	10	2020
-0,0128396	0,03784728	0	-0,0055336	-0,1641942	شركة ريدان	10	2020
-0,0229742	-0,0143357	0	-0,0039339	-0,5471029	شركة ريدان	10	2020
-0,0141107	-0,0062836	0	0,00531445	0	شركة ريدان	10	2020
-0,0068682	-0,0235634	0	-0,0060994	-0,007294	شركة ريدان	10	2021
-0,0082042	0,01531302	0	-0,0078156	-0,0537612	شركة ريدان	10	2021
-0,0037931	-0,0176785	0	-0,0087201	0,06545722	شركة ريدان	10	2021
0,01079633	0,03506319	0	0,00309179	0,08594243	شركة ريدان	10	2021
-0,00453	-0,0195867	0	0,03325442	-0,0770797	شركة ريدان	10	2021
-0,0099251	-0,0199947	0	-0,0278207	-0,068795	شركة ريدان	10	2021
0,00679567	-0,0165229	0	0,01628285	0,19010803	شركة ريدان	10	2021
0,00043166	0,01946723	0	0,00336801	0,02888901	شركة ريدان	10	2021
0,00017272	0,00039324	0	-0,0029724	0,05492966	شركة ريدان	10	2021
-0,0020362	-0,0109526	0	-0,0067048	0,13848771	شركة ريدان	10	2021
-0,0116367	-0,0357283	0	0,01624763	0,197329	شركة ريدان	10	2021
-0,0002385	0,06333804	0	-0,0067689	0	شركة ريدان	10	2021
-0,0029257	-0,0203867	0	0,00836825	-0,1007628	شركة ريدان	10	2022
-0,0059609	0,07525403	0	-0,0059845	0,09974396	شركة ريدان	10	2022
-0,0014004	0,10222035	0	0,01442333	0,08276195	شركة ريدان	10	2022
0,00737823	0,13079432	0	0,00932502	0,14625421	شركة ريدان	10	2022
0,01835857	-0,2563978	0	0,00163066	0,10379679	شركة ريدان	10	2022
0,02776762	-0,3078549	0	0,01417589	0,08288766	شركة ريدان	10	2022
0,00365299	-0,0527332	0	0,0097724	0,0202657	شركة ريدان	10	2022
0,01067878	0,07667907	0	0,01919688	0,00790518	شركة ريدان	10	2022
0,01455847	0,03461428	0	-0,0006388	0,07924937	شركة ريدان	10	2022
0,03517763	-0,049724	0	0,01458002	-0,811312	شركة ريدان	10	2022
0,02090655	0,07860279	0	0,02073178	0,05733804	شركة ريدان	10	2022
-0,0156397	-0,0206429	0	-0,0127083	0	شركة ريدان	10	2022
-0,0228613	0,13299874	0	0,01491583	-0,0096541	شركة ريدان	10	2023
-0,0307875	-0,0057254	0	-0,0140446	0,06533948	شركة ريدان	10	2023
0,02460182	0,09842737	0	0,01271947	-0,0800427	شركة ريدان	10	2023
-0,0113609	0,01206189	0	-0,0033051	-0,1448088	شركة ريدان	10	2023
0,0047717	0,05365595	0	-0,006796	0,04359888	شركة ريدان	10	2023
0,02040622	-0,0127225	0	0,00921868	0,00895261	شركة ريدان	10	2023
0,02144498	0,05189117	0	-0,0079069	0,07079305	شركة ريدان	10	2023
0,00130528	0,06889616	0	-0,0024036	-0,0247868	شركة ريدان	10	2023
0,01029056	0,04146695	0	0,00898833	-0,040596	شركة ريدان	10	2023
0,00320722	0,0149806	0	0,00441404	0,13492735	شركة ريدان	10	2023
0,00099341	-0,0225126	0	0,00310146	-0,0196728	شركة ريدان	10	2023
-0,0213441	-0,0545147	0	0,00222124	0	شركة ريدان	10	2023

ملحق رقم (02): الاحصائيات الوصفية

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.003020	0.003138	0.006890	0.000347
Median	0.000000	0.001576	0.006228	-0.000119
Maximum	2.985212	0.052831	0.187432	0.035178
Minimum	-0.893034	-0.027821	-0.307855	-0.030787
Std. Dev.	0.233304	0.013083	0.081169	0.014036
Skewness	7.255217	1.095138	-1.494326	0.243217
Kurtosis	86.00985	6.048142	7.995944	2.797134
Jarque-Bera	142023.8	281.7696	677.8300	5.555451
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.062180
Sum	1.449619	1.506183	3.307375	0.166481
Sum Sq. Dev.	26.07239	0.081992	3.155834	0.094365
Observations	480	480	480	480

ملحق رقم (03): مصفوفة الارتباط

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 05/06/24 Time: 20:22

Sample: 2020M01 2023M12

Included observations: 480

Probability	Correlation			
	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000 -----			
X1	0.068065 0.1365	1.000000 -----		
X2	-0.028379 0.5351	0.184339 0.0000	1.000000 -----	
X3	0.150708 0.0009	0.378576 0.0000	-0.153389 0.0007	1.000000 -----

ملحق رقم (04): النموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/06/24 Time: 19:55

Sample: 2020M01 2023M12

Periods included: 48

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 480

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001511	0.010889	0.138731	0.8897
X1	0.275752	0.905253	0.304613	0.7608
X2	-0.026522	0.136672	-0.194059	0.8462
X3	2.384241	0.839294	2.840771	0.0047
R-squared	0.022932	Mean dependent var		0.003020
Adjusted R-squared	0.016774	S.D. dependent var		0.233304
S.E. of regression	0.231339	Akaike info criterion		-0.081564
Sum squared resid	25.47451	Schwarz criterion		-0.046782
Log likelihood	23.57536	Hannan-Quinn criter.		-0.067892
F-statistic	3.723883	Durbin-Watson stat		2.015238
Prob(F-statistic)	0.011437			

ملحق رقم (05): نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/06/24 Time: 20 :08

Sample: 2020M01 2023M12

Periods included: 48

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 480

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001511	0.010909	0.138471	0.8899
X1	0.275752	0.906954	0.304042	0.7612
X2	-0.026522	0.136928	-0.193696	0.8465
X3	2.384241	0.840870	2.835445	0.0048

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.037801	Mean dependent var	0.003020
Adjusted R-squared	0.013076	S.D. dependent var	0.233304
S.E. of regression	0.231774	Akaike info criterion	-0.059399
Sum squared resid	25.08683	Schwarz criterion	0.053641
Log likelihood	27.25580	Hannan-Quinn criter.	-0.014966
F-statistic	1.528877	Durbin-Watson stat	2.046380
Prob(F-statistic)	0.110133		

ملحق رقم (06): نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/06/24 Time: 20:11

Sample: 2020M01 2023M12

Periods included: 48

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 480

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001511	0.010909	0.138471	0.8899
X1	0.275752	0.906954	0.304042	0.7612
X2	-0.026522	0.136928	-0.193696	0.8465
X3	2.384241	0.840870	2.835445	0.0048

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	0.231774	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.022932	Mean dependent var	0.003020
Adjusted R-squared	0.016774	S.D. dependent var	0.233304
S.E. of regression	0.231339	Sum squared resid	25.47451
F-statistic	3.723883	Durbin-Watson stat	2.015238
Prob(F-statistic)	0.011437		

Unweighted Statistics

R-squared	0.022932	Mean dependent var	0.003020
Sum squared resid	25.47451	Durbin-Watson stat	2.015238

ملحق رقم (07): اختبار لاغرونج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.370948 (0.5425)	37.54740 (0.0000)	37.91835 (0.0000)
Honda	-0.609055 --	6.127593 (0.0000)	3.902196 (0.0000)
King-Wu	-0.609055 --	6.127593 (0.0000)	1.898531 (0.0288)
Standardized Honda	-0.418770 --	6.737169 (0.0000)	-0.982208 --
Standardized King-Wu	-0.418770 --	6.737169 (0.0000)	-2.011244 --
Gourieriou, et al.*	--	--	37.54740 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

