

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية

الشعبة: علوم التجارية

التخصص: التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالبة : صفاء رزاق سالم

بمعنوان :

دراسة تغيرات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية

-دراسة حالة بورصة عمان للفترة 2014 و2015-

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2016/05/21

أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا

أ/د. عبد الغني دادن (أستاذ جامعة ورقلة).....

مشرفا

مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

كلمة الشكر و تقدير

اتقدم بالشكر و التقدير إلى الأستاذ الفاضل المشرف على هذه المذكرة الأستاذ البروفيسور دادن عبد الغني على ما قدمه لي من إرشادات هادفة و توجيهات قيمة و الحرص الدائم على متابعة هذا العمل في مختلف مراحلہ .

كما أتقدم بشكري الجزيل لأساتذة الأجلاء أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة و تقييم هذه المذكرة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بتشكراتي الخالصة إلى كل الأصدقاء و الزملاء على تشجيعاتهم و إلى كل من أعانني من قريب أو بعيد لإعداد هذه المذكرة .

الصفحة	قائمة المحتويات
VI	الإهداء.....
VI	الشكر.....
V	ملخص البحث.....
VI	قائمة المحتويات.....
VI	قائمة الجداول.....
VI	قائمة الأشكال.....
VI	قائمة الملاحق.....
أ	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية	
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: تغيرات سعر الصرف وعلاقته بعائد محفظة الأوراق المالية.....
3	المطلب الأول: سعر الصرف
6	المطلب الثاني: محفظة الأوراق المالية
15	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
15	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
17	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
18	المطلب الثالث : المقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية
20	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة التطبيقية	
22	تمهيد
23	المبحث الأول: الطريقة والأدوات.....
23	المطلب الأول: الطريقة.....
25	المطلب الثاني: الأدوات.....
26	المبحث الثاني: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة.....

26	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
36	المطلب الثاني: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.....
38	المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة.....
39	خلاصة الفصل.....
40	خاتمة.....
44	قائمة المصادر و المراجع
49	الملاحق.....
74	الفهرس.....

دراسة تغيرات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية لبورصة عمان لفترة 2014 و2015

ملخص البحث:

تهدف الدراسة إلى إبراز علاقة تغيرات سعر الصرف بعائد محفظة الأوراق المالية لبورصة عمان، وعلى هذا الأساس تم تكوين محافظ مالية لدراسة الموضوع وإظهار النتائج وهذا اعتماداً على معطيات يومية لأسعار الصرف المتغيرة والتي تضم 726 مشاهدة، بالإضافة إلى معطيات أسبوعية لأسعار أسهم الشركات المختارة من بورصة عمان والتي تضم 104 مشاهدة.

وخلصت الدراسة في الأخير إلى أن تغيرات معامل الارتباط والوزن النسبي بين أسهم الشركات المختارة لها تأثير على خصائص محفظة الأوراق المالية، وأن إستراتيجية عدم تغطية تغيرات سعر الصرف تساهم في تدنئة مخاطر المحفظة المالية .

الكلمات المفتاحية:

محفظة الأوراق المالية، مخطر سعر الصرف، معامل الارتباط، الوزن النسبي، بورصة عمان.

Abstract:

The aim of this study is to display the Relationship of the exchanges rates changes with Securities portfolio return in the Amman stock exchange during the year 2014-2015, as such has been formed portfolios to study issue and the results show that depending on the daily data includes 726 views, in addition to weekly data for the prices of selectes companies shares from the Amman stock exchange includes 140 views.

Finaly the study concluded to the correlation cofficient changes and the relative wieght between selectes companies shares has an impacte on Securities portfolio properties, and that non-coverage the exchanges rates changes strategy contribute to minimization Securities portfolio risks.

Key Words:

Securities Portfolio, Notifier exchange rate, the correlation cofficient, relative wieght, Amman stock exchange.

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
27	الوسط الحسابي و الانحراف المعياري لأسهم الشركات المختارة في سوق عمان المالي بالدينار الأردني	(1-2)
27	معامل بيتا لأسهم الشركات المختارة في سوق عمان المالي بالدينار الأردني	(2-2)
28	معامل الارتباط بين أسهم الشركات المختارة بالدينار الأردني	(3-2)
30	العائد والمخاطرة تبعاً لمعامل الارتباط بين المحافظ المشكلة بالدينار الأردني	(4-2)
32	عائد ومعامل بيتا تبعاً لأوزان النسبية بين محافظ المشكلة بالدينار الأردني	(5-2)
33	العوائد ومعامل بيتا ومخاطرة الشركات المختارة بالدولار الأمريكي المتغير	(6-2)
33	حساب مخاطرة المشكلة دون تغطية تغيرات سعر الصرف بالدولار الأمريكي المتغير	(7-2)
34	العوائد ومعامل بيتا ومخاطرة الشركات المختارة بالدولار الأمريكي الثابت	(8-2)
35	حساب تباين المحفظة مع تغطية مخاطر الصرف بالدولار الأمريكي الثابت	(9-2)
36	يلخص خصائص المحافظ المشكلة بالدولار الأمريكي محل الدراسة	(10-2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	أداء مؤشر سوق عمان للأوراق المالية لفترة 2015-2014	(1-2)

قائمة الرموز

الاسم	الرمز
العائد	R_p
المخاطرة (الانحراف المعياري)	δ
التباين	VAR أو δ^2
معامل الارتباط	σ
معامل بيتا	β
الوزن النسبي	X_i
التباين المشترك	$Cov(R_i; R_m)$

أ. توطئة :

لقد شهد الاستثمار المالي تطوراً كبيراً من نواحي متعددة، ومع ازدياد حركة رؤوس الأموال وتوسع الفرص الاستثمارية المتاحة والمتنوعة، أدى إلى زيادة اهتمام المستثمرين، بالاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في البورصة ضمن وحدة استثمارية واحدة، حيث ظهرت نظريات عديدة تتناول هذا الموضوع، تهدف إلى تعظيم العائد المتوقع من الاستثمار في ظل مستوى مقبول من المخاطرة، أو تدني المخاطرة عند مستويات مقبولة من العوائد، وبالتالي تعتبر محافظ الأوراق المالية من أهم التطورات التي شهدتها عالم الاستثمار —

يعد موضوع محافظ السوق من المواضيع الجديدة في العالم الاستثمار، إذا حضني بالاهتمام من قبل العديد من الكتاب المعاصرين، ويعتبر من المواضيع التي ظهرت استجابة للاحتياجات المتزايدة من قبل المستثمرين، الذين يبحثون عن سبل وأدوات تحقق لهم أقصى عائد ممكن بأقل درجة مخاطرة، مما أدى إلى توظيف أموالهم ضمن محافظ مالية وذلك لما توفره هذه الأخيرة من مزايا لصالح المستثمر —

حيث يرجع الفضل في وضع أسس نظرية المحفظة للعالم الأمريكي هاري ماركوفيتز سنة 1952، حيث أظهر ماركوفيتز العلاقة بين مردودية الأصل المالي ومستوى المخاطرة بطريقة إحصائية معبراً عنه بالانحراف المعياري وبمعدلات المردودية التاريخية بافتراض عدم وجود تكاليف المعاملات و عقلانية المستثمر، ثم طورت النظرية من قبل نفس الكاتب وكتاب آخرين أمثال وليام شارب ومرتون ملير، اللذان تحصلوا بفضل هذه الأعمال مع ماركوفيتز على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 1990، حيث جزء ماركوفيتز المخاطرة إلى مخاطر نظامية والتي تمس جميع الأوراق المالية المتواجدة بالسوق المالي (بورصة) ومخاطر غير نظامية والتي ترتبط بتكوين المحافظ المالية ويتم تجاوزها بالتنويع.

والجدير بالذكر أن الأسواق المالية العالمية، تتعرض للعديد من المخاطر المالية وأصبحت هذه الأسواق تنشط في ظل بيئات محفوفة بالمخاطر وخاصة بعد الانفتاح الحاصل ما بين الأسواق المالية العالمية، ومن أبرزها مخطر سعر الصرف الذي يعد من المخاطر الأكثر تأثيراً على أسعار وقيمة الأصول المالية المتداولة داخل هاته الأسواق و بالخصوص على أسعار الأسهم من خلال عوائد الشركات مما ينعكس على أداء المحفظة الأوراق المالية، حيث يعد التنويع الدولي من بين السبل المستعملة في تدنئه خطر الصرف، ومن مجمل ما سبق ظهرت

أهمية مراجعة النظريات المتعلقة بمحفظة الأوراق المالية، وإبراز التغيرات الحاصلة، من إبداع وابتكار في مجال المالي و التطور التكنولوجي الذي شهدته مختلف البورصات العالمية، الذي من شأنه التأثير على أداء الأسهم المتداولة في البورصة باعتبار الأسهم من الأوراق المالية الأكثر تعبيراً عن قيمة الشركة —

ب. طرح الإشكالية :

ومن خلال ما تقدم يمكننا طرح إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي:

"كيف تؤثر تغيرات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية لبورصة عمان لفترة 2014 و2015؟"

ومن خلال الطرح للإشكالية نطرح التساؤلات الجزئية التالية :

- 1- كيف تؤثر تقلبات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية ؟
- 2- هل معامل الارتباط له علاقة في تدننه مخاطر محفظة الأوراق المالية المشكلة ؟
- 3- هل للوزن النسبي تأثير على عائد محفظة الأوراق المالية ؟

ت — فرضيات البحث :

وللإجابة على إشكالية البحث نحاول اختبار صحة الفرضيات التالية:

- 1- تعتبر تقلبات سعر الصرف مؤثر رئيسي على عائد محفظة الأوراق المالية سواء بالتعظيم أو التخفيض —
- 2- معامل الارتباط المنخفض يساهم في تدننه المخاطر غير النظامية ؛
- 3- يؤثر الوزن النسبي في تخفيض المخاطرة وتعظيم عائد محفظة الأوراق المالية؛

ث. مبررات اختيار الموضوع :

إن اختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية وأخرى ذاتية وهي كالتالي:

1. الأسباب الموضوعية :

- موضوع البحث يخدم مجال التخصص (تقنيات الكمية في المالية) ؛
- بغية التعرف على مدى تأثير تغيرات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية—

2. الأسباب الذاتية :

أما الأسباب الذاتية فتتمثل في الرغبة الذاتية للسعي في التحكم في أكبر قدر ممكن من الطرق والتقنيات في مجال تسيير المحافظ المالية، والتحكم أكثر في مفاهيم الأسواق المالية —

ج. أهداف الدراسة أهميتها :

- تكمن أهداف الموضوع في:

- 1- تحليل واقع محافظ الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية، وتحليل عوائد والمخاطر المالية المتعلقة بالاعتماد على الأساليب القياسية والإحصائية ؛
- 2- محاولة معرفة مدى تطابق القوانين و القواعد النظرية لمحفظة الأوراق المالية مع الواقع التطبيقي في الميدان ؛
- 3- اكتساب الخبرة لدى الطالب في التعامل مع المعلومات والمؤشرات المدرجة في الأسواق المالية خاصة مع شبه غياب لبورصة الجزائر—

- تكمن أهمية الموضوع في:

- 1- إبراز المخاطر المالية وكيفية قياسها، ومن ثم تسييرها بإحدى السبل المتاحة التي تضمن تدنيتها إلى أدنى مستوى عند مستوى عائد مقبول ؛
- 2- محاولة التحكم في الأساليب الكمية والإحصائية بقياس عائد محفظة الأوراق المالية وربط ما هو نظري بالجانب الحسابي والتحليلي، ومن أجل الوصول إلى نتائج مكتملة تزيد من دقة التحليل —

ح. حدود الدراسة :

تتمثل حدود البحث في اقتصار الدراسة في جانبها النظري على دراسة محفظة الأوراق المالية بكل جوانبها، وكذا النظريات الحديثة لتسيير المحافظ المالية، ودراسة مختلف المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف مع الإشارة إلى دراسة بورصة القيم المنقولة باعتبارها الوسط الذي يتم من خلاله تكوين ومراجعة محفظة الأوراق المالية .

أما الدراسة التطبيقية فتجرى في سوق عمان المالي، وقد نصطلح في هذه الدراسة بالسوق المالي مشيرين بذلك لبورصة القيم المنقولة فقط، علما أن السوق المالية بمفهومها الواسع تشمل السوق النقدية وسوق رؤوس الأموال، وتجرى الدراسة القياسية التي تدرس تأثير سعر الصرف كمتغير مستقل على عائد المحفظة

كمتغير تابع — إن الطبيعة المتغيرة والمستمرة لأسعار الصرف يجعل مالكي ومتعاملي أسواق الصرف يتعرضون إلى حدوث خسارة ناتجة عن انخفاض أسعار الصرف، وهو ما يدعى بمخطر الصرف، والذي من شأنه تحقيق نتائج غير مرغوب فيها تؤدي إلى حدوث خسائر مادية قابلة للقياس، وبما أن المخاطرة تعد من العناصر المهمة في اتخاذ القرار الاستثماري فإن الاهتمام بطرق قياسه يمكن المستثمر من اتخاذ قراراته على أسس سليمة و التي تحقق له أكبر عائد في ظل مستوى مخاطر مقبولة، ولذلك وجدت عدة مقاييس لقياس هذه المخاطر، أهمها الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف اللذان يقيسان المخاطر الكلية إلى جانب التغير ومعامل بيتا اللذان يقيسان المخاطر المنتظمة —

خ. منهج البحث و الأدوات المستخدمة :

اعتمدنا في الجانب النظري منهج الوصفي وهو أساس كل الدراسات حيث لا تخلو أي دراسة من المفاهيم والأساسيات النظرية التي تبنى عليها المفاهيم التطبيقية، أما الجانب التطبيقي أو الجانب الدراسة الميدانية فقد كان المنهج المتبع هو المنهج التجريبي وهذا بإستخدام أدوات وبرامج التحليل الإحصائي Excel 2007—

د — صعوبات البحث :

إن أهم صعوبة واجهتنا في البحث هي انحصار فترة إعداد المذكرة، أو بمعنى المدة الزمنية المحدودة.

ذ — هيكل البحث :

تم تقسيم البحث إلى مقدمة وخاتمة وفصلين، فصل الأول خصص لجانب النظري وقسم إلى مبحثين الأول الأدبيات النظرية حيث تناول المطلب الأول مخطر سعر الصرف و تناول المطلب الثاني مفاهيم حول محفظة الأوراق المالية، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة —

المبحث الأول: تغيرات سعر الصرف وعلاقته بعائد محفظة الأوراق المالية

يعد السوق المالي مكان التقاء مختلف المتعاملين الاقتصاديين، بحيث يمثل الوسط الأنسب لتداول المحافظ المالية، بالإضافة إلى خلق قنوات استثمارية لأصحاب الأموال من خلال توظيف هذه الأموال ضمن هذه المحافظ المالية.

المطلب الأول: سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف مؤشر يستجيب بقوة للمؤشرات الاقتصادية الكلية وعليه فإن سعر الصرف لا يختلف عن بقية المتغيرات المكونة للفعالية الاقتصادية¹، لذلك سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهم الأساسيات المرتبطة بسعر الصرف.

الفرع الأول: تعريف سعر الصرف

تعدد المفكرين الاقتصاديين في تقديم تعريف سعر الصرف نذكر منها :

- هو ثمن عملة دولة ما مقابل عملة دولة أخرى، أو نسبة مبادلة عملتين² ؛

- إن سعر الصرف يعبر عن علاقة التحويل بين العملات، أي تبادل عملة معينة مقابل عملة أخرى وهو بذلك يشير إلى تحويل القوة الشرائية لعملة معينة إلى عملة أخرى³.

ومن خلال ما سبق يمكن القول بأن سعر الصرف هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تدفع ثمنًا لوحدة واحدة من عملة أخرى.

¹ - منية حريباش، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان وسعودية للفترة 2010، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص : 31 —

² - قريط حمزة، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي السعودية والإمارات سنة 2014، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص : 4 —

³ - شهاب الدين حمد الأنعمي، بناء محافظ العملات الأجنبية الكفاءة باستخدام أسلوب البرمجة الخطية ، مقبول للنشر، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد —

الفرع الثاني: أنواع سعر الصرف

توجد عدة أنواع لسعر الصرف كسعر الصرف الاسمي، الحقيقي وسعر الصرف الفعلي، والتي سنتطرق لكل نوع منها على حدى من خلال هذا الفرع⁴.

أولاً: سعر الصرف الاسمي

يقصد بسعر الصرف الاسمي بأنه مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، أي سعر العملة الجاري، ويتم تحديده تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف تبعاً لتغير الطلب والعرض، وينقسم إلى سعر الصرف الرسمي (السعر المعمول به فيما يخص التبادلات التجارية الرسمية) وسعر الصرف الموازي (السعر المعمول به في الأسواق الموازية).

ثانياً: سعر الصرف الحقيقي

يقصد بسعر الصرف الحقيقي أنه عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وهو محسوب كمؤشر، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة.

ثالثاً: سعر الصرف الفعلي

يقصد بسعر الصرف الفعلي بأنه مؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى.

الفرع الثالث: أنظمة سعر الصرف

يعرف نظام سعر الصرف بأنه تلك القواعد المؤسسة التي توضح بدقة كيف يتحدد سعر صرف العملة مقابل العملات الأجنبية الأخرى، فنظام سعر الصرف هو عبارة عن الإطار القانوني. بمعنى أنه يتشكل سعر الصرف في ظلّه وتتحقق عملياته، هذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف وإطار تصحيحها على قيمتها النظرية.

⁴ - معهد الدراسات المصرفية، أسعار صرف العملات، دولة الكويت، يوليو 2011.

أولاً : نظام سعر الصرف الثابت

يعرف نظام سعر الصرف الثابت بالنظام الذي يتم فيه ربط عملة وطنية ما بعملة صعبة أخرى أو سلة عملات صعبة بمعدلات صرف ثابت (كالدولارات، اليورو— —).⁵

ثانياً : نظام الصرف العائم (المرن أو الحر)

يعرف نظام سعر الصرف العائم بسعر الصرف الذي تحدده قوى العرض و الطلب دون تدخل من البنك المركزي، أو هو ذلك النظام الذي تتغير فيه أسعار الصرف بحرية وفقاً لقوى العرض والطلب على إحدى العملات في مواجهة العملة أو العملات الأخرى.⁶

ثالثاً : نظام الرقابة على الصرف

يعرف نظام الرقابة على الصرف بأنه النظام الذي يتم فيه تثبيت سعر صرف العملة مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب انخفاضاً وارتفاعاً بحدود معينة لا تتجاوز % 2,54 في كلا الاتجاهين، وعليه هذا النظام يتوسط نظام سعر الصرف الحر والثابت.⁷

الفرع الرابع: مخطر سعر الصرف

يقصد بمخطر سعر الصرف التغير الحاصل في نتيجة المؤسسة متأثراً بتقلبات أسعار صرف العملات الصعبة، ونعني به الأثر المالي لتقلبات أسعار الصرف على الصفقات أو على وضعية المؤسسة. كما يمكن أن نعرفه أيضاً بأنه عبارة عن المخاطر المتعلقة بانخفاض أسعار الأوراق المالية المسعرة بالعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.⁸

الفرع الخامس: سعر الصرف وطرق تغطيته

يعمل مسيروا محافظ الأوراق المالية للوقاية ضد مخطر الصرف على تغطية الجزء الأجنبي، ففي عدة حالات يمكن إلغاء أو تقليص هذا الخطر بشراء عقود صرف آجلة، وإلا فإن المستثمر يضيف للمحفظة عامل

⁵ - منية خرباش، مرجع سبق ذكره، ص36 —

⁶ - منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات)، الجزء الثاني، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص: 309-310 —

⁷ - موسى سعيد مطر، شكري نوري موسى وياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص : 47 —

⁸ - رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المعزز للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص : 211 —

المضاربة على العملة الأجنبية، فإذا قرر المستثمر تجنب خطر الصرف فهو إذاً إما يحصل على علاوة الصرف إذا كانت العملة الوطنية ضعيفة مقارنة بالعملة الأجنبية، وإما يتحمل خسارة على سعر الصرف الجاري في حالة قوة العملة الوطنية، ومن هذا المنطلق ظهرت عدة نظريات يمكن توضيحها كالآتي :

أولاً: نظرية التغطية الكاملة لسعر الصرف

اقترح كل من SCHULMAN و PEROLD في سنة 1988 نظرية التغطية الكاملة للاستثمارات الأجنبية و التي تخفض الخطر بشكل محسوس إلى تكلفة جد ضعيفة.

ثانياً: نظرية التغطية الجزئية لسعر الصرف

اقترحها FROOT سنة 1988 والذي يرى بأن الخطر لا ينخفض بالفعل على المدى الطويل، بحث أثبتت هذه النظرية أن التغطية الكاملة على المدى الطويل قد تؤدي إلى التأثير على مردودية المحفظة الدولية.

ثالثاً: نظرية عدم التغطية

تعتبر هذه النظرية حلاً وسط بين الرأيين السابقين، والتي ظهرت في سنة 1995 من طرف GASTINO الذي اقترح نسبة تغطية قدرها 50%، ونظرية BLACK (1989-1995) الذي اقترح نسبة 75%، بينما أكد REINERT سنة 2000 أن إستراتيجية عدم التغطية أو التغطية الكاملة لخطر الصرف بالنسبة للمحفظة تحتوي على 10% من الأصول الأجنبية.⁹

المطلب الثاني: محفظة الأوراق المالية

تحتل محفظة الأوراق المالية مكانة بارزة في أسواق رأس المال، وتزداد أهميتها ومكانتها من يوم لآخر نظراً إلى التطورات الهامة التي تشهدها هذه الأسواق ولتنوع أدواتها المالية، الأمر الذي أدى إلى زيادة الاهتمام بها أكثر فأكثر—

الفرع الأول: تعريف محفظة الأوراق المالية

تعرف محفظة الأوراق المالية على أنها: "مجموعة اختيارات من الأوراق المالية، تشكل مزيجاً متجانساً من هذه الأوراق، يتم اختيارها بعناية وبدقة فائقة، لتحقيق مجموعة من الأهداف والغايات، لذلك نجد

⁹ - عبد المالك دانون، دراسة تأثير مخطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014، ص: 10-11 —

تتكون من عدد مناسب من الأوراق المالية (أسهم، سندات، صكوك....) تتباين وتختلف من حيث القيمة، معدل العائد المتولد عنها، مدة استحقاقها¹⁰.

كما عرفها جاك هامون J.HAMON على أنها: " تشكيلة من الأوزان النسبية لأوراق مالية، أو بعبارة أخرى هي مجموعة النسب للأوراق المملوكة لمستثمر ما والتي تساوي في مجملها 100% " —¹¹
من خلال ما سبق يمكن القول بأن محفظة الأوراق المالية هي عبارة عن كل ممتلكات المستثمر من أصول مالية أو حقيقية أو عينية من أجل تنمية قيمتها السوقية.

الفرع الثاني: أنواع المحافظ المالية

تختلف المحافظ المالية من حيث الأصول المكونة لها ومن حيث الأهداف المرجوة منها، وبالاعتماد على هذين المبدئين يمكن أن نصنف المحافظ المالية كالتالي:

أولاً: حافظة الدخل

تعرف حافظة الدخل أنها الحافظة التي تحقق دخل مرتفع للمستثمر مع مستوى مخاطرة مقبول، و بما أن الدخل المتدفق من الأصول المالية للحافظة قد يكون ثابت أو متغير، و بلتالي فاختيار الأوراق المالية التي تدر دخلاً مستقرًا نسبيًا يساعد في الوصول إلى حافظة الدخل —¹²

ثانياً: محافظ الربح (حافظة النمو)

تعرف محافظ الربح على أنها المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نمواً متواصلًا في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار الأسهم أو ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للحافظة، وهي تتناسب مع المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم في نفس الوقت¹³.

¹⁰ - بوزيد سارة، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص: 11.

¹¹ - Jacques Hamon, **BOURSE ET GESTION DE PORTEFEUILLE**, 2eédition, ECONOMICA, PARIS, 2005, p : 151 .

¹² - بخالد عائشة، التنوع كأداة لتدنية المخاطر الغير نظامية في حافظة الأوراق المالية دراسة حالة سوق دبي 2007، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010، ص: 31 —

¹³ - سارة عبدلي، أساليب قياس حافظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة دار البيضاء للقيم المنقولة لسنة 2011، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011، ص: 15 —

ثالثا: المحفظة المختلطة

تعرف المحفظة المختلطة بأنها المحفظة التي تجمع ما بين تحقيق تدفق مستقر نسبيا للدخل والتي توفر مرونة للمستثمر، وما بين نمو العائد المتولد من الاستثمار في المحفظة، لذلك يعمل مسيروا المحافظ أنفسهم في اختيار توليفات من الأوراق المالية¹⁴ —

رابعا: المحفظة الدولية

تعرف المحفظة الدولية بأنها المحفظة التي تضم أوراق مالية في بورصات عالمية¹⁵، وأهم المزايا التي يوفرها هذا النوع من المحافظ للمستثمرين هي ميزة التنوع، التي توفر سمة الأمان النسبي، وذلك لأنها متنوعة تنوعا جيدا، وذلك من ثلاث زوايا وهي:¹⁶

1. تنوع الأصول: وذلك لأنها تتكون من تشكيلة جيدة من الأدوات الاستثمارية ؛
2. التنوع الجغرافي: لأن رأسمال المحفظة يكون موزعا على أدوات استثمارية في عدة دول ؛
3. تنوع العملات: بسبب التنوع الجغرافي لأصول المحفظة، تتنوع أيضا العملات التي تقيم بها هذه الأصول .

الفرع الثالث: المحفظة المثلى

لا يوجد تعريف محدد ودقيق لمفهوم المحفظة المثلى، حيث أن مفهوم المحفظة المثلى مفهوم نسبي وما يكون مثالي لشخص ما ليس بالضرورة أن يكون مثالي لشخص آخر.

أولاً: تعريف المحفظة المثلى

تعرف المحفظة المثلى بأنها المحفظة التي تتكون من مجموعة الأصول والأوراق المالية التي تم تحديدها واختيارها بطريقة ملائمة بهدف تحقيق أهداف المستثمر¹⁷ —

¹⁴ - منية خرباش، مرجع سبق ذكره، ص : 8 —

¹⁵ - غالية مليك، أثر التنوع الدولي على خصائص المحفظة المالية، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص : 5—

¹⁶ - محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص : 148.

¹⁷ -محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، ط1، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان-الأردن، 2011، ص : 121 —

ثانيا: بناء المحفظة المثلى:

تقوم عملية بناء المحفظة المثلى بناء قواعد الهيمنة التالية¹⁸:

- 1- إذا خير المستثمر بين محفطتين استثماريتين تحققان نفس العائد ولكن مع اختلاف درجة المخاطر المصاحبة لكل منهما فعندها سيختار المستثمر المحفظة ذات المخاطرة الأقل؛
- 2- إذا خير المستثمر بين محفطتين استثماريتين لهما نفس الدرجة من المخاطرة عندها سيختار المحفظة التي ينتج عندها عائد أعلى؛
- 3- إذا خير المستثمر بين محفطتين استثماريتين المحفظة الأولى لها عائد أعلى وبنفس الوقت مخاطرة أدنى من الثانية فإنه سيختار بالتأكيد المحفظة الأولى —

الفرع الرابع: السياسات المتبعة في تسيير المحافظ

توجد عدة سياسات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالمحفظة المالية ومن أهم هذه السياسات¹⁹:

أولاً: السياسة الدفاعية أو المحفظة

السياسة الدفاعية هي التي يتبعها مدير المحفظة عندما يميل نحو التحفظ إزاء المخاطر الاستثمارية ومخاطر تقلب الأسعار ويرغب بالحصول على دخل منتظم في المدى الطويل، ومن أهم أدواتها السندات.

ثانيا: السياسة الهجومية

السياسة الهجومية هي التي يتبعها مدير المحفظة ل تحقيق عوائد أكبر من العوائد التي تحققها السياسة السابقة على الرغم من المخاطر المرافقة لهذا النوع من السياسات ومن أهم أدواتها الأسهم العادية.

ثالثاً: السياسة المتوازنة

السياسة المتوازنة هي التي تخلق توازن بين العائد والمخاطرة، كما أنها تشكل أيضاً المحفظة الاستثمارية المثلى والتي تتكون من تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية، وبشكل يجعلها أكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر مالك المحفظة أو من يتولى إدارتها.

¹⁸ -شكري نوري موسى، وآخرون، إدارة الاستثمار، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان-الأردن، 2012، ص : 178 —

¹⁹ - منية حرباش، مرجع سبق ذكره، ص : 10 .

الفرع الخامس: عائد محفظة الأوراق المالية

أولاً: تعريف عائد محفظة الأوراق المالية

يعرف العائد بأنه: " التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، حيث يتم التعبير عنه بشكل نسبي من تكلفة الاستثمار في بداية الفترة ويسمى بالعائد لفترة الاقتناء"²⁰ — كما يعرف العائد بأنه عبارة عن المتوسط المرجح بالأوزان للاستثمارات الفردية في الحافظة²¹؛ ومن خلال ما سبق يمكن القول بأن العائد هو عبارة عن الزيادة النسبية في الثروة خلال فترة زمنية معينة —

ثانياً: قياس عائد محفظة الأوراق المالية

1- قياس العائد خلال فترة زمنية من خلال العلاقة التالية:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}} \dots\dots\dots \text{المعادلة (1-1)}$$

معلومات الصيغة الرياضية :

Ri : عائد المحفظة ؛

Pt: سعر الأصل في نهاية الفترة t ؛

Pt-1: سعر الأصل في نهاية الفترة t-1 ؛

D: توزيعات الأرباح خلال الفترة t.

إذا كان الاستثمار يأخذ شكل توزيع احتمالي فالعائد يتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$E(R_x) = \sum R_x P(R_x) \dots\dots\dots \text{معادلة (2-1)}$$

²⁰ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص : 8 —

²¹ محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، 1997، ص : 284 —

معلمات الصيغة الرياضية:

$E(Rx)$: عائد المتوقع ؛

Rx : عوائد المحققة ؛

$P(Rx)$: احتمالات الحدوث.

2- ويتم حساب عائد المحفظة المكونة N من الأصل كالتالي:

$$R_p = \sum X_i R_i \text{ معادلة (3-1)}$$

معلمات الصيغة الرياضية :

R_p : عائد محفظة الأوراق المالية ؛

X_i : الوزن النسبي للورقة المالية i في محفظة الأوراق المالية ؛

R_i : عائد الورقة المالية i .

الفرع السادس: مخطر محفظة الأوراق المالية

أولاً: تعريف مخطر محفظة الأوراق المالية

يعرف مخطر محفظة الأوراق المالية بأنه تذبذب العائد المتولد، أو عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد، أو من حتمية حجمه، وزنه، انتظامه، أو من جميع هذه الأمور مجتمعة معا²²، والمخطر كذلك "هو احتمالية أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة، فإذا كان هناك احتمال مرتفع بأن تكون التنبؤات خاطئة فإن هذا يدل على أن درجة المخاطرة عالية أيضاً، أما إذا كان الاحتمال منخفض فإن درجة المخاطرة ستكون منخفضة أيضاً".²³

ومن خلال ما سبق يمكن القول بأن مخطر المحفظة هو حالة عدم التأكد من تحقيق عائد أو الحصول على منفعة ما، ويمكن قياس مخاطرة محفظة الأوراق المالية من خلال العلاقة التالية :

²² - قريط حمزة، مرجع سبق ذكره، ص : 7 -

²³ - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص : 270 -

المعادلة (1-4):

$$\delta_p = \sqrt{X_1^2 \delta_1^2 + X_2^2 \delta_2^2 + 2 X_1 X_2 \delta_1 \delta_2 \sigma(R_1 R_2)}$$

معلومات الصيغة الرياضية :

δ_p : الانحراف المعياري لمحفظة الأوراق المالية ؛

X : الوزن النسبي للورقة المالية ؛

δ : الانحراف المعياري للورقة المالية ؛

σ : معامل الارتباط للأصلين 1 و 2.

حيث أنه كلما كان δ_p ضعيف كلما كان مخاطر المحفظة صغير.

ثانيا: أنواع مخاطر المحفظة

يمكن لعائد المحفظة المالية أن يتعرض لعدة مخاطر يتم جمعها فيما يسمى بالمخاطر الكلية، هذه الأخيرة التي

تنقسم بدورها إلى مخاطر نظامية ومخاطر غير نظامية.

1-مخاطر نظامية: تسمى المخاطر النظامية بمخاطر السوق حيث لا يمكن تجنبها فهي تنتج عن ظواهر عامة،

ويعبر عنها بمعامل الحساسية β لكن هذا الأخير لا يمثل خطر السوق وإنما طريقة استجابة الورقة لهذا الخطر،

وعليه فكلما ارتفع معامل بيتا (β) الخاص بالورقة كلما أرتفع خطرها النظامي، والذي يعبر عنه بالعلاقة

التالية²⁴:

أ- بالنسبة للورقة:

$$\beta_i = \frac{cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

معادلة (1-5).....

²⁴ - صافية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة 2007

إلى 2010، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص: 8.

معلمات الصيغة الرياضية :

β : معامل بيتا ،

$Cov (R_i; R_M)$: التغير بين عائد الورقة المالية وعائد السوق ؛

$Var(R_M)$: تباين السوق.

ب- بالنسبة للمحفظة²⁵ :

$$\beta_P = \sum X_i \beta_i \dots\dots (6-1)$$

2- المخاطر غير النظامية: وهو خطر مرتبط بالورقة في حد ذاتها ويمكن تفديده بالتنوع الكفاء، ويعبر عنه

بالانحراف المعياري ويكتب رياضيا كمايلي²⁶ :

أ- بالنسبة للورقة:

$$\delta_i^2 = \sum P_i [R_i - E(R_i)]^2 \Rightarrow \delta_i = \sqrt{\sum P_i [R_i - E(R_i)]^2} \dots\dots (7-1)$$

معلمات الصيغة الرياضية :

δ^2 : تباين أو تشتت المحفظة ؛

P_i : الاحتمال ؛

R_i : عائد الورقة ؛

$E(R_i)$: العائد المتوقع ؛

δ_i : الانحراف المعياري.

ب- بالنسبة للمحفظة²⁷ :

$$\delta_p^2 = \sum \sum X_i X_j \delta_{ij} \Rightarrow \delta_P = \sqrt{\sum \sum X_i X_j \delta_{ij}} \dots\dots (8-1)$$

²⁵- Peter Demarzo et Jonthan Berk, **Finance d'entreprise**, Traduit de l'anglais par Thomas Barron et autes person Education, Paris, 2008, p : 324 .

²⁶- مسعود عطاب، أثر مخاطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة نيويورك للأوراق المالية فترة 2010/2014،

مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص : 6 -

²⁷- نفس المرجع السابق، ص : 6 -

معلومات الصيغة الرياضية :

δ^2 : تباين أو تشتت المحفظة ؛

X : الوزن النسبي ؛

δ : الانحراف المعياري للأوراق المشكلة للمحفظة.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

يعتبر موضوع البحث حديث الدارسة في العالم العربي، ما أدى إلى قلة البحوث فيه باللغة العربية على عكس البحوث الأجنبية، لذلك سنحاول ومن خلال هذا المبحث القيام بعرض لأهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بالموضوع، حيث تم تقسيم الدراسات المتوصل لها حسب اللغة المحررة بها إلى مطلبين، خصصنا المطلب الأول للدراسات العربية، والمطلب الثاني للدراسات الأجنبية وذلك بترتيبها في كلا المطلبين حسب التسلسل الزمني من الأحدث إلى الأقدم، أما المطلب الثالث فكان بعنوان أوجه التشابه بين الدراسات السابقة مع دراستنا.

المطلب الأول: الدراسات العربية

سننطلق في هذا المطلب إلى الدراسات العربية التي كانت لها علاقة بموضوع الدراسة والتي كانت على النحو الآتي:

1 -دراسة عبد المالك دانون: "تأثير مخاطر سعر الصرف على أداء حافظة الأوراق المالية دراسة حالة

بورصة الكويت لفترة 2013، مذكرة الماستر ، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014 ."

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية وتأثير مخاطر سعر الصرف على حافظة الأوراق المالية وتمت الدراسة في سوق كويت، وتناولت تأثير المخاطر الناجمة عن سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية لبورصة الكويت لسنة 2013، وخلصت الدراسة إلى أن إستراتيجية تغطية مخاطر الصرف تساهم في تدنئة المخاطر النظامية للمحفظة المالية وأن عوائد محفظة الأوراق المالية في حالة عدم تغطية خطر الصرف أعلى من حالة تغطية، كما أن للوزن النسبي ومعامل الارتباط بين الأسهم المختارة تأثير على أدائها—

2- دراسة خرباش منية: "أثر مخاطر الصرف على أداء حافظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان و

السعودية لفترة 2010، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012 —

اهتمت في دراستها بإبراز أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية، كما اهتمت بإبراز

أهمية التنوع الدولي في تدنئة المخاطر سعر الصرف وتمت الدراسة في سوقي الأردن (سوق محلي) وسوق السعودية، وخلصت إلى أن إدارة محافظ الأوراق المالية تتوقف إلى حد كبير على مستوى كفاءة السوق المالي، وان معدل مخاطر المحفظة يساوي مجموع معدل مخاطر المحفظة يساوي مجموع مخاطر الأصول المالية المكونة لها،

كما أنا المراجعة المستمرة و الدورية لعناصر المحفظة يساعد المستثمر في تحقيق أهدافه، تعتبر عملية التنويع الدولي من أهم الاستراتيجيات المستعملة لتدنته المخاطرة النظامية، وبالتالي مخاطر محفظة الأوراق المالية الدولية أقل من مخاطرة المحفظة المحلية، و وجود تأثير لمخطر سعر الصرف وهذا بتكوين محفظة مع التغطية و ثانية دون تغطية وكذا فعالية التنويع الدولي في الحد من المخاطر النظامية، وما يعاب عليها أنها تستعمل مؤشرات BPA- DPA PER لاختيار الشركات المكونة للمحفظة المالية —

3-دراسة غالية مليك : أثر التنويع الدولي على خصائص المحفظة المالية دراسة تطبيقية على مجموعة من

الأسواق المالية خلال فترة 2010-2013، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013 —

اهتمت في دراستها إلى إمكانية الاستفادة من إستراتيجية التنويع الدولي للحد من مخطر المحفظة المالية في ظل سعر الصرف حيث شملت الدراسة عينة تتكون من عشرة أسواق مختلفة العملات لمشاهدات يومية من أجل تكوين عدة محافظ متنوعة و اختيار المحفظة الأحسن مردودية وأقل مخاطرة وأعتمد في معالجة الموضوع على أدوات التحليل الإحصائي والوصفي كمتوسط الحسابي و الانحراف المعياري و مصفوفة الارتباط بين مردودية المؤشرات و مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة. وتوصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف يؤدي إلى الحد من سياسة التنويع الدولي بالنسبة كبيرة والمردودية أيضا على الاستثمارات كما توصلت إلى أن الأوزان النسبية لها دور كبير في اختيار سياسة المستثمر بالإضافة إلى نتائجه الإيجابية على مردود المحفظة المالية .

4-دراسة فيصل حمدي: "تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في بورصة مع الإشارة لحالة الجزائر

و المغرب، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006.

اهتم في دراسته ببحث إجراءات القضاء على مخاطر النظامية و التي يندرج من ضمنها مخاطر سعر الصرف وذلك عن طريق إستراتيجية التنويع الدولي حيث كون الباحث محفظة أوراق مالية من ثلاث أسهم مسعرة في بورصة الجزائر وأسهم أخرى من بورصة المغرب، وأعتمد على معطيات أسبوعية للأسهم، ودرس خصائص هذه المحافظ باستخدام طريقة التباين و المتوسط و من جهة دراسة أثر سعر الصرف من جهة أخرى مع إهمال معامل بيتا، فتوصل إلى أن تنويع الدولي أدى إلى تدنته مخاطر المحفظة لكن لم يكون له أثر إيجابيا على

مرد وديتها، وأن مردودية المحفظة الدولية في حالة عدم تغطية خطر سعر الصرف أعلى من حالة تغطية مخطر سعر الصرف أما المخاطر فكانت منخفضة بشكل طفيف.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى الدراسات باللغة الأجنبية وكانت لها علاقة بموضوع الدراسة، والتي سنتطرق إليها على النحو الآتي:

1- دراسة A Gholamreza Mansourfar, Shamsher Mohammed and Taufiq Hassan, "North African re gion review on International portfolio diversification: The Middle East and الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، " استعراض للتنوع الدولي للمحفظة :

حيث تهدف الدراسة إلى إعطاء لمحة عامة حول تقنية فعالة للتدئة من مخطر سعر الصرف وأثره على خصائص المحفظة الاستثمارية، وذلك من خلال عرض مجموعة من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في منطقة الشرق الأوسط ومنطقة شمال إفريقيا، وإشارة لما توصلت إليه، فالدراسة في مضمونها كانت عبارة عن دراسة نظرية بحتة تملئ مجموعة من النتائج الخصبه المتوصل إليها بخصوص هذا الموضوع، وقد اعترفت هذه الدراسات بانخفاض مخطر سعر الصرف من خلا المكاسب الكبيرة للتنوع الدولي، وفي بحثنا كذلك سنخصص جزءا لعرض .

2- دراسة An Empirical Makram Bellalah, Mohamed Zouaouil, Kais Fadhlou, Examination of International Diversification Benefits in Central European "Emerging Equity Markets, International Journal of Business, 13(4), 2008

"دراسة تطبيقية لفوائد التنوع الدولي في أسواق الأسهم الناشئة في أوروبا الوسطى"، حيث يهدف البحث إلى دراسة العلاقة بين سبعة أسواق أسهم لدول المتقدمة وثلاثة أسواق أسهم ناشئة في أوروبا الوسطى ، ودراسة الفوائد المحتملة من التنوع الدولي بين الأسواق السبعة المتقدمة والأسواق الثلاثة للأسهم الناشئة في أوروبا الوسطى. شملت عينة الدراسة مؤشرات الأسهم للأسواق السبعة المتقدمة والثلاثة الناشئة، ولمعالجة الموضوع تم اعتماد على البيانات اليومية لأسعار مؤشرات أسواق الأسهم للفترة الزمنية من **2000/10/01** إلى **2006/09/30**، فتم استخدام سعر الصرف الثابت حيث حولت كل مؤشرات بالدولار الأمريكي من أجل القضاء على مشكلة التغيرات في أسعار الصرف (وخاصة بين الأسواق المتقدمة والناشئة)، فتم قياس

الارتباط بين أسواق الأسهم المتقدمة والناشئة— وكذلك قياس مردودية ومخاطرة (الانحراف المعياري) المؤشرات ومجموعة من اختبارات إحصائية الوصفية، كالتواء والتفلطح، وأقصى وأدنى حد للعوائد. توصلت الدراسة إلى أن زيادة درجة التكامل المالي بين حركة أسواق الأسهم لم تأثر بشكل كبير على الفوائد المتوقعة من تنويع الدولية في هذه الأسواق الناشئة. وهذه المكاسب تبقى مهمة بالنسبة للمستثمرين من البلدان الصناعية. وأسواق الأسهم الناشئة في أوروبا الوسطى. لكن الدراسة بينت أثر التنويع الدولي في حالة سعر صرف ثابت، ولم تدرج مخاطر الصرف وذلك باستخدام سعر الصرف المتغير (الفعلي) خلال فترة الدراسة، وهذا ما سنتطرق له في دراستنا.

3- دراسة DONALD R. LESSARD, *International portfolio diversification: A*

multivariate analysis for a Group of Latin American countries, "تنويع المحافظة

دولياً: تحليل متعدد المتغيرات المجموعة من دول أمريكا اللاتينية"، حيث يهدف البحث لدراسة إمكانية الحد من المخاطر النظامية عن طريق إستراتيجية التنويع الدولي، ومن أجل تحقيق هذا الهدف حدد الباحث عينة تتكون من أربعة أسواق مالية لدول أمريكا اللاتينية وهي: كولومبيا وتشيلي والأرجنتين، والبرازيل، و استخدام بيانات فصلية ل 100 سهم مقسمة بين الأسواق الأربعة سابقة الذكر.

ولمعالجة هذا الموضوع تم الاعتماد على دراسة التباين المشترك لمردودية الأسهم، ومقارنة بين الأداء المحافظ الافتراضية الوطني و الدولي، سواء التي تم انتقاؤهم عن طريق إستراتيجية التنويع الساذج أو وفقاً لمعيار متوسط -التباين، وتم التوصل على مجموعة من النتائج التي أظهرت تفوق تنويع متعددة الجنسيات على الاستثمار في البلدان الأربعة كل على حد (استثمار المحلي) ، كما توصلت الدراسة إلى أنه يمكن تحقيق مكاسب من التنويع بين البلدان النامية في منطقة جغرافية واحدة، على عكس الافتراض الشائع، ولكن ما يعاب على هذه الدراسة أهملت مخاطر الصرف وأثره على خصائص المحفظة الدولية بشكل خاص كونه أهم المخاطر النظامية التي تتعرض لها المحفظة الدولية.

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

بعد استعراضنا للدراسات السابقة التي تم إجرائها في مجال الدراسة نجد أنه هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف في عدة جوانب بين هذه الدراسات ودراسنا أهمها ما يلي:

- ✓ معظم الدراسات حاولت إظهار تأثير التنوع الدولي في أداء الحافظة وأغفلت معامل بيتا في التحليل ؛
- ✓ بالنسبة لطريقة المعالجة فهناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف بين الدراسات السابقة يمكن تلخيصها في أن لكل الدراسات أعطت لمعامل الارتباط أهمية كبيرة، ومن أوجه الاختلاف إدراج مخاطر الصرف، فهناك دراسات أدرجته وأخرى أهملته، ودراستنا ستجمع بين دراسة أثر معامل الارتباط، ودراسة أثر مخاطر الصرف على خصائص المحفظة الدولية ؛
- ✓ من ناحية الهدف لقد اشتركت جل الدراسات حول هدف رئيسي واحد وهو تبيين أهم إستراتيجية للتخفيف من حدة مخاطر سعر الصرف في المحافظ المالية ألا وهي إستراتيجية التنوع سواء كان التنوع قطاعيا أو دوليا وهذا ما سنحاول الإفادة به في موضوع الدراسة.

خلاصة الفصل

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بالمحفظة المالية من تعريفها وأنواعها، وكذا سعر الصرف وأنواعه و أنظمتها، بالإضافة إلى مفهوم عائد ومخاطرة المحفظة المالية وقياسهما بالنسبة للمحفظة الأوراق المالية ، ويمكن تخلص أهم النقاط والنتائج التي تم التوصل لها من خلال هذا المبحث فيما يلي:

- ✓ تعتبر محفظة الأوراق المالية تشكيلة من الأصول المالية لكل وزن نسبي، تخضع لإدارة شخص تدار قد يكون ملكها أو أجير؛
- ✓ تعتبر محفظة الأوراق المالية من الأدوات التي تهتم بدراسة الاستثمارات والأوراق المالية كوحدة واحدة، لتحقيق أهداف المستثمرة و المتمثلة في تخفيض المخاطر دون التضحية بالعائد؛
- ✓ يمثل سعر الصرف قيمة العملة المحلية اتجاه العملة الأجنبية؛
- ✓ العائد والمخاطرة مفهومان مترابطان لا يمكن تفسير أحدهما بمعزل عن الآخر، ويمثلان حجر الأساس بالنسبة للمستثمر عند اختياره لأصول محفظته.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، والذي تم من خلاله استعراض أهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، عينتها، طريقة المعالجة، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها وفي نهاية كل دراسة تم إعطاء نقد، أو إبراز إحدى الجوانب المهمة في الدراسة والتي سيتم تغطيتها في دراستنا، و من ثم إبراز أوجه التشابه والاختلاف بين هذه الدراسات فيما بينها بالمقارنة مع دراستنا.

تمهيد

تعتبر المحافظ المالية من أهم الأدوات المالية المتطورة التي شهدها عالم الاستثمار، ولأن السمة السائدة في الأسواق المالية وجراء الانفتاح الاقتصادي الذي تشهده معظم الدول على اقتصاديات الدول الأخرى أدى إلى قيام المقيمين إلى إجراء مبادلات لمختلف السلع والخدمات و شراء الأسهم نحو العالم الخارجي، إذ لا يمكن للنقد المحلي أن يستعمل كأداة لتسوية هذه المبادلات مما يستلزم وجود وسيلة لإجراء التسوية ألا وهي سعر الصرف الذي يعد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات الأخرى.

و بناء على ما سبق، سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مفاهيم حول المحفظة المالية بالإضافة سعر الصرف و العلاقة بينهما والمتعلق بالعائد والمخاطر وكيفية قياسهما بالإضافة إلى الدراسة السابقة التي تناول هذا الموضوع سواء بصفة مباشرة للموضوع أو غير مباشر موضوع ومن هنا سيكون تقسيم الفصل كالتالي:

المبحث الأول: مفاهيم حول متغيرات الدراسة (الأدبيات النظرية)

المبحث الثاني : الدراسات السابقة للموضوع (الأدبيات التطبيقية)

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى مناقشة مختلف المفاهيم المتعلقة بمحفظة الأوراق المالية وسعر الصرف، والتطرق لقياس العائد وقياس المخاطرة وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع العملي.

ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل تطبيق مختلف المبادئ النظرية للمحفظة، وكذا مدى تغير سعر الصرف بين مجموعة المحافظ المشككة في ظل تغيرات سعر الصرف في حالة التغطية وحالة عدم التغطية، وللإمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من طريقة جمع المعطيات وطريقة تلخيصها، والتعريف بتغيرات الدراسة وكيفية قياسه، والأدوات الإحصائية والقياسية والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة، كما سيتم عرض وتحليل نتائج الدراسة، وتفسيرها ومناقشتها.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين التاليين:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات ؛

المبحث الثاني: تحليل وتفسير، ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

سنقوم في هذا المبحث بتوضيح بعض جوانب الدراسة والمتمثلة أساساً في مجتمع وعينة الدراسة، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، ولذا الأدوات الإحصائية المستعملة.

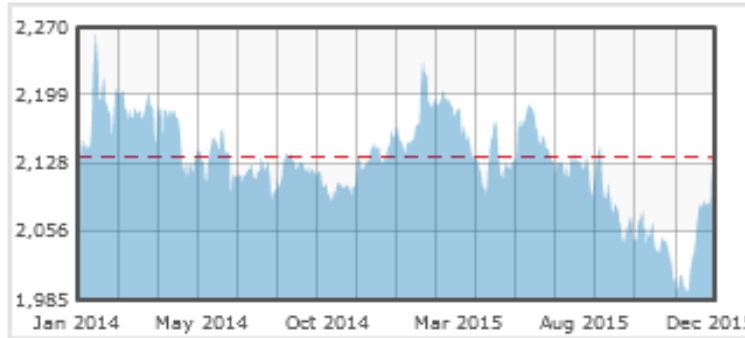
المطلب الأول: الطريقة

قمنا بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع، تمثل الفرع الأول مجتمع وعينة الدراسة، أما الفرع الثاني فتطرقنا فيه لطريقة جمع وتلخيص المعطيات، بينما الفرع الثالث تم فيه تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

الفرع الأول: اختيار مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في بورصة عمان، حيث قمنا في اختيارنا لمجتمع الدراسة بمراعاة مدى توفر المعلومات في هذه البورصة، وتتكون عينة الدراسة من مجموعة الشركات المدرجة في بورصة عمان، وقد تم اختيار الشركات على أساس الأعلى قيمة من حيث الرصمة البورصية. تتكون عينة الدراسة من ستة شركات مدرجة في بورصة عمان خلال فترة 2014 و2015 متنوعة القطاعات.

الشكل (1-1): رسم بياني يوضح عرض أداء مؤشر بورصة عمان خلال فترة 2014 و2015



المصدر: الموقع الرسمي لبورصة عمان <http://www.ase.com.jo/ar> بتاريخ تصفح 10/03/2016.

يشهد مؤشر بورصة عمان خلال فترة الدراسة تذبذب وعدم استقرار حيث حقق في جانفي 2014 أقصى ارتفاع له بنسبة 2.062 ليتناقص بعدها ليصل إلى 2.090 في أكتوبر 2014 ليرتفع مجدداً في مارس 2015 إلى 2.022 ليحقق بعدها أدنى نسبة انخفاض في ديسمبر 2015 بقيمة 1.099.

الفرع الثاني: طريقة تجميع المعطيات

تتمثل المعطيات اللازمة للدراسة في أسعار إغلاق أسهم الشركات في الفترة الممتدة من 2014/01/05 إلى غاية 2015/12/27، وقد تم الاعتماد على البيانات الأسبوعية بواقع 104 مشاهدة، وأسعار الصرف المتغيرة للعملات الأجنبية (الدولار الأمريكي) مقابل العملة المحلية (الدينار الأردني)، وقد تم الاعتماد على البيانات اليومية بواقع 726 مشاهدة.

المعلومات الخاصة بالمؤشرات تم الحصول عليها عن طريق المواقع الإلكترونية التالية:

؛ <http://www.ase.com.jo/ar>

؛ http://www.ase.com.jo/ar/sector_info/general-index

؛ http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/monthly_statistical

. <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/weekly/new>

أسعار صرف العملات الجارية (المتغيرة) تم الحصول عليها من الموقع:

[/http://www.xe.com/ar/currencytables](http://www.xe.com/ar/currencytables)

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

أولاً: المتغير التابع

المتغير التابع هو متغير المتأثر في دراسة، وهو متغير كمي يتمثل في عائد محفظة الأوراق المالية، والذي يتم حسابه عن طريق أسعار إغلاق الأسهم خلال فترة الدراسة، وذلك بالرجوع إلى المعادلة رقم (1-1).

ثانياً: المتغير المستقل

المتغير المستقل هو المتغير المؤثر في الدراسة، والمتمثل في تغيرات سعر الصرف، وهو عبارة عن متغير كمي يتم الحصول عليه عن طريق حساب العائد والمخاطر لمحفظة الأوراق المالية في حالة عدم تغطية تغير سعر الصرف (سعر الصرف المتغير)، ثم حسابهما في حالة تغطية تغير سعر الصرف (سعر الصرف الثابت) وذلك بالرجوع إلى المعادلة (1-4).

المطلب الثاني: الأدوات

من أجل الإجابة عن إشكاليات الدراسة واختبار فرضياتها قد تم استخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية والقياسية، والمؤشرات المالية، والمتمثلة فيما يلي:

- المتوسط الحسابي ؛
- الانحراف المعياري ؛
- معامل بيتا ؛
- مصفوفة الارتباط بين عائد المؤشرات ؛
- مصفوفة التباين و التباين المشترك ؛
- برنامج الجداول الإلكترونية Microsoft Office Excel 2007 ؛

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة المتعلقة بموضوعنا سنقوم بتطبيقها على عينة الدراسة، وذلك بتكوين محافظ مالية من الشركات المختارة بالعملة المحلية، وحساب كل من عائدهم ومخاطرتهم، ثم تكوين محافظ مالية من الشركات المختارة بالعملة الأجنبية (الدولار الأمريكي)، ودراسة تغيرات سعر الصرف في حالة تغطية و حالة عدم التغطية، بالإضافة إلى حساب عائدهم ومخاطرتهم، وملاحظة مدى توافق المعلومات النظرية وكذا اختبار فرضيات الدراسة ومقارنة النتائج المتوصل إليها مع الدراسات السابقة.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة التطبيقية

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها بناء على المعلومات التي تم جمعها، وتلخيصها ومعالجتها في ما سبق.

الفرع الأول: اختيار الشركات المكونة للمحافظ

سنقوم في هذا الفرع باختيار ستة شركات من الشركات المدرجة في بورصة عمان، بحيث تم اختيار هذه الشركات على أساس أعلى قيمة من حيث الرسملة البورصية، وتمثلت هذه الشركات في¹ :

1. البنك العربي ؛

2. بنك الإسكان ؛

3. الاتصالات الأردنية ؛

4. الكهرباء الأردنية ؛

5. البوتاس العربية ؛

6. الفوسفات.

أولاً: عائد ومخاطرة الأسهم

قمنا بحساب عائد ومخاطرة الأسهم لعينة الدراسة انطلاقاً من العوائد الأسبوعية للشركات

المدرجة في بورصة عمان لفترة 2014 و2015، العائد المعبر عنه هو عبارة عن المتوسط الحسابي

¹ - المعلومات التي تم على أساسها اختيار الشركات ، http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/monthly_statistical ، تاريخ التصفح 2016/03/13.

لجميع العوائد الأسبوعية خلال فترة الدراسة، أما مخاطرة الأسهم فتم التعبير عنها بالانحراف المعياري، والجدول التالي يوضح ما سبق ذكره:

الجدول (2-1): يوضح الوسط الحسابي والانحراف المعياري لأسهم الشركات المختارة في بورصة

عمان الوحدة: بالدينار الأردني

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الشركات
0.04077779	-0.00175624	البنك العربي
0.00784004	0.00083401	بنك الإسكان
0.04453016	-0.00004311	الاتصالات الأردنية
0.03397361	-0.00095596	الكهرباء الأردنية
0.03430519	-0.00221154	البوتاس العربية
0.03580197	-0.00208066	الفوسفات

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج EXCEL2007 وبيانات الملحق رقم 03

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-1) أن أكبر عائد محقق من أسهم للشركات المذكورة في الجدول أعلاه يعود لشركة بنك الإسكان 0.00083401 ليأتي بعده مباشرة سهم شركة بنك الاتصالات الأردنية بقيمة -0.00004311، بالمقابل حقق البوتاس العربية اقل عائد للأسهم بقيمة -0.00221154، في حين نلاحظ أن أكبر انحراف معياري محقق يعود للاتصالات الأردنية بقيمة 0.04453016، يليه الانحراف المعياري المحقق من طرف البنك العربي بقيمة 0.04077779، أما بالنسبة لبنك الإسكان فكانت له أقل نسبة انحراف معياري 0.00784004. ثانياً: بيتا

قمنا بحساب معامل بيتا لعينة الدراسة انطلاقاً من تباين المشترك (عائد السوق وعائد الشركات) وتباين السوق:

جدول (2-2) يوضح معامل بيتا لأسهم الشركات المختارة في بورصة عمان الوحدة: الدينار الأردني

الشركات	بيتا
البنك العربي	2.45880733
بنك الإسكان	0.20617761
الاتصالات الأردنية	1.66526957
الكهرباء الأردنية	1.20778454
البوتاس العربية	0.83161489
الفوسفات	1.3981808

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 وبيانات الملحق 3

الفرع الثاني: تشكيل محافظ مالية مكونة من أسهم مسعرة في بورصة عمان

نقوم بتشكيل مختلف محافظ بغرض التعرف على خصائص المحافظ المكونة، وأيضاً من أجل الإجابة على

فرضيات الدراسة .

أولاً: أثر معامل الارتباط على خصائص محفظة الأوراق المالية

في هذا الجزء سنقوم بتشكيل محافظ للأوراق مالية مكونة من سهمين فقط ويجب مراعاة معاملات

الارتباط بين العوائد المختارة، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2-3): معامل الارتباط بين أسهم الشركات المختارة الوحدة: الدينار الأردني

معامل الارتباط	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	البوتاس العربية	الفسفات
البنك العربي	1	0.079779	0.251182	0.183790	0.202854	0.252935
بنك الإسكان	0.079779	1	-0.033201	0.180080	0.079662	0.287350
الاتصالات الأردنية	0.251182	-0.033201	1	0.267167	0.061232	0.258533
الكهرباء الأردنية	0.18379	0.18008	0.267167	1	0.095582	0.111888
البوتاس الأردنية	0.202854	0.079662	0.061232	0.095582	1	0.276330
الفسفات	0.252935	0.28735	0.258533	0.111888	0.276330	1

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج EXCEL2007 و بيانات الملحق رقم 03

نلاحظ من خلال الجدول (2-3) أعلاه ترتبط أسهم الشركات فيما بينها مرة بمعامل ارتباط موجب

كمعامل الارتباط بين بنك الإسكان ومناجم الفوسفات بمقدار 0.2873509 والذي يمثل أكبر نسبة ارتباط

موجب، ومنه نستنتج أنه توجد علاقة طردية بين الشركتين، ومعامل ارتباط سالب كالذي بين بنك الإسكان

والاتصالات الأردنية الذي كان بنسبة -0.03320105 والتي تمثل أدنى نسبة ارتباط سالب، بحيث توجد علاقة

عكسية بين شركتين، وفي هذه الحالة نلاحظ غياب معامل الارتباط الموجب القوي .

1 - تشكيل محافظ مالية لمعامل الارتباط :

سنقوم في هذه الحالة بتشكيل محفظتين ماليتين عند كل من الارتباط الموجب و الارتباط السالب،

وحساب عائد ومخاطرة هذه المحافظ عند هذه الارتباطات، لمعرفة مدى تأثير هذه الارتباطات على خصائص

المحفظة من حيث تدنئة المخاطرة و التي سيتم توضيحها على النحو التالي:

أ- حالة الارتباط الموجب:

في هذا الجزء سنقوم بتشكيل محفظة مالية مكونة من شركة بنك الإسكان وشركة الفوسفات وذلك لوجود ارتباط موجب بين هاتين الشركتين بنسبة 0.28735097، وعندها سنقوم بحساب كل من عائد ومخاطرة لهذا الارتباط ومنه سنستعين بالمعادلتين (1-1) و(4-1) على ترتيب و الموضحة كالتالي:
حساب العائد بالاعتماد على المعادلة (1-1):

$$R_p = (1/2 \times 0.00083) + (1/2 \times -0.00208) = 0.000415 - 0.00104$$

$$R_p = -0.000625$$

حساب المخاطرة بالاعتماد على المعادلة (4-1):

$$\sigma^2 = (0.5)^2 \times (0.0078)^2 + (0.5)^2 \times (0.0358)^2 + 2 \times 0.5 \times 0.5 \times 0.0078 \times 0.0358 \times 0.287$$

$$\sigma^2 = 0.2503 \quad / \quad \sigma = 0.50035$$

ب- حالة الارتباط السالب:

في هذا الجزء سنقوم بتشكيل محفظتين ماليتين مكونة من شركة بنك الإسكان وشركة الاتصالات الأردنية وذلك لوجود ارتباط سالب بين هاتين الشركتين بنسبة -0.033201053، حيث سنقوم بحساب كل من عائد ومخاطرة هذا الارتباط وذلك بالاستعانة بالمعادلتين (1-1) و(4-1) على الترتيب والموضحة كالتالي:
حساب العائد بالاعتماد على المعادلة (1-1):

$$R_p = 0.5 \times 0.00083 + 0.5 \times (-0.000043)$$

$$R_p = 0.0003935$$

حساب المخاطرة بالاعتماد على المعادلة (1-4):

$$\sigma^2 = (0.5)^2 \times (0.0078)^2 + (0.5)^2 \times (0.0445)^2 + 2 \times 0.5 \times 0.5 \times 0.0078 \times 0.0445 \times -0.0332$$

$$\sigma^2 = 0.000504 \quad / \quad \sigma = 0.0224$$

2- الجدول التالي يلخص النتائج المتحصل عليها:

جدول رقم (2-4): العائد والمخاطرة تبعاً لمعامل الارتباط بين المحافظ المشكلة الوحدة: الدينار الأردني

المخاطرة	العائد	حالات معامل الارتباط
0.50035	-0.000625	الارتباط الموجب (بنك الإسكان و الفوسفات)
0.0224	0.0003935	الارتباط السالب (بنك الإسكان و الاتصالات الأردنية)

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 و بيانات ملحق رقم 3

ثانياً: أثر الوزن النسبي على عائد محفظة الأوراق المالية :

وفي هذا الجزء سنقوم بتشكيل ثلاث محافظ مالية مختلفة في أوزان النسبية والتي ستكون كالاتي:

1 - تشكيل محافظ مالية من كل الأوزان النسبية الثلاثة المختلفة:

سنقوم في هذه الحالة بتشكيل محفظة مالية تتكون من جميع أسهم الشركات المختارة ويتم في كل مرة تغير الأوزان النسبية (حالة الأولى أوزان نسبية متساوية، حالة الثانية أوزان نسبية مختلفة، حالة الثالثة أوزان نسبية التي يتم فيها إعطاء أكبر وزن نسبي لأكبر عائد)، وحساب عائد ومعامل بيتا هذه المحفظة عند هذه الأوزان، لمعرفة مدى تأثير هذه الأوزان على خصائص المحفظة من حيث تعظيم العائد والتي سيتم توضيحها على النحو التالي:

أ- تشكيل محفظة مالية بأوزان نسبية متساوية:

حساب العائد:

$$R_p = 1/6 \times (-0.00175) + 1/6 \times 0.00083 + 1/6 \times (-0.000043) + 1/6 \times (-0.000955) \\ + 1/6 \times (-0.00221) + 1/6 \times (-0.00208)$$

$$R_p = -0.00103$$

حساب معامل بيتا (β):

$$\beta = 1/6 \times 2.4588 + 1/6 \times 0.2061 + 1/6 \times 1.6652 + 1/6 \times 1.2077 \\ + 1/6 \times 0.8316 + 1/6 \times 1.39818$$

$$\beta = 1.29448$$

ب- تشكيل محفظة مالية بأوزان نسبية مختلفة:

حساب العائد:

$$R_p = 5\% \times (-0.00175) + 20\% \times 0.000834 + 10\% \times (-0.000043) + 5\% \times (-0.00095) \\ + 25\% \times (-0.00221) + 35\% \times (-0.00208)$$

$$R_p = -0.0012513.$$

حساب بيتا:

$$\beta = 5\% \times 2.4588 + 20\% \times 0.2061 + 10\% \times 1.66526 + 5\% \times 1.20778 \\ + 25\% \times 0.83161 + 35\% \times 1.39818$$

$$\beta = 1.088338.$$

ت-تشكيل محفظة مالية بأوزان نسبية مختلفة (إعطاء أكبر وزن نسبي لأكبر عائد):

حساب العائد :

$$R_P = 5\% \times (-0.00175) + 70\% \times 0.0008347 + 10\% \times (-0.000043) + 5\% \times (-0.000955) + 5\% \times (-0.002211) + 5\% \times (-0.00208)$$

$$R_P = 0.000231$$

حساب بيتا:

$$\beta = 5\% \times 2.4588 + 70\% \times 0.2061 + 10\% \times 1.66526 + 5\% \times 1.20778 + 5\% \times 0.83161 + 5\% \times 1.39818 = 0.6056145 .$$

$$\beta = 0.6056145 .$$

2-الجدول التالي يلخص النتائج المتحصل عليها:

جدول (2-5) عائد ومعامل بيتا تبعا لأوزان النسبية بين محافظ المشكلة الوحدة: الدينار الأردني

سياسات المتبعة	معامل بيتا	عائد	حالات الأوزان النسبية الثلاث
سياسة دفاعية	1.29448	-0.00103	حالة الأولى
سياسة دفاعية	1.088338	-0.0012513	حالة الثانية
سياسة هجومية	0.6056145	0.000231	حالة الثالثة

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 و ملحق بيانات رقم 3

ثالثاً: تغيرات سعر الصرف وأثره على عائد محفظة الأوراق المالية

سنقوم في هذا الفرع بتشكيل محفظة مالية تتكون من جميع أسهم الشركات المختارة في الدراسة وفق حالتين: الأولى بالدولار الأمريكي مع تغطية تغيرات سعر الصرف، والثانية بالدولار الأمريكي دون تغطية تغيرات سعر الصرف، هذه الحالات موضحة في الجداول التالية:

1- تشكيل المحافظ المالية (بالدولار الأمريكي في حالة تغطية و عدم تغطية):

أ: تشكيل محفظة بالدولار الأمريكي في حالة عدم تغطية تغيرات سعر الصرف (سعر صرف متغير)

جدول (2-6) العوائد ومعامل بيتا ومخاطرة الشركات المختارة الوحدة: الدولار الأمريكي المتغير

الشركات	العائد	المخاطرة	معامل بيتا
البنك العربي	-0.001874414	0.041491788	2.13569969
بنك الإسكان	0.000830383	0.00943832	0.356054875
اتصالات الأردنية	0.01332733	0.1308109	4.587706014
الكهرباء الأردنية	-0.00095661	0.03445894	1.126980539
البوتاس العربية	-0.00220545	0.03496813	0.88031553
الفوسفات	-0.00207902	0.03633749	1.28967935

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 و بيانات الملحق رقم 6

الجدول (2 - 7) حساب مخاطرة المشكلة دون تغطية تغيرات سعر الصرف الوحدة: الدولار الأمريكي المتغير

VAR	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	البوتاس العربية	الفوسفات	مجموع الجزئية
البنك العربي	0.001721	0.000907	0.009474	0.001454	0.001472	0.001521	0.016550
بنك الإسكان	0.000907	0.000089	0.008639	0.000639	0.000658	0.000706	0.011639
الاتصالات الأردنية	0.009474	0.008639	0.017111	0.009200	0.009227	0.009275	0.062928
الكهرباء الأردنية	0.001454	0.000639	0.009200	0.001187	0.001205	0.001254	0.014941
البوتاس العربية	0.001472	0.000658	0.009227	0.001205	0.001222	0.001271	0.015057
الفوسفات	0.001521	0.000706	0.009275	0.001254	0.001271	0.001320	0.015349
						تباين المحفظة	0.136467
						الانحراف المعياري	0.369414

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 والملحق 6

حساب العائد:

$$R = 1/6(-0.001874417 + 0.000830383 + 0.01332733 - 0.0009566 - 0.00207902 - 0.00220545)$$

$$R = 0.007042226.$$

$$\sigma^2 = 0.13646743$$

تباين المحفظة:

$$\sigma = 3.68 \%$$

المخاطرة:

حساب بيتا:

$$\beta = 1/6 (2.13569969 + 0.356054875 + 4.587706014 + 1.126980539 + 0.88031553 + 1.2896793)$$

$$\beta = 1.729406$$

ب: تشكيل محفظة بالدولار الأمريكي في حالة تغطية تغيرات سعر الصرف (سعر صرف ثابت)

جدول (2-8) العوائد ومعامل بيتا ومخاطرة الشركات المختارة الوحدة: الدولار الأمريكي الثابت

الشركات	العائد	المخاطرة	معامل بيتا
البنك العربي	-0.00175624	0.04077779	2.45880733
بنك الإسكان	-0.00083401	0.00784004	0.20617761
اتصالات الأردنية	-0.000043115	0.04453016	1.66526957
الكهرباء الأردنية	-0.00095596	0.03397361	1.20778454
البوتاس العربية	-0.00221154	0.03430519	0.83161489
الفوسفات	-0.00208066	0.03580197	1.3981808

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 و بيانات الملحق رقم 5

الجدول (2-9) حساب تباين المحفظة مع تغطية مخاطر الصرف الوحدة: الدولار الأمريكي الثابت

VAR	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	البوتاس العربية	الفوسفات	الجامع الجزئية
البنك العربي	0.001662	0.000863	0.001823	0.001408	0.001419	0.001472	0.008651
بنك الإسكان	0.000863	0.000061	0.001022	0.000608	0.000621	0.000673	0.003851
الاتصالات الأردنية	0.001823	0.001022	0.001982	0.001568	0.001581	0.001633	0.009612
الكهرباء الأردنية	0.001408	0.000608	0.001568	0.001154	0.001165	0.001218	0.007124
البوتاس العربية	0.001419	0.000621	0.001581	0.001165	0.001176	0.001229	0.007194
الفوسفات	0.001472	0.000673	0.001633	0.001218	0.001229	0.001281	0.007508
						التباين	0.043942
						الانحراف المعياري	0.209625

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel2007 والملحق 5

حساب العائد:

$$R = 1/6(-0.00175624 + 0.00083401 - 0.000043115 - 0.00095596 - 0.00221154 - 0.00208066) = -0.00103559$$

$$R = -0.00103559$$

$$\sigma^2 = 0.04394283$$

تباين المحفظة:

$$\sigma = 2.09 \%$$

مخاطرة:

حساب بيتا:

$$\beta = 1/6(2.45880733 + 0.20617761 + 1.66526957 + 1.20778454 + 0.83161489 + 1.3981808) = 1.29463912$$

$$\beta = 1.29463912$$

2 - ملخص المحافظ المشككة لحالات سعر الصرف:

الجدول (2-10) يلخص خصائص المحافظ المشككة لحالات سعر الصرف محل الدراسة

المحفظة/الخصائص	العائد	المخاطرة	معامل بيتا
بالدولار الأمريكي دون تغطية مخاطر الصرف	0.00704	3.68%	1.7294
بالدولار الأمريكي مع تغطية مخاطر الصرف	-0.00103	2.09%	1.2946

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Excel 2007 والملحق 5 وملحق 6

المطلب الثاني: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

في المطلب السابق توصلنا إلى عدة نتائج سيتم في هذا المطلب تحليلها وتفسيرها ومناقشتها، انطلاقاً من مخرجات تفسيرها و مناقشتها سيتم اختبار صحة فرضيات الدراسة، ثم نقوم بمناقشة النتائج المتوصل إليها مع نتائج الدراسات السابقة.

الفرع الأول: أثر معامل الارتباط

من خلال المقارنة بين المحافظ المالية المشككة والموضحة في الجدول (2-4) نلاحظ أن معامل الارتباط كان موجب في المحفظة المالية المشككة من شركة بنك الإسكان وشركة الفوسفات بحيث قدر العائد ب 0.000625 - وقدرت المخاطرة ب 0.50035، ومعامل الارتباط كان سالب في المحفظة المالية المشككة من شركة بنك الإسكان وشركة الاتصالات الأردنية قدر العائد ب 0.0003935 وقدرت المخاطرة ب 0.0224.

تفسير:

نلاحظ أثر معامل الارتباط في تدنئة مخاطر المحفظتين المشككتين، ففي حالة معامل الارتباط الموجب يوجد علاقة طردية بين الشركة بنك الإسكان وشركة الفوسفات، بحيث أن العائد كان منخفض مقارنة بالثانية و المخاطرة كانت مرتفعة، وفي حالة معامل الارتباط السالب يوجد علاقة عكسية بين شركة بنك الإسكان و شركة الاتصالات الأردنية، حيث كان العائد مرتفع مقارنة بالمحفظة الأولى وما يقابله مخاطرة منخفضة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية و التي تنص أن معامل الارتباط منخفض له علاقة في تدنئة مخاطر محفظة الأوراق المالية المشككة (بالرجوع إلى صفحة 30).

الفرع الثاني: اثر الوزن النسبي

من خلال المقارنة بين المحافظ المالية المشككة والموضحة في الجدول (2-5) نلاحظ أن المحفظة المالية الأولى قدر عائدها بـ: -0.00103 ومعامل بيتا 1.29448 ، بينما المحفظة الثانية كان عائدها -0.0012513 ومعامل بيتا 1.088338 ، والمحفظة الثالثة قدر عائدها بـ: 0.000231 ومعامل بيتا 0.6056145 .

التفسير:

نلاحظ أنه عند تغيير الأوزان النسبية يتباين عائد ومخاطرة المحفظة المالية، فالمحفظة الأولى والثانية كان عائدهما ومخاطرتهمما قريبان جداً من بعض بحيث كان العائد منخفض والمخاطرة مرتفعة، بينما المحفظة الثالثة كان العائد مرتفعاً والمخاطرة منخفضة مقارنة بالأولى والثانية، وبالتالي يمكن تصنيف السياسة المتبعة في المحفظة الأولى والثانية على أنها سياسة دفاعية، بينما المحفظة الثالثة فسياستها هجومية، ومنه يتضح أن الوزن النسبي يلعب دوراً هاماً في تحقيق أهداف السياسة المتبعة، وهنا تظهر مهارة المستثمر في اختياره الجيد للأوزان النسبية للمحفظة حسب السياسات التي ينتهجها. وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة والتي تنص على أن للوزن النسبي تأثير في تعظيم عائد محفظة الأوراق المالية، بالرجوع إلى الصفحة 31 و32.

الفرع الثالث: تغيرات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية

من خلال مقارنة بين خصائص المحافظ الموضحة في الجدول (2-10) نلاحظ أن المحفظة المشككة في حالة التغطية تغيرات سعر الصرف كان العائد فيها -0.00103 ، ومخاطرة قدرت بـ 2.09% ومعامل بيتا قدر بـ 1.2946 ، بينما المحفظة المشككة في حالة عدم تغطية تقلبات سعر الصرف كان العائد مرتفعاً نسبياً بحيث قدر بـ 0.00704 وكانت المخاطرة 3.68% وقدر معامل بيتا بـ 1.7294 .

التفسير:

تعود أفضلية سعر الصرف المتغير على سعر الصرف الثابت إلى الوضعية الاقتصادية لدولة فإذا كانت العملة مرتفعة فمن الأفضل استخدام سعر الصرف المتغير وإذا كانت عملة الدولة ضعيف فتكون حالة سعر الصرف الثابت أفضل لها، وهذا يثبت صحة الفرضية الأولى والتي تنص على أن تغيرات سعر الصرف لها تأثير على عائد محفظة الأوراق المالية، بالرجوع إلى صفحات من 33 إلى 36.

المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة

بعد قيامنا بعملية تحليلنا وتفسيرنا و اختبارنا لفرضيات الدراسة سنقوم الآن بمناقشتها:

أولاً: معامل الارتباط يساهم في تدنئة المخاطر النظامية: قد توصل (عبد المالك دانون، 2014) في دراسته إلى نفس نتيجة وهي أن معاملات الارتباط بين الأسواق المالية لها دور فعال في تدنئة المخاطر للمحافظ المالية بحيث أن الارتباطات المنخفضة تحد من المخاطر المحافظ المالية لها .

ثانياً: للوزن النسبي تأثير على عائد محفظة الأوراق المالية: هذه النتيجة تتفق مع نتيجة التي قد توصلت إليها كل من (غالية مليك) و(منية خرباش، 2006) في دراستهم التي توصلت إلى أن الأوزان النسبية لها دور فعال الحد من المخاطر وفي المقابل يكون هناك تزايد في عائد محفظة .

ثالثاً: تغيرات سعر الصرف يؤثر على عائد محفظة الأوراق المالية: قد توصل (فيصل حمدي، 2006) في دراسته إلى نفس النتيجة بحيث أن سعر الصرف المتغير له تأثير أكبر على تعظيم العائد و تدنئة المخاطرة أكثر من سعر الصرف الثابت .

خلاصة الفصل

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، و الهدف منه تطبيق ما تم التوصل له في الجانب النظري و اختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي، و اختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها و المقارنة بين نتائج دراستنا والدراسات السابقة.

فبدأنا أولاً بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة وأدوات جمع المعلومات، التي يمكن من خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها، وكذا تحديد عينة الدراسة، ومتغيراتها، وبعد هذه الخطوة قمنا بعرض وتحليل النتائج، وتفسيرها التي توصلت لها دراستنا انطلاقاً من المعطيات التي تم تلخيصها، ومعالجتها، ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة ويمكن تلخيص أهم النتائج المتواصل لها في هذا الفصل كالتالي:

1- تغيرات أسعار الصرف لها تأثير مباشر على عائد محفظة الأوراق المالية مع وجود أفضلية لسعر الصرف المتغير على أسعار الصرف الثابت.

2- معاملات الارتباط المنخفضة بين الأصول المالية تحد من مخاطر المحافظ المالية؛

3- الأوزان النسبية لها دور في تعظيم عائد محفظة الأوراق المالية؛

خاتمة

تعتبر المحفظة الأوراق المالية من أهم الأدوات المالية المتطورة التي ظهرت حديثاً، وهي مجموعة من الأصول المختلطة المالية و الحقيقية تدار من طرف شخص يدعى مدير المحفظة، هذا الأخير يحاول تحقيق أهداف المستثمر من خلال اختيار تشكيلة تحقق أكبر عائد مع مستوى مخاطرة مقبول، وهما المعيارين الأساسيين في تحديد أمثلية المحفظة. ولبلوغ هذا الهدف، يتم اللجوء عادة إلى التنوع الذي يعد إستراتيجية مستعملة لتدنتنة المخاطر النظامية، التي تتعرض لها المحفظة إذ أن المحفظة الدولية تتعرض لعدة مخاطر ومنها مخاطر الصرف بالدرجة الأولى ولهذا وجب معرفة سبل التعامل مع هذا النوع من المخاطر (مخطر سعر الصرف)، وتنجح هذه السياسة عندما يكون معامل الارتباط بين الأصول معدوماً أو ضعيفاً، وبالتالي يمكن ذكر اختبار الفرضيات و نتائج البحث والتوصيات والأفاق.

نتائج البحث:

- 1- يؤثر معامل الارتباط في خصائص محفظة الأوراق المالية، حيث أن معامل الارتباط المنخفض يساهم في تدنتنة مخاطر محفظة الأوراق المالية؛
- 2- يتأثر عائد محفظة الأوراق المالية بسعر الصرف إما بالإيجاب أو بالسلب، ففي حال ما كانت قيمة العملة الأجنبية أقوى من العملة المحلية يكون لسعر الصرف أثر إيجابي، حيث يرتفع عائد عند تحويله بالعملة المحلية، أما في حالة ضعف العملة الأجنبية فإن هذا يؤدي إلى انخفاض العائد عند تحويله بالعملة المحلية؛
- 3- للوزن النسبي دوراً هاماً في تعظيم عائد محفظة الأوراق المالية، وذلك بإعطاء أكبر وزن نسبي للسهم الذي يحمل أكبر عائد؛
- 4 - عند تكوين محفظتين ماليتين دوليتين، الأولى مع تغطية تغيرات سعر الصرف، و الثانية مع عدم تغطية تغيرات سعر الصرف وجدنا أن إستراتيجية التغطية بتغيرات سعر الصرف تساهم في تدنتنة المخاطر النظامية للمحفظة، ويؤدي عدم تغطية تغيرات سعر الصرف إلى زيادة مخاطر النظامية ويقابله زيادة طفيفة في العائد —

خاتمة

نتائج وإثبات صحة الفرضيات:

لقد قامت دراستنا على ثلاث فرضيات، التي فيما يلي سيتم اختبارها:

1- توصلنا إلى نتيجة مفادها أن معامل الارتباط المنخفض يساهم في تدنئة المخاطر غير النظامية، و لإثباتها قمنا بتشكيل محفظتين عينة الدراسة، حيث تكون مرتبطة ارتباطاً موجباً وارتباطاً سالباً، وقد وجدنا أن حالة الارتباط السالب أدت إلى تحقيق مخاطرة ضعيفة بالمقابل عائد مقبول، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية —

2- توصلنا إلى نتيجة مفادها أن للوزن النسبي أثر في تعظيم العائد، ولي اختبرنا هذه الفرضية قمنا بتشكيل ثلاث محافظ مختلفة الأوزان النسبية حيث الأولى متساوية الأوزان النسبية بينما الثانية و الثالثة مختلفة حيث محفظة الثالثة قمنا بإعطاء الوزن النسبي الكبير للسهم الذي يحمل أكبر عائد، فتبيننا لنا أنه عند تغير الأوزان النسبية تتغير خصائص المحفظة الأوراق المالية، باتجاه خصائص المؤشر ذو الوزن النسبي الأكبر، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة—

3- توصلنا إلى نتيجة مفادها أن تغيرات أسعار الصرف لها تأثير مباشر على عائد محفظة الأوراق المالية ، تم إثبات هذه الفرضية عن طريق تشكيل محفظتين الأولى كانت في حالة تغطية سعر الصرف بينما الثانية في حالة عدم تغطية سعر الصرف، وقمنا بمقارنة خصائصهم فتبين أن عائد مرتفع في حالة عدم التغطية مقارنة بحالة التغطية، ومنه وجود أفضلية لسعر الصرف المتغير على أسعار الصرف الثابت، وهذا ما يثبت صحة فرضية الأولى —

التوصيات:

بعد تناول موضوع أثر تقلبات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية، ودرسنا فيه تأثير سعر الصرف على العملة و تذبذبها على خصائص المحفظة المالية، سواء في الجانب النظري أو التطبيقي من بحثنا. وبعد استخلاصنا لنتائج البحث وإثبات صحة الفرضيات، يمكننا اقتراح جملة من التوصيات:

- 1- اختيار الشركات التي تحقق عائد إيجابي طويل المدى و أقل معامل بيتا؛
- 2- الابتعاد عن الأصول الأجنبية التي تشهد عمالات بلدانها تقلباً شديداً في أسعار صرفها مقابل العملة المحلية وذلك للتخلص من المخاطرة المرتفعة لتقلب أسعار الصرف؛

خاتمة

- 3- توفير المناخ الاستثماري وكذا مصداقية و موثوقية للبيانات المنشورة في موقع البورصة؛
- 4- تبسيط البيانات و الدوريات والتقارير المالية المتعلقة بنشاط الشركات المدرجة بالسوق، من أجل إعطاء صورة أوضح للمستثمر المالي.

آفاق الدراسة:

يعد موضوع المحافظ المالية وتطبيقاتها و إستراتيجيات تدنئة المخاطر من المواضيع المهمة في المجال المالي والتي تتميز بالحدثة، وأيضا حظيت باهتمام الكثير من المستثمرين ، ولا تزال تحتاج إلى دراسات ونتائج من شأنها توضيح فكرة الاستثمار في المحافظ، فهذه الدراسة تعرف ندرة كبيرة في الأبحاث ولا سيما في الجامعة الجزائرية نظراً لعدم وجود سوق المالي جزائري قوي ومن هنا تتضح أهمية المواضيع، فمن آفاق هذه الدراسة ما يلي:

- 1- القيام بدراسة نفس الموضوع خلال فترة الأزمة المالية؛
- 2- القيام بدراسة نفس الموضوع مع دراسة استخدام المشتقات المالية كأداة لتغطية مخاطر سعر الصرف؛
- 3- دراسة محفظة الأوراق المالية من المنظور الإسلامي من حيث مكوناتها وطريقة تسييرها —

المراجع

أولا: المصادر و المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2005 .
2. -شكري نوري موسى، وآخرون، إدارة الاستثمار، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان-الأردن، 2012.
3. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، ط1، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان-الأردن، 2011.
4. محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، 1997 .
5. محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006 .
6. . منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات)، الجزء الثاني، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.
7. موسى سعيد مطر، شكري نوري موسى وياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2008.

البحوث الجامعية:

أ- مذكرات الماجستير:

1. بوزيد سارة، أدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.

المراجع

2. فيصل حمدي، تسيير المحافظ المالية الدولية للأسهم المسعرة في بورصة مع الإشارة لحالة الجزائر و المغرب، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006 —
 3. صافية صديقي، طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة 2007 إلى 2010، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012 .
- ب -مذكرات الماجستير:
1. بخالد عائشة، التنوع كأداة لتدنية المخاطر الغير نظامية في حافظة الأوراق المالية دراسة حالة سوق دبي 2007، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010.
 - مسعود عطاب، أثر مخاطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة نيويورك للأوراق المالية فترة 2010/2014، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015 .
 2. سارة عبدلي، أساليب قياس حافظة الأةراق المالية دراسة حالة بورصة دار البيضاء للقيم المنقولة لسنة 2011، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.
 3. منية حربياش، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان وسعودية للفترة 2010، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
 4. غالية مليك، أثر التنوع الدولي على خصائص المحفظة المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013 .
 5. عبد المالك دانون، دراسة تأثير مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.

المراجع

6. قرميظ حمزة، أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصتي السعودية و الإمارات سنة 2014، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

7. مسعود عطاب، أثر مخاطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة نيويورك للأوراق المالية فترة 2010/2014، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015 .

المجلات:

شهاب الدين حمد النعيمي، بناء محافظ العملات الأجنبية الكفاءة باستخدام أسلوب البرمجة الخطية، مقبول للنشر، مجلة الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد —

ثانيا: المراجع و المصادر باللغة الأجنبية

1-Jacques Hamon, **BOURSE ET GESTION DE PORTEFEUILLE**, 2eédition, ECONOMICA, PARIS, 2005.

2-Peter Demarzo et Jonthan Berk, **Finance d'entreprise**, Traduit de l'anglais par Thomas Barron et autes person Education, Paris, 2008.

ثالثا: المواقع الإلكترونية

1. <http://www.ase.com.jo/ar10/03/2016> . بتاريخ تصفح:

2. <http://www.ase.com.jo/ar>

3. http://www.ase.com.jo/ar/sector_info/general-index

4. http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/monthly_statistical

5. <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/weekly/new>

—

6. <http://www.xe.com/ar/currencytables>

[http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/monthly statistical](http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/monthly_statistical) وتاريخ التصفح:
2016/03/13.

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
50	أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان	ملحق رقم 1
57	أسعار أسهم لأفضل ستة شركات مسعرة في بورصة عمان بالدينار الأردني	ملحق رقم 2
60	معدلات العائد الأسبوعية لأسهم الشركات المختارة بالدينار الأردني لفترة 2014 و2015	ملحق رقم 3
63	أسعار الصرف الأسبوعية من الدينار الأردني بالدولار الأمريكي لفترة 2014 و 2015	ملحق رقم 4
66	عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف الثابت لفترة 2014 و2015	ملحق رقم 5
69	عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف المتغير لفترة 2014 و2015	ملحق رقم 6
72	مخطط يوضح مراحل دراسة حالات سعر الصرف	ملحق رقم 7

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

قطاع البنوك					
اسماء الشركات	الاسم المختصر	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق	راس المال كل شركة (الوحدة بالمليون)
البنك الإسلامي الأردني	بنك الإسلامي الأردني	JOIB	111001	1	150
البنك الاردني الكويتي	الأردني الكويتي	JOKB	111002	1	5
البنك التجاري الأردني	البنك التجاري الأردني	JCBK	111003	1	40
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	بنك الاسكان	THBK	111004	1	252
بنك الاستثمار العربي الاردني	بنك الاستثمار العربي	AJIB	111005	1	150
بنك الأردن دبي الإسلامي	أردن دبي الإسلامي	JDIB	111006	2	100
بنك الإتحاد	بنك الإتحاد	UBSI	111007	1	110
بنك المؤسسة العربية المصرفية/الاردن	بنك المؤسسة العربية	ABCO	111009	1	110
البنك الاستثماري	الاستثماري	INVB	111014	1	0.177250
بنك المال الأردني	بنك المال	EXFB	111017	1	200
بنك سوسيته جنرال - الأردن	بنك سوسيته جنرال - الأردن	SGBJ	111020	1	0.750000
بنك القاهرة عمان	بنك القاهرة عمان	CABK	111021	1	75
بنك الاردن	بنك الاردن	BOJX	111022	1	200
البنك الاهلي الاردني	البنك الاهلي	AHLI	111033	1	0.350000
البنك العربي	البنك العربي	ARBK	113023	1	640.8
مجموع	15				2032.8
قطاع التأمين					
اسماء الشركات	الاسم المختصر	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	سوق	راس المال كل شركة (الوحدة بالمليون)
الشرق الأوسط للتأمين	الشرق الأوسط للتأمين	MEIN	121002	1	21
النسر العربي للتأمين	النسر العربي للتأمين	AAIN	121003	1	10
التأمين الاردنية	التأمين الاردنية	JOIN	121004	1	30
التأمين العربية- الاردن	التأمين العربية- الاردن	AICJ	121005	1	8
دلتا للتأمين	دلتا للتأمين	DICL	121006	2	8
القدس للتأمين	القدس للتأمين	JERY	121007	1	8
المتحدة للتأمين	المتحدة للتأمين	UNIN	121008	1	8
الاردنية الفرنسية للتأمين	الاردنية الفرنسية	JOFR	121009	2	9.1
الاراضي المقدسة للتأمين	الاراضي المقدسة	HOLI	121010	3	4
البرموك للتأمين	البرموك للتأمين	YINS	121011	1	8
المنارة للتأمين	المنارة للتأمين	ARSI	121013	2	21
الشرق العربي للتأمين	الشرق العربي للتأمين	AOIC	121014	2	17.5
الأردنية الإماراتية للتأمين	الأردنية الإماراتية للتأمين	JEIC	121015	2	5

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

8	2	121017	ARIN	العرب للتأمين	العرب للتأمين على الحياة والحوادث
4	3	121018	PHIN	فيلاذلفيا للتأمين	فيلاذلفيا للتأمين
8	2	121020	AIUI	الاتحاد العربي	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
8	1	121021	NAAI	التأمين الوطنية	التأمين الوطنية
18.15	2	121022	JJJC	الاردن الدولية للتأمين	الاردن الدولية للتأمين
8	2	121023	AMMI	العربية الأوروبية	المجموعة العربية الأوروبية للتأمين
12	1	121025	TIIC	التأمين الاسلامية	التأمين الاسلامية
4	3	121026	ARAS	الضامنون العرب	الضامنون العرب للتأمين
9	2	121027	ARGR	المجموعة للتأمين	المجموعة العربية الاردنية للتأمين
10	2	121032	MDGF	ميد غلف- الأردن	المتوسط والخليج للتأمين-الأردن
24	1	121034	FINS	الأولى للتأمين	الأولى للتأمين
270.75				24	مجموع
قطاع الخدمات					
راس مال كل شركة (الوحدة بالمليون)	السوق	الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	الاسم المختصر	اسماء الشركات
10	3	121033	DRKM	داركم	داركم للاستثمار
10	2	131018	MHFZ	المحفظة الوطنية	المحفظة الوطنية للأوراق المالية
16.125	1	131025	JEIH	الاستثمارية القابضة	الاستثمارية القابضة للمغتربين الاردنيين
29.513889	2	131039	JOIT	الثقة للاستثمارات	الثقة للاستثمارات الاردنية
10	2	131065	DMAN	الضمان للاستثمار	الضمان للاستثمار
50	2	131069	UINV	الاتحاد للاستثمارات	الاتحاد للاستثمارات المالية
15	1	131070	AFIN	العربية للاستثمارات	العربية للاستثمارات المالية
10	2	131071	JLGC	ضمان القروض	الاردنية لضمان القروض
47	2	131082	AEIV	شرق عربي للاستثمارات	الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية
3.5	3	131088	EJAD	إحادة للإستثمارات المالية	إحادة للإستثمارات المالية
10	1	131089	AAFI	الامين للاستثمار	الامين للاستثمار
8	2	131090	UCFI	المتحدة المالية	المتحدة للاستثمارات المالية
5	2	131105	JMRC	اردنية للرهن العقاري	الاردنية لاعادة تمويل الرهن العقاري
14.201913	2	131224	IBFM	العالمية للوساطة	العالمية للوساطة والأسواق المالية
12	3	131226	INVH	بيت الاستثمار	بيت الاستثمار للخدمات المالية
45	3	131227	AMWL	أموال انفست	أموال انفست
15	1	131231	AMAL	الأمل للاستثمارات	الأمل للاستثمارات المالية
11	3	131233	ROYA	الرؤية للاستثمار	الرؤية للاستثمار
10	3	131244	AWTD	أوتاد	أوتاد للاستثمارات المتعددة
9	3	131248	SHBC	شيركو	شيركو للأوراق المالية
20	2	131249	SANA	السنايل الدولية	السنايل الدولية للاستثمارات الاسلامية (القابضة)

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

10	2	131250	BLAD	البلاد للاستثمارات	البلاد للأوراق المالية والاستثمار
35	1	131251	FFCO	الأولى للتمويل	الأولى للتمويل
2.3	2	131252	JOMC	الأردنية للاستشارات	الأردنية للإدارة والاستشارات
36.5	2	131258	FUTR	المستقبل العربية	المستقبل العربية للاستثمار
2	3	131260	SALM	حدائق بابل	حدائق بابل المتعلقة للاستثمارات
16.077716	2	131263	CARD	البطاقات العالمية	البطاقات العالمية
4	2	131267	KAFA	الكفاءة للاستثمارات	الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية
3.24	2	131268	THMA	تهامة للاستثمارات	تهامة للاستثمارات المالية
75	2	131269	FRST	الأردن الأولى	الأردن الأولى للاستثمار
12.5	2	131271	JEDI	أبعاد للاستثمارات	أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري
15	2	131274	DARA	دارات	دارات الأردنية القابضة
8	2	131275	SABK	سبانك	سبانك للاستثمار
20	2	131282	ISRA	اسراء تمويل اسلامي	الاسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي
3	2	131289	RUMI	رم للوساطة	رم للوساطة المالية
3	2	141032	JDFI	الأردنية للتطوير	الأردنية للتطوير والاستثمار المالي
1.2	2	131011	VFED	الشامخة العقارية	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية
46.967755	2	131017	JDPC	الأردن ديكابولس للأموال	الأردن ديكابولس للأموال
100	2	131019	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	التجمعات للمشاريع السياحية
11	3	131027	JOMA	الموارد للتنمية والاستثمار	الموارد للتنمية والاستثمار
42.065129	2	131073	ULDC	تطوير الاراضي	الاتحاد لتطوير الاراضي
10	2	131076	JNTH	التجمعات لخدمات التغذية والاسكان	التجمعات لخدمات التغذية والاسكان
25.76	3	131077	SPIC	التجمعات الاستثمارية	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
49.625545	3	131087	REDV	تطوير العقارات	تطوير العقارات
10	1	131101	AQAR	المحافظة العقارية	المحافظة العقارية الاستثمارية
9.996082	2	131218	REAL	الشرق العربي العقارية	الشرق العربي للاستثمارات العقارية
7	2	131225	INMA	الانماء العربية	الانماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية
34.5	2	131229	JRCD	العقارية الأردنية	العقارية الأردنية للتنمية
8	1	131234	AMAD	عمد للاستثمار	عمد للاستثمار والتنمية العقارية
5	2	131236	IHCO	الإحداثيات العقارية	الإحداثيات العقارية
25	2	131237	EMAR	إعمار للتطوير العقاري	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري
86.840292	3	131239	TAMR	تعمير الأردنية القابضة	الأردنية للتعيمير المساهمة العامة القابضة
13.265041	2	131240	MEET	ميثاق	ميثاق للاستثمارات العقارية
6	1	131241	COHO	المعاصرون	المعاصرون للمشاريع الاسكانية
0.5	3	131242	ZAHI	زهرة الأردن	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

1	3	131245	MEDI	الشرق الاوسط المتعددة	الشرق الاوسط للاستثمارات المتعددة
12	2	131246	HIPR	الكفاءة	الكفاءة للاستثمارات العقارية
3	2	131247	UNAI	اتحاد المستثمرين	اتحاد المستثمرين العرب للتطوير العقاري
10	2	131253	JIIG	الدولية للاستثمار	الأردن الدولية للاستثمار
40	2	131255	DERA	ديرة	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري
4	2	131257	PRED	القصور	القصور للمشاريع العقارية
80	2	131259	MANR	آفاق القابضة	آفاق للاستثمار والتطوير العقاري القابضة
2.3	2	131265	THDI	التحديث	التحديث للاستثمارات العقارية
35.2	2	131270	PROF	المهنية	المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
11.581342	2	131278	SHRA	شراع	الشراع للتطوير العقاري والإستثمارات
24.48	2	131284	MSKN	مساكن	مساكن الأردن لتطوير الأراضي والمشاريع الصناعية
12.031108	2	131285	AMON	عمون الدولية للاستثمار	عمون الدولية للاستثمارات المتعددة
4.92643	2	131287	ENTK	الانتقائية	الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري
12	2	141036	ATTA	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار
21	2	141106	IDMC	مجمع الضليل	مجمع الضليل الصناعي العقاري
30	1	131002	ABMS	البلاد الطبية	البلاد للخدمات الطبية
22	2	131207	CICO	المجموعة الاستشارية	المجموعة الاستشارية الاستثمارية
20	1	131279	IBNH	مستشفى ابن الهيثم	مستشفى ابن الهيثم
4.5	2	141021	ICMI	الدولية الطبية	الدولية للاستثمارات الطبية
15	1	131051	ZEIC	الزرقاء للتعليم	الزرقاء للتعليم والاستثمار
9.737443	1	131052	AIEI	الدولية للتعليم	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
15	2	131093	ITSC	مدارس الاتحاد	مدارس الاتحاد
15	1	131220	AIFE	الإسراء للتعليم	الإسراء للتعليم والإستثمار
16	1	131221	PEDC	البتراء للتعليم	البتراء للتعليم
15	1	131222	PIEC	جامعة فيلادلفيا	فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية
10	1	131003	JOHT	الفنادق والسياحة	الفنادق والسياحة الاردنية
32	1	131005	AIHO	العربية الدولية للفنادق	العربية الدولية للفنادق
45	1	131035	MDTR	البحر المتوسط	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
150	2	131067	ZARA	زارة للاستثمار	زارة للاستثمار القابضة
16	2	131078	AIPC	الشرق للمشاريع	الشرق للمشاريع الاستثمارية
43	1	131098	MALL	الدولية للفنادق والاسواق	الدولية للفنادق والاسواق التجارية
31.5	2	131211	JPTD	تطوير المشاريع	الأردن لتطوير المشاريع السياحية
29.718397	3	131235	WIVA	وادي الشتا	وادي الشتا للاستثمارات السياحية
12.5	2	131261	RICS	الركائز	الركائز للاستثمار
25	3	131272	FOOD	النموذجية للمطاعم	النموذجية للمطاعم

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

11	2	131283	SURA	سُرى	سُرى للتنمية والاستثمار
15	1	131012	SHIP	الخطوط البحرية	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
18	3	131034	SITT	السلام للنقل	السلام الدولية للنقل والتجارة
3.43475	3	131055	TRTR	الثقة للنقل	الثقة للنقل الدولي
10.8	1	131080	JETT	النقلات السياحية/جت	النقلات السياحية الاردنية /جت
7.5	2	131083	ALFA	النقل السياحي/الفا	الاردنية للاستثمار والنقل السياحي / الفا
13.915	2	131208	NAQL	المقايضة للنقل	المقايضة للنقل والاستثمار
40	3	131213	RJAL	الملكية الأردنية	عالية -الخطوط الجوية الملكية الأردنية
18.5	1	131243	MSFT	مسافات للنقل	مسافات للنقل المتخصص
14	1	131262	RUMM	رم للنقل والاستثمار	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي
6.6	3	131288	UGLT	المجموعة المتحدة	المجموعة المتحدة للنقل البري
6.5	2	131290	TRUK	العبور	العبور للشحن والنقل
3.75	2	141218	ARAV	عربية للنقل الجوي	العربية للاستثمار في النقل الجوي
250	1	131206	JTEL	الاتصالات الأردنية	الاتصالات الأردنية
16	3	131232	CEBC	الفارس الوطنية	الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير
10	2	131013	PRES	الرأي	المؤسسة الصحفية الاردنية /الرأي
4.5	3	131030	JOPP	الدستور	الاردنية للصحافة والنشر /الدستور
250	2	131004	JOEP	الكهرباء الاردنية	الكهرباء الاردنية
8	1	131010	IREL	كهرباء اربد	كهرباء محافظة اربد
15	2	141103	NAPT	البتروال الوطنية	البتروال الوطنية
75	1	142041	JOPT	مصفاة الاردن /جوبترول	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول
7.5	1	131022	JDFS	الاسواق الحرة	الاسواق الحرة الاردنية
3.4	2	131023	JITC	المركز الاردني	المركز الاردني للتجارة الدولية
16.5	2	131062	JOTF	التسهيلات التجارية	التسهيلات التجارية الاردنية
37.778273	3	131064	ABLA	الأهلية للمشاريع	الأهلية للمشاريع
1	2	131081	SPTI	المتخصصة للتجارة	المتخصصة للتجارة والاستثمارات
4.5	2	131086	SIJC	الاستثمارات المتخصصة	الاردنية للاستثمارات المتخصصة
20	2	131219	BIND	بندار	بندار للتجارة والاستثمار
40.74	2	131228	OFTC	أوفتك القابضة	مجموعة أوفتك القابضة
11.158447	2	131230	SECO	الجنوب للإلكترونيات	الجنوب للإلكترونيات
1.5	2	131238	NOTI	نوبار للتجارة	نوبار للتجارة والاستثمار
7	3	131264	LEAS	المتكاملة للتأجير التمويلي	المتكاملة للتأجير التمويلي
110	1	131286	MANE	آفاق للطاقة	آفاق للطاقة
25	1	141058	LIPO	إنجاز	إنجاز للتنمية والمشاريع المتعددة
3012.729552				125	مجموع
قطاع الصناعة					

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

اسماء شركات	الاسم المختصر	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق	راس مال كل الوحدة (شركة بالمليون)
دار الدواء للتنمية والاستثمار	دار الدواء	DADI	141012	1	25
المركز العربي للصناعات الدوائية	المركز العربي /دوائي	APHC	141023	2	5
الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية	شرق أوسط دوائية	MPHA	141073	3	9.869583
الأردنية لإنتاج الأدوية	الأردنية للأدوية	JPHM	141204	2	25.3125
الحياة للصناعات الدوائية	الحياة الدوائية	HPIC	141210	1	9.5
فيلادلفيا لصناعة الأدوية	فيلادلفيا للأدوية	PHIL	141219	2	5
دار الدواء للتنمية والاستثمار	دار الدواء	DADI	141012	1	25
الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج	الإنتاج	ICAG	141009	1	14.956389
المتصدرة للأعمال والمشاريع	المتصدرة	ACDT	141010	2	1.330008
الصناعات الكيماوية الأردنية	الصناعات الكيماوية	JOIC	141026	2	1.799624
العالمية للصناعات الكيماوية	العالمية الكيماوية	UNIC	141027	2	1.5
الوطنية لصناعة الكلورين	الوطنية للكلورين	NATC	141054	2	9
الموارد الصناعية الأردنية	الموارد الصناعية	JOIR	141055	2	16.625
المتكاملة للمشاريع المتعددة	المتكاملة للمشاريع المتعددة	INOH	141086	2	5.25
العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	العربية للمبيدات	MBED	141209	1	12
الصناعات البتروكيماوية البسيطة	البتروكيماويات	IPCH	141217	2	7
العربية للمشاريع الاستثمارية	العربية الاستثمارية	APCT	141003	3	10
مصانع الورق والكرتون الأردنية	الورق والكرتون	JOPC	141017	2	9.1
اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	اللؤلؤة	PERL	141081	3	0.5
الإقبال للطباعة والتغليف	الإقبال للطباعة	EKPC	141100	1	5
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	تسويق الدواجن	JPPC	141002	2	24
الألبان الأردنية	الألبان الأردنية	JODA	141004	2	4
الاستثمارات العامة	الاستثمارات العامة	GENI	141029	1	10
القرية للصناعات الغذائية والزيت النباتية	القرية	UCVO	141044	3	9.5
العالمية الحديثة للزيوت النباتية	العالمية للزيوت	UMIC	141052	1	6
الوطنية للدواجن	الوطنية للدواجن	NATP	141084	2	30
المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	الدولية للأغذية	AIFF	141092	1	10.5
دار الغذاء	دار الغذاء	NDAR	141094	3	8.7
مصانع الزيوت النباتية الأردنية	الأردنية للزيوت	JVOI	141141	2	4
الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية	الأولى للزيوت النباتية	FNVO	141205	3	4.5
سنيورة للصناعات الغذائية	سنيورة	SNRA	141222	2	15
الإقبال للاستثمار	الإقبال للاستثمار	EICO	141048	1	25
مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	الاتحاد للسجائر	UTOB	141074	1	15.083657
العامة للتعدين	تعدينكو	GENM	141005	2	1.5
العربية لصناعة الألمنيوم/آرال	الألمنيوم/آرال	AALU	141006	1	58.446

ملحق رقم 1: أسماء الشركات المدرجة في بورصة عمان

3	2	141011	NAST	الصلب	الوطنية لصناعة الصلب
75	1	141018	JOPH	الفوسفات	مناجم الفوسفات الأردنية
60.44446	2	141042	JOCM	الاسمنت	مصانع الاسمنت الأردنية
83.3175	1	141043	APOT	البوتاس العربية	البوتاس العربية
35	2	141070	JOST	حديد الأردن	حديد الأردن
9	1	141091	NATA	الوطنية للالمنيوم	الوطنية لصناعات الالمنيوم
14.5	2	141117	INTI	الصناعات المتكاملة	الاستثمارات والصناعات المتكاملة
2.366815	3	141170	SLCA	صناعات السيليكا	الدولية لصناعات السيليكا
4.6	2	141203	TRAV	ترافكو	شركة الترافرتين
5	3	141216	JOSE	الصخر الزيتي	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي
32.165176	2	141220	MANS	المناصر للحديد	المتحدة لصناعة الحديد والصلب
4	3	141221	JMCO	رخام الأردن	رخام الأردن
0.9597	2	141223	SHBA	سبأ لسكب المعادن	سبأ لسكب المعادن
55	1	141224	NCCO	الشمالية	اسمنت الشمالية
3.575	2	141019	JOPI	الأنابيب الأردنية	الأردنية لصناعة الأنابيب
5	2	141038	WOOD	جوايكو	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
25	1	141065	RMCC	الباطون الجاهز	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية
9	1	141098	ASPM	المواسير المعدنية	العربية لصناعة المواسير المعدنية
7.460026	2	141208	AQRM	القدس الخرسانية	القدس للصناعات الخرسانية
12	2	141214	ASAS	الأساس	أساس للصناعات الخرسانية
19.299747	2	141039	WIRE	الوطنية للكوابل	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
38.88921	3	141059	JNCC	مسك_الأردن	الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة/مسك الأردن
6	2	141072	AEIN	العربية الكهربائية	العربية للصناعات الكهربائية
40	2	141215	UCIC	الكابلات المتحدة	مصانع الكابلات المتحدة
5.19156	1	131097	CEIG	العصر للاستثمار	مجموعة العصر للاستثمار
15	1	141014	JOWM	الأجواخ الأردنية	مصانع الأجواخ الأردنية
1.2	2	141031	WOOL	عقاري	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية
15	2	141061	ELZA	الزري لصناعة الألبسة	الزري لصناعة الألبسة الجاهزة
12	2	141212	ARWU	النساجون العرب	اتحاد النساجون العرب
1.96	3	141213	CJCC	الألبسة الأردنية	الألبسة الأردنية
1025.901955				65	مجموع
6342.181507				229	مجموع إجمالي

بتاريخ تصفح https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_members_info

2016/04/01

الملاحق

ملحق رقم 02: أسعار أسهم لأفضل ستة شركات مسعرة في بورصة عمان بالدينار الأردني

التاريخ	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	البوتاس العربية	الفوسفات
05-01-2014	8.38	8.7	3.9	3.1	28	7.24
13-01-2014	8.37	8.75	3.8	3.08	27.62	7.07
19-01-2014	10.2	8.85	3.94	3.09	27.66	7.85
26-01-2014	9.39	8.75	3.8	2.99	27.4	7.37
02-02-2014	9.24	8.75	3.68	3	27	6.9
09-02-2014	9.4	8.76	3.57	3	26.49	6.85
16-02-2014	9.43	8.8	3.38	3.03	26.5	5.93
23-02-2014	9.17	8.81	3.26	2.94	26.26	5.74
02-03-2014	9.4	8.85	3.37	2.88	26.26	6.1
09-03-2014	9.29	8.9	3.34	2.95	26.69	5.98
16-03-2014	9.6	8.87	3.37	2.97	26.84	5.97
23-03-2014	9.6	8.85	3.39	2.98	26.45	5.91
30-03-2014	9.29	8.9	3.45	2.95	28.19	6.4
06-04-2014	9.3	8.9	3.36	2.81	27.94	6.49
13-04-2014	9.48	9	3.36	2.83	27.91	6.57
20-04-2014	8.89	9	3.23	2.78	27.8	7.07
27-04-2014	8.62	9	3.06	2.7	27.9	7
04-05-2014	8.83	9	3.04	2.72	26	6.42
11-05-2014	8.85	9	2.99	2.77	27.65	6.54
18-05-2014	8.66	9.15	2.95	3	27.75	6.69
26-05-2014	9.05	9	3.22	3.02	26.6	6.45
01-06-2014	8.9	9.15	3.06	2.99	26.8	6.52
08-06-2014	8.9	9	3.16	3.06	26.5	6.51
15-06-2014	8.51	9	3.01	2.93	26.84	6.21
22-06-2014	8.36	9	3.07	2.91	26.2	6.16
29-06-2014	8.33	9	3.06	2.85	25.99	6.14
06-07-2014	8.28	9.08	3.06	2.8	25.9	6.72
13-07-2014	8.23	9	3.04	2.88	26	6.75
20-07-2014	8.24	9.1	3.06	2.81	25.99	7.1
27-07-2014	8.23	9.1	3.08	2.81	26.25	7.11
03-08-2014	8.18	9.1	3.11	2.77	24.8	6.73
10-08-2014	7.59	9.11	3.05	2.74	24.78	6.68
17-08-2014	7.78	9.1	3.07	2.75	24.75	6.68
24-08-2014	7.7	9.1	3.1	2.7	23.31	6.63
31-08-2014	7.55	9.11	3.06	2.67	24	6.42
07-09-2014	7.43	9.11	3.06	2.66	24.37	6.24
14-09-2014	7.47	9.1	3.03	2.66	24	6.1
21-09-2014	7.6	9.1	3.03	2.65	23.24	6.04
28-09-2014	7.47	9.11	3.02	2.74	23.29	5.99
08-10-2014	7.4	9.1	3.02	2.7	23.99	5.93

الملاحق

ملحق رقم 02: أسعار أسهم لأفضل ستة شركات مسعرة في بورصة عمان بالدينار الأردني

12-10-2014	7.21	9.1	2.98	2.65	22.85	5.9
19-10-2014	7.36	9.1	3.02	2.7	22.22	6
26-10-2014	7.43	9.11	3.09	2.74	22.48	5.98
02-11-2014	7.28	9.1	3.06	2.74	21.48	5.85
09-11-2014	7.01	9.1	3.18	2.86	19.35	5.64
16-11-2014	7.05	9.25	3.29	3.02	19.98	6.18
23-11-2014	6.98	9.1	3.12	2.97	19.85	5.81
30-11-2014	6.99	9.1	3.31	3	20	6.29
07-12-2014	6.83	9.1	3.33	2.99	19.93	6.13
14-12-2014	6.75	9.1	3.34	2.95	19.49	6.36
21-12-2014	7	9.1	3.3	2.95	19.4	6.55
28-12-2014	7.1	9.1	3.51	2.98	19.5	6.52
04-01-2015	6.9	9.1	3.41	2.95	19	6.5
12-01-2015	6.85	9.1	3.39	2.96	18.9	6.49
18-01-2015	6.8	9.1	3.37	2.95	18.9	6.56
25-01-2015	6.8	9.1	3.3	2.9	18.8	6.5
01-02-2015	6.84	9.25	3.36	2.9	18.5	6.81
08-02-2015	6.76	9.2	3.36	2.84	18	6.74
15-02-2015	6.71	9.2	3.3	2.83	18	6.66
22-02-2015	6.83	9.22	3.35	2.85	17.95	6.57
01-03-2015	6.83	9.3	3.31	2.92	17.47	6.68
08-03-2015	6.8	9.6	3.23	2.88	16.7	6.5
15-03-2015	6.7	9.6	3.18	2.7	16.2	6.3
22-03-2015	6.68	9.2	3.2	2.67	15.85	6.2
29-03-2015	6.26	9.2	3.17	2.67	16.01	6.25
05-04-2015	5.9	9.2	3.16	2.52	15.75	6.34
12-04-2015	6.26	9.22	3.2	2.61	16.88	6.57
19-04-2015	6.3	9.3	2.99	2.9	16.49	6.51
26-04-2015	6.35	9.2	2.92	2.66	15.8	6.5
03-05-2015	5.85	9.21	2.92	2.7	16.7	6.5
10-05-2015	5.9	9.26	2.61	2.63	18.79	6.6
17-05-2015	6.54	9.25	2.97	2.62	21.34	6.59
24-05-2015	6.68	9.3	3.01	2.72	20.6	6.58
31-05-2015	6.75	9.3	3	2.8	22.05	6.56
07-06-2015	6.49	9.3	2.99	2.72	20.5	6.39
14-06-2015	6.49	9.3	3	2.76	21.4	6.29
21-06-2015	6.2	9.3	2.94	2.61	21.7	6.2
28-06-2015	6.33	9.3	2.94	2.64	21.48	6.1
05-07-2015	6.07	9.3	2.89	2.56	21.01	5.95
12-07-2015	6.18	9.3	2.98	2.58	21.35	6.08
21-07-2015	6.2	9.3	2.99	2.58	22.35	6
26-07-2015	6.14	9.3	2.94	2.52	23.45	5.91
02-08-2015	6.01	9.3	2.8	2.49	23.25	5.94

الملاحق

ملحق رقم 02: أسعار أسهم لأفضل ستة شركات مسعرة في بورصة عمان بالدينار الأردني

09-08-2015	6	9.3	2.77	2.51	23.19	5.85
16-08-2015	7.2	9.3	2.68	2.48	23.49	5.87
23-08-2015	7	9.3	2.19	2.32	23	5.81
30-08-2015	6.69	9.3	2.27	2.29	22.99	5.65
06-09-2015	6.59	9.3	2.29	2.37	22.2	5.68
13-09-2015	6.51	9.3	2.17	2.33	22.47	5.6
20-09-2015	6.57	9.3	2.19	2.25	21.95	5.67
28-09-2015	6.4	9.3	2.1	2.05	21.85	5.54
04-10-2015	6.38	9.3	2.13	2.36	21.86	5.61
11-10-2015	6.09	9.35	2.05	2.35	21.07	5.51
18-10-2015	6.3	9.3	2.09	2.43	21.84	5.59
25-10-2015	6.25	9.3	2.07	2.58	21.48	5.41
01-11-2015	6.27	9.35	2.2	2.55	21.88	5.82
08-11-2015	6.25	9.3	2.21	2.46	21.3	5.66
15-11-2015	6.14	9.39	2.24	2.38	20.97	5.48
22-11-2015	6.1	9.32	2.18	2.35	20.6	5.35
29-11-2015	6.09	9.3	2.33	2.45	20.8	5.37
06-12-2015	6.25	9.3	2.58	2.49	21	5.4
13-12-2015	6.03	9.3	3.11	2.46	20.45	5.5
20-12-2015	6.22	9.3	3.23	2.47	20.89	5.48
27-12-2015	6.45	9.45	3.51	2.65	21	5.47

المصدر: <http://www.ase.com.jo/ar/bulletins/weekly/new> بتاريخ تصفح 2016/02/05

الملاحق

ملحق رقم 03: معدلات العائد الأسبوعية لأسهم الشركات المختارة بالدينار الأردني لفترة 2014 و
2015

التاريخ	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	البيوتاس العربية	الفوسفات
05-01-2014	-	-	-	-	-	-
13-01-2014	-0.0011933	0.00574713	-0.025641	-0.0064516	-0.0135714	-0.0234807
19-01-2014	0.21863799	0.01142857	0.03684211	0.00324675	0.00144823	0.11032532
26-01-2014	-0.0794118	-0.0112994	-0.035533	-0.0323625	-0.0093999	-0.0611465
02-02-2014	-0.0159744	0	-0.0315789	0.00334448	-0.0145985	-0.063772
09-02-2014	0.01731602	0.00114286	-0.0298913	0	-0.0188889	-0.0072464
16-02-2014	0.00319149	0.00456621	-0.0532213	0.01	0.0003775	-0.1343066
23-02-2014	-0.0275716	0.00113636	-0.035503	-0.029703	-0.0090566	-0.0320405
02-03-2014	0.02508179	0.0045403	0.03374233	-0.0204082	0	0.06271777
09-03-2014	-0.0117021	0.00564972	-0.0089021	0.02430556	0.01637471	-0.0196721
16-03-2014	0.03336921	-0.0033708	0.00898204	0.00677966	0.00562008	-0.0016722
23-03-2014	0	-0.0022548	0.00593472	0.003367	-0.0145306	-0.0100503
30-03-2014	-0.0322917	0.00564972	0.01769912	-0.0100671	0.0657845	0.08291032
06-04-2014	0.00107643	0	-0.026087	-0.0474576	-0.0088684	0.0140625
13-04-2014	0.01935484	0.01123596	0	0.00711744	-0.0010737	0.01232666
20-04-2014	-0.0622363	0	-0.0386905	-0.0176678	-0.0039412	0.0761035
27-04-2014	-0.0303712	0	-0.0526316	-0.028777	0.00359712	-0.009901
04-05-2014	0.02436195	0	-0.0065359	0.00740741	-0.0681004	-0.0828571
11-05-2014	0.00226501	0	-0.0164474	0.01838235	0.06346154	0.01869159
18-05-2014	-0.0214689	0.01666667	-0.0133779	0.08303249	0.00361664	0.02293578
26-05-2014	0.04503464	-0.0163934	0.09152542	0.00666667	-0.0414414	-0.0358744
01-06-2014	-0.0165746	0.01666667	-0.0496894	-0.0099338	0.0075188	0.01085271
08-06-2014	0	-0.0163934	0.03267974	0.02341137	-0.011194	-0.0015337
15-06-2014	-0.0438202	0	-0.0474684	-0.0424837	0.01283019	-0.0460829
22-06-2014	-0.0176263	0	0.01993355	-0.0068259	-0.023845	-0.0080515
29-06-2014	-0.0035885	0	-0.0032573	-0.0206186	-0.0080153	-0.0032468
06-07-2014	-0.0060024	0.00888889	0	-0.0175439	-0.0034629	0.09446254
13-07-2014	-0.0060386	-0.0088106	-0.0065359	0.02857143	0.003861	0.00446429
20-07-2014	0.00121507	0.01111111	0.00657895	-0.0243056	-0.0003846	0.05185185
27-07-2014	-0.0012136	0	0.00653595	0	0.01000385	0.00140845
03-08-2014	-0.0060753	0	0.00974026	-0.0142349	-0.0552381	-0.0534459
10-08-2014	-0.0721271	0.0010989	-0.0192926	-0.0108303	-0.0008065	-0.0074294
17-08-2014	0.02503294	-0.0010977	0.00655738	0.00364964	-0.0012107	0
24-08-2014	-0.0102828	0	0.00977199	-0.0181818	-0.0581818	-0.007485
31-08-2014	-0.0194805	0.0010989	-0.0129032	-0.0111111	0.02960103	-0.0316742
07-09-2014	-0.015894	0	0	-0.0037453	0.01541667	-0.0280374
14-09-2014	0.00538358	-0.0010977	-0.0098039	0	-0.0151826	-0.0224359
21-09-2014	0.01740295	0	0	-0.0037594	-0.0316667	-0.0098361
28-09-2014	-0.0171053	0.0010989	-0.0033003	0.03396226	0.00215146	-0.0082781
08-10-2014	-0.0093708	-0.0010977	0	-0.0145985	0.03005582	-0.0100167
12-10-2014	-0.0256757	0	-0.013245	-0.0185185	-0.0475198	-0.005059

الملاحق

ملحق رقم 03: معدلات العائد الأسبوعية لأسهم الشركات المختارة بالدينار الأردني لفترة 2014 و
2015

19-10-2014	0.02080444	0	0.01342282	0.01886792	-0.0275711	0.01694915
26-10-2014	0.00951087	0.0010989	0.02317881	0.01481481	0.01170117	-0.0033333
02-11-2014	-0.0201884	-0.0010977	-0.0097087	0	-0.044484	-0.0217391
09-11-2014	-0.0370879	0	0.03921569	0.04379562	-0.099162	-0.0358974
16-11-2014	0.00570613	0.01648352	0.03459119	0.05594406	0.03255814	0.09574468
23-11-2014	-0.0099291	-0.0162162	-0.0516717	-0.0165563	-0.0065065	-0.0598706
30-11-2014	0.00143266	0	0.06089744	0.01010101	0.00755668	0.08261618
07-12-2014	-0.0228898	0	0.0060423	-0.0033333	-0.0035	-0.0254372
14-12-2014	-0.011713	0	0.003003	-0.0133779	-0.0220773	0.03752039
21-12-2014	0.03703704	0	-0.011976	0	-0.0046178	0.02987421
28-12-2014	0.01428571	0	0.06363636	0.01016949	0.00515464	-0.0045802
04-01-2015	-0.028169	0	-0.02849	-0.0100671	-0.025641	-0.0030675
12-01-2015	-0.0072464	0	-0.0058651	0.00338983	-0.0052632	-0.0015385
18-01-2015	-0.0072993	0	-0.0058997	-0.0033784	0	0.01078582
25-01-2015	0	0	-0.0207715	-0.0169492	-0.005291	-0.0091463
01-02-2015	0.00588235	0.01648352	0.01818182	0	-0.0159574	0.04769231
08-02-2015	-0.0116959	-0.0054054	0	-0.0206897	-0.027027	-0.010279
15-02-2015	-0.0073964	0	-0.0178571	-0.0035211	0	-0.0118694
22-02-2015	0.01788376	0.00217391	0.01515152	0.00706714	-0.0027778	-0.0135135
01-03-2015	0	0.00867679	-0.0119403	0.0245614	-0.0267409	0.01674277
08-03-2015	-0.0043924	0.03225806	-0.0241692	-0.0136986	-0.0440756	-0.0269461
15-03-2015	-0.0147059	0	-0.0154799	-0.0625	-0.0299401	-0.0307692
22-03-2015	-0.0029851	-0.0416667	0.00628931	-0.0111111	-0.0216049	-0.015873
29-03-2015	-0.0628743	0	-0.009375	0	0.01009464	0.00806452
05-04-2015	-0.057508	0	-0.0031546	-0.0561798	-0.0162399	0.0144
12-04-2015	0.06101695	0.00217391	0.01265823	0.03571429	0.07174603	0.0362776
19-04-2015	0.00638978	0.00867679	-0.065625	0.11111111	-0.0231043	-0.0091324
26-04-2015	0.00793651	-0.0107527	-0.0234114	-0.0827586	-0.0418435	-0.0015361
03-05-2015	-0.0787402	0.00108696	0	0.01503759	0.05696203	0
10-05-2015	0.00854701	0.00542888	-0.1061644	-0.0259259	0.1251497	0.01538462
17-05-2015	0.10847458	-0.0010799	0.13793103	-0.0038023	0.13571048	-0.0015152
24-05-2015	0.02140673	0.00540541	0.01346801	0.03816794	-0.0346767	-0.0015175
31-05-2015	0.01047904	0	-0.0033223	0.02941176	0.07038835	-0.0030395
07-06-2015	-0.0385185	0	-0.0033333	-0.0285714	-0.0702948	-0.0259146
14-06-2015	0	0	0.00334448	0.01470588	0.04390244	-0.0156495
21-06-2015	-0.0446841	0	-0.02	-0.0543478	0.01401869	-0.0143084
28-06-2015	0.02096774	0	0	0.01149425	-0.0101382	-0.016129
05-07-2015	-0.0410742	0	-0.0170068	-0.030303	-0.0218808	-0.0245902
12-07-2015	0.01812191	0	0.03114187	0.0078125	0.01618277	0.02184874
21-07-2015	0.00323625	0	0.0033557	0	0.04683841	-0.0131579
26-07-2015	-0.0096774	0	-0.0167224	-0.0232558	0.049217	-0.015
02-08-2015	-0.0211726	0	-0.047619	-0.0119048	-0.0085288	0.00507614
09-08-2015	-0.0016639	0	-0.0107143	0.00803213	-0.0025806	-0.0151515

الملاحق

ملحق رقم 03: معدلات العائد الأسبوعية لأسهم الشركات المختارة بالدينار الأردني لفترة 2014 و
2015

16-08-2015	0.2	0	-0.032491	-0.0119522	0.01293661	0.0034188
23-08-2015	-0.0277778	0	-0.1828358	-0.0645161	-0.0208599	-0.0102215
30-08-2015	-0.0442857	0	0.03652968	-0.012931	-0.0004348	-0.0275387
06-09-2015	-0.0149477	0	0.00881057	0.0349345	-0.0343628	0.00530973
13-09-2015	-0.0121396	0	-0.0524017	-0.0168776	0.01216216	-0.0140845
20-09-2015	0.00921659	0	0.00921659	-0.0343348	-0.023142	0.0125
28-09-2015	-0.0258752	0	-0.0410959	-0.0888889	-0.0045558	-0.0229277
04-10-2015	-0.003125	0	0.01428571	0.15121951	0.00045767	0.01263538
11-10-2015	-0.0454545	0.00537634	-0.0375587	-0.0042373	-0.0361391	-0.0178253
18-10-2015	0.03448276	-0.0053476	0.0195122	0.03404255	0.03654485	0.01451906
25-10-2015	-0.0079365	0	-0.0095694	0.0617284	-0.0164835	-0.0322004
01-11-2015	0.0032	0.00537634	0.06280193	-0.0116279	0.01862197	0.07578558
08-11-2015	-0.0031898	-0.0053476	0.00454545	-0.0352941	-0.0265082	-0.0274914
15-11-2015	-0.0176	0.00967742	0.01357466	-0.0325203	-0.015493	-0.0318021
22-11-2015	-0.0065147	-0.0074547	-0.0267857	-0.012605	-0.0176443	-0.0237226
29-11-2015	-0.0016393	-0.0021459	0.06880734	0.04255319	0.00970874	0.00373832
06-12-2015	0.02627258	0	0.10729614	0.01632653	0.00961538	0.00558659
13-12-2015	-0.0352	0	0.20542636	-0.0120482	-0.0261905	0.01851852
20-12-2015	0.03150912	0	0.03858521	0.00406504	0.02151589	-0.0036364
27-12-2015	0.03697749	0.01612903	0.08668731	0.07287449	0.00526568	-0.0018248
متوسط الحسابي	-0.0017562	0.00083401	-4.311E-05	-0.000956	-0.0022115	-0.0020807
التباين	0.00166283	6.1466E-05	0.00198294	0.00115421	0.00117685	0.00128178
الانحراف المعياري	0.04077779	0.00784004	0.04453016	0.03397361	0.03430519	0.03580197

ملحق رقم 4: أسعار الصرف الأسبوعية من الدينار الأردني بالدولار الأمريكي

لفترة 2014 و 2015

التاريخ	لكل 1 دولار	لكل 1 دينار
05-01-2014	0.70754354	1.41494038
13-01-2014	0.70756471	1.41329855
19-01-2014	0.70699927	1.41458766
26-01-2014	0.70716865	1.41409093
02-02-2014	0.70612457	1.41618098
09-02-2014	0.70747178	1.41348917
16-02-2014	0.70894028	1.41055761
23-02-2014	0.70795131	1.41252684
02-03-2014	0.7079603	1.41250955
09-03-2014	0.7073301	1.41376726
16-03-2014	0.70676181	1.41490451
23-03-2014	0.70693485	1.41456295
30-03-2014	0.70832984	1.41177215
06-04-2014	0.70821997	1.4119911
13-04-2014	0.70828986	1.41185155
20-04-2014	0.70811876	1.4121931
27-04-2014	0.70821326	1.41200454
04-05-2014	0.70862969	1.391573
11-05-2014	0.7085099	1.41141297
18-05-2014	0.70842139	1.4115895
26-05-2014	0.7086122	1.41120949
01-06-2014	0.70871553	1.41100346
08-06-2014	0.70844027	1.41155168
15-06-2014	0.70833992	1.41175163
22-06-2014	0.70856966	1.41129388
29-06-2014	0.70879987	1.4108358
06-07-2014	0.70888845	1.41065926
13-07-2014	0.70870954	1.41101542
20-07-2014	0.70874974	1.41093527
27-07-2014	0.70814986	1.41211055
03-08-2014	0.70776949	1.41288963
10-08-2014	0.70772177	1.41298505
17-08-2014	0.70770569	1.41332745
24-08-2014	0.70851976	1.41139384
31-08-2014	0.70845122	1.41152817
07-09-2014	0.70836986	1.41169227
14-09-2014	0.70838965	1.41165313
21-09-2014	0.70899973	1.41043827
28-09-2014	0.70937869	1.40968436

الملاحق

08-10-2014	0.70889984	1.41063697
12-10-2014	0.70952038	1.40934345
19-10-2014	0.709116	1.41020771
26-10-2014	0.70881014	1.41081667
02-11-2014	0.70709977	1.41423265
09-11-2014	0.7087101	1.41101612
16-11-2014	0.70705989	1.41430964
23-11-2014	0.70562646	1.41718063
30-11-2014	0.70498983	1.41846047
07-12-2014	0.70777419	1.4128929
14-12-2014	0.72618451	1.41027211
21-12-2014	0.70998748	1.40847568
28-12-2014	0.7086799	1.41110052
04-01-2015	0.70907667	1.41028475
12-01-2015	0.72906701	1.41034561
18-01-2015	0.70899742	1.41044285
25-01-2015	0.70912108	1.41019645
01-02-2015	0.70915312	1.41013313
08-02-2015	0.70950312	1.40943718
15-02-2015	0.70953269	1.4093785
22-02-2015	0.70878285	1.41086967
01-03-2015	0.70836468	1.41170231
08-03-2015	0.7082308	1.41196916
15-03-2015	0.70829791	1.41183544
22-03-2015	0.70830507	1.41182129
29-03-2015	0.70811992	1.41157046
05-04-2015	0.70853463	1.41136365
12-04-2015	0.70837858	1.41167454
19-04-2015	0.70828997	1.41185136
26-04-2015	0.70838369	1.41166456
03-05-2015	0.70837048	1.41169115
10-05-2015	0.70824108	1.41194884
17-05-2015	0.70809601	1.41223822
24-05-2015	0.70818997	1.41205082
31-05-2015	0.70843871	1.41155488
07-06-2015	0.70837947	1.41167353
14-06-2015	0.70874686	1.41093705
21-06-2015	0.70819991	1.41203103
28-06-2015	0.70856988	1.41129353
05-07-2015	0.7083603	1.411711
12-07-2015	0.70865886	1.4111163
21-07-2015	0.70856664	1.41129986
26-07-2015	0.70830003	1.41183113
02-08-2015	0.70844816	1.41153618
09-08-2015	0.70833497	1.41176176
16-08-2015	0.70850399	1.41142527
23-08-2015	0.70900279	1.4104323

الملاحق

30-08-2015	0.70898992	1.41045778
06-09-2015	0.70904549	1.41034726
13-09-2015	0.70850395	1.41142501
20-09-2015	0.70816627	1.41209873
28-09-2015	0.70855	1.41133363
04-10-2015	0.70863897	1.41115607
11-10-2015	0.70819322	1.4120444
18-10-2015	0.70812972	1.41217171
25-10-2015	0.70897186	1.41049541
01-11-2015	0.70899319	1.41045534
08-11-2015	0.70919937	1.41004122
15-11-2015	0.70947986	1.40948571
22-11-2015	0.70992353	1.40860292
29-11-2015	0.70980986	1.40878877
06-12-2015	0.70913999	1.41015911
13-12-2015	0.70925987	1.40992075
20-12-2015	0.70938133	1.4096795
27-12-2015	0.70881456	1.41080697

2016/02/07 بتاريخ تصفح <http://www.xe.com/ar/currencytables>

الملاحق

ملحق رقم 05: عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف الثابت لفترة 2014 و 2015

التاريخ	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	اليوتاس العربية	الفوسفات
05-01-2014	-	-	-	-	-	-
13-01-2014	-0.0011933	0.00574713	-0.025641026	-0.006451613	-0.013571429	-0.0234807
19-01-2014	0.21863799	0.01142857	0.036842105	0.003246753	0.001448226	0.11032532
26-01-2014	-0.0794118	-0.0112994	-0.035532995	-0.03236246	-0.009399855	-0.0611465
02-02-2014	-0.0159744	0	-0.031578947	0.003344482	-0.01459854	-0.063772
09-02-2014	0.01731602	0.00114286	-0.029891304	0	-0.018888889	-0.0072464
16-02-2014	0.00319149	0.00456621	-0.053221289	0.01	0.000377501	-0.1343066
23-02-2014	-0.0275716	0.00113636	-0.035502959	-0.02970297	-0.009056604	-0.0320405
02-03-2014	0.02508179	0.0045403	0.033742331	-0.020408163	0	0.06271777
09-03-2014	-0.0117021	0.00564972	-0.008902077	0.024305556	0.016374714	-0.0196721
16-03-2014	0.03336921	-0.0033708	0.008982036	0.006779661	0.005620082	-0.0016722
23-03-2014	0	-0.0022548	0.005934718	0.003367003	-0.014530551	-0.0100503
30-03-2014	-0.0322917	0.00564972	0.017699115	-0.010067114	0.065784499	0.08291032
06-04-2014	0.00107643	0	-0.026086957	-0.047457627	-0.008868393	0.0140625
13-04-2014	0.01935484	0.01123596	0	0.007117438	-0.001073729	0.01232666
20-04-2014	-0.0622363	0	-0.038690476	-0.017667845	-0.00394124	0.0761035
27-04-2014	-0.0303712	0	-0.052631579	-0.028776978	0.003597122	-0.009901
04-05-2014	0.02436195	0	-0.006535948	0.007407407	-0.068100358	-0.0828571
11-05-2014	0.00226501	0	-0.016447368	0.018382353	0.063461538	0.01869159
18-05-2014	-0.0214689	0.01666667	-0.013377926	0.083032491	0.003616637	0.02293578
26-05-2014	0.04503464	-0.0163934	0.091525424	0.006666667	-0.041441441	-0.0358744
01-06-2014	-0.0165746	0.01666667	-0.049689441	-0.009933775	0.007518797	0.01085271
08-06-2014	0	-0.0163934	0.032679739	0.023411371	-0.01119403	-0.0015337
15-06-2014	-0.0438202	0	-0.047468354	-0.04248366	0.012830189	-0.0460829
22-06-2014	-0.0176263	0	0.019933555	-0.006825939	-0.023845007	-0.0080515
29-06-2014	-0.0035885	0	-0.003257329	-0.020618557	-0.008015267	-0.0032468
06-07-2014	-0.0060024	0.00888889	0	-0.01754386	-0.00346287	0.09446254
13-07-2014	-0.0060386	-0.0088106	-0.006535948	0.028571429	0.003861004	0.00446429
20-07-2014	0.00121507	0.01111111	0.006578947	-0.024305556	-0.000384615	0.05185185
27-07-2014	-0.0012136	0	0.006535948	0	0.010003848	0.00140845
03-08-2014	-0.0060753	0	0.00974026	-0.014234875	-0.055238095	-0.0534459
10-08-2014	-0.0721271	0.0010989	-0.019292605	-0.010830325	-0.000806452	-0.0074294
17-08-2014	0.02503294	-0.0010977	0.006557377	0.003649635	-0.001210654	0
24-08-2014	-0.0102828	0	0.009771987	-0.018181818	-0.058181818	-0.007485
31-08-2014	-0.0194805	0.0010989	-0.012903226	-0.011111111	0.02960103	-0.0316742
07-09-2014	-0.015894	0	0	-0.003745318	0.015416667	-0.0280374
14-09-2014	0.00538358	-0.0010977	-0.009803922	0	-0.015182602	-0.0224359
21-09-2014	0.01740295	0	0	-0.003759398	-0.031666667	-0.0098361
28-09-2014	-0.0171053	0.0010989	-0.00330033	0.033962264	0.002151463	-0.0082781
08-10-2014	-0.0093708	-0.0010977	0	-0.01459854	0.030055818	-0.0100167
12-10-2014	-0.0256757	0	-0.013245033	-0.018518519	-0.0475198	-0.005059
19-10-2014	0.02080444	0	0.013422819	0.018867925	-0.027571116	0.01694915
26-10-2014	0.00951087	0.0010989	0.023178808	0.014814815	0.01170117	-0.0033333

الملاحق

ملحق رقم 05: عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف الثابت لفترة 2014 و 2015

02-11-2014	-0.0201884	-0.0010977	-0.009708738	0	-0.044483986	-0.0217391
09-11-2014	-0.0370879	0	0.039215686	0.04379562	-0.099162011	-0.0358974
16-11-2014	0.00570613	0.01648352	0.034591195	0.055944056	0.03255814	0.09574468
23-11-2014	-0.0099291	-0.0162162	-0.051671733	-0.016556291	-0.006506507	-0.0598706
30-11-2014	0.00143266	0	0.060897436	0.01010101	0.007556675	0.08261618
07-12-2014	-0.0228898	0	0.006042296	-0.003333333	-0.0035	-0.0254372
14-12-2014	-0.011713	0	0.003003003	-0.013377926	-0.02207727	0.03752039
21-12-2014	0.03703704	0	-0.011976048	0	-0.004617753	0.02987421
28-12-2014	0.01428571	0	0.063636364	0.010169492	0.005154639	-0.0045802
04-01-2015	-0.028169	0	-0.028490028	-0.010067114	-0.025641026	-0.0030675
12-01-2015	-0.0072464	0	-0.005865103	0.003389831	-0.005263158	-0.0015385
18-01-2015	-0.0072993	0	-0.005899705	-0.003378378	0	0.01078582
25-01-2015	0	0	-0.020771513	-0.016949153	-0.005291005	-0.0091463
01-02-2015	0.00588235	0.01648352	0.018181818	0	-0.015957447	0.04769231
08-02-2015	-0.0116959	-0.0054054	0	-0.020689655	-0.027027027	-0.010279
15-02-2015	-0.0073964	0	-0.017857143	-0.003521127	0	-0.0118694
22-02-2015	0.01788376	0.00217391	0.015151515	0.007067138	-0.002777778	-0.0135135
01-03-2015	0	0.00867679	-0.011940299	0.024561404	-0.026740947	0.01674277
08-03-2015	-0.0043924	0.03225806	-0.024169184	-0.01369863	-0.044075558	-0.0269461
15-03-2015	-0.0147059	0	-0.015479876	-0.0625	-0.02994012	-0.0307692
22-03-2015	-0.0029851	-0.0416667	0.006289308	-0.011111111	-0.021604938	-0.015873
29-03-2015	-0.0628743	0	-0.009375	0	0.010094637	0.00806452
05-04-2015	-0.057508	0	-0.003154574	-0.056179775	-0.01623985	0.0144
12-04-2015	0.06101695	0.00217391	0.012658228	0.035714286	0.071746032	0.0362776
19-04-2015	0.00638978	0.00867679	-0.065625	0.111111111	-0.023104265	-0.0091324
26-04-2015	0.00793651	-0.0107527	-0.023411371	-0.082758621	-0.041843542	-0.0015361
03-05-2015	-0.0787402	0.00108696	0	0.015037594	0.056962025	0
10-05-2015	0.00854701	0.00542888	-0.106164384	-0.025925926	0.125149701	0.01538462
17-05-2015	0.10847458	-0.0010799	0.137931034	-0.003802281	0.135710484	-0.0015152
24-05-2015	0.02140673	0.00540541	0.013468013	0.038167939	-0.034676664	-0.0015175
31-05-2015	0.01047904	0	-0.003322259	0.029411765	0.07038835	-0.0030395
07-06-2015	-0.0385185	0	-0.003333333	-0.028571429	-0.070294785	-0.0259146
14-06-2015	0	0	0.003344482	0.014705882	0.043902439	-0.0156495
21-06-2015	-0.0446841	0	-0.02	-0.054347826	0.014018692	-0.0143084
28-06-2015	0.02096774	0	0	0.011494253	-0.010138249	-0.016129
05-07-2015	-0.0410742	0	-0.017006803	-0.03030303	-0.021880819	-0.0245902
12-07-2015	0.01812191	0	0.031141869	0.0078125	0.01618277	0.02184874
21-07-2015	0.00323625	0	0.003355705	0	0.046838407	-0.0131579
26-07-2015	-0.0096774	0	-0.016722408	-0.023255814	0.049217002	-0.015
02-08-2015	-0.0211726	0	-0.047619048	-0.011904762	-0.008528785	0.00507614
09-08-2015	-0.0016639	0	-0.010714286	0.008032129	-0.002580645	-0.0151515
16-08-2015	0.2	0	-0.032490975	-0.011952191	0.012936611	0.0034188
23-08-2015	-0.0277778	0	-0.182835821	-0.064516129	-0.02085994	-0.0102215
30-08-2015	-0.0442857	0	0.03652968	-0.012931034	-0.000434783	-0.0275387

الملاحق

ملحق رقم 05: عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف الثابت لفترة 2014 و2015

06-09-2015	-0.0149477	0	0.008810573	0.034934498	-0.034362766	0.00530973
13-09-2015	-0.0121396	0	-0.052401747	-0.016877637	0.012162162	-0.0140845
20-09-2015	0.00921659	0	0.00921659	-0.034334764	-0.023141967	0.0125
28-09-2015	-0.0258752	0	-0.04109589	-0.088888889	-0.004555809	-0.0229277
04-10-2015	-0.003125	0	0.014285714	0.151219512	0.000457666	0.01263538
11-10-2015	-0.0454545	0.00537634	-0.037558685	-0.004237288	-0.036139067	-0.0178253
18-10-2015	0.03448276	-0.0053476	0.019512195	0.034042553	0.03654485	0.01451906
25-10-2015	-0.0079365	0	-0.009569378	0.061728395	-0.016483516	-0.0322004
01-11-2015	0.0032	0.00537634	0.062801932	-0.011627907	0.018621974	0.07578558
08-11-2015	-0.0031898	-0.0053476	0.004545455	-0.035294118	-0.026508227	-0.0274914
15-11-2015	-0.0176	0.00967742	0.013574661	-0.032520325	-0.015492958	-0.0318021
22-11-2015	-0.0065147	-0.0074547	-0.026785714	-0.012605042	-0.017644254	-0.0237226
29-11-2015	-0.0016393	-0.0021459	0.068807339	0.042553191	0.009708738	0.00373832
06-12-2015	0.02627258	0	0.107296137	0.016326531	0.009615385	0.00558659
13-12-2015	-0.0352	0	0.205426357	-0.012048193	-0.026190476	0.01851852
20-12-2015	0.03150912	0	0.038585209	0.004065041	0.021515892	-0.0036364
27-12-2015	0.03697749	0.01612903	0.086687307	0.072874494	0.005265677	-0.0018248
المتوسط الحسابي	-0.0017562	0.00083401	-4.31147E-05	-0.000955964	-0.00221154	-0.0020807
التباين	0.00166283	6.1466E-05	0.001982935	0.001154206	0.001176846	0.00128178
الانحراف المعياري	0.04077779	0.00784004	0.044530163	0.033973608	0.034305191	0.03580197

الملاحق

ملحق رقم 06: عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف المتغير لفترة 2014 و2015

التاريخ	البنك العربي	بنك الإسكان	الاتصالات الأردنية	الكهرباء الأردنية	البوتاس العربية	الفوسفات
05-01-2014	-	-	-	-	-	-
13-01-2014	-0.0144873	0.00571704	-0.025670177	-0.006481339	-0.013600942	-0.0235099
19-01-2014	0.21961262	0.01223748	1.330809981	0.004049116	0.00224915	0.11121332
26-01-2014	-0.0796323	-0.0115362	-0.011536247	-0.032594227	-0.009637122	-0.0613714
02-02-2014	-0.0145195	0.00147861	0.001478607	0.004828034	-0.013141519	-0.0623877
09-02-2014	0.01537879	-0.0007636	-0.000763572	-0.001904253	-0.020757173	-0.0091368
16-02-2014	0.00111347	0.00248535	0.002485347	0.007907882	-0.001694685	-0.1360998
23-02-2014	-0.0262132	0.00253489	0.002534889	-0.028347525	-0.007672317	-0.0306883
02-03-2014	0.02506878	0.00452755	0.004527547	-0.020420594	-1.26901E-05	0.06270428
09-03-2014	-0.0108216	0.00654571	0.006545711	0.02521817	0.017280263	-0.0187987
16-03-2014	0.03420012	-0.0025694	-0.002569424	0.007589185	0.006428674	-0.0008695
23-03-2014	-0.0002448	-0.002499	-0.002499015	0.003121403	-0.01477177	-0.0102926
30-03-2014	-0.0341975	0.00366917	0.003669175	-0.012016704	0.063685526	0.08077762
06-04-2014	0.00123173	0.00015514	0.00015514	-0.04730985	-0.008714629	0.01421982
13-04-2014	0.01925426	0.01113618	0.011136179	0.007018068	-0.001172291	0.01222677
20-04-2014	-0.0620097	0.00024161	0.000241615	-0.017430498	-0.003700577	0.0763635
27-04-2014	-0.0305006	-0.0001334	-0.00013343	-0.028906568	0.003463213	-0.0100331
04-05-2014	0.02375998	-0.0005877	-0.000587652	0.006815403	-0.068647991	-0.0833961
11-05-2014	0.00243446	0.00016908	0.000169076	0.018554537	0.063641345	0.01886383
18-05-2014	-0.0213467	0.01679369	0.016793686	0.083167802	0.003742026	0.02306358
26-05-2014	0.04475324	-0.0166583	-0.016658306	0.006395594	-0.04169956	-0.0361341
01-06-2014	-0.016718	0.01651844	0.016518443	-0.010078121	0.007371907	0.01070534
08-06-2014	0.00038855	-0.0160113	-0.016011266	0.023809014	-0.010809833	-0.0011458
15-06-2014	-0.0436848	0.00014166	0.000141657	-0.042348021	0.012973664	-0.0459478
22-06-2014	-0.0179448	-0.0003242	-0.000324218	-0.007147944	-0.024161495	-0.0083731
29-06-2014	-0.0039121	-0.0003248	-0.00032479	-0.02093665	-0.008337454	-0.0035705
06-07-2014	-0.0061266	0.00876281	0.008762814	-0.017666631	-0.003587401	0.09432577
13-07-2014	-0.0057877	-0.0085603	-0.008560345	0.028831094	0.004114431	0.00471786
20-07-2014	0.00115828	0.01105376	0.011053763	-0.024360894	-0.000441311	0.05179219
27-07-2014	-0.0003675	0.0008471	0.0008471	0.0008471	0.010859422	0.00225674
03-08-2014	-0.0055412	0.00053742	0.000537424	-0.013705101	-0.054730357	-0.0529371
10-08-2014	-0.0720646	0.00116641	0.001166409	-0.010763621	-0.000739072	-0.0073625
17-08-2014	0.02505621	-0.001075	-0.001075011	0.003672426	-0.001187973	2.2708E-05
24-08-2014	-0.0114199	-0.001149	-0.001148968	-0.019309896	-0.059263937	-0.0086254
31-08-2014	-0.0193857	0.00119576	0.00119576	-0.011015434	0.029700646	-0.0315805
07-09-2014	-0.015781	0.00011484	0.000114844	-0.003630904	0.015533282	-0.0279258
14-09-2014	0.0053555	-0.0011256	-0.001125595	-2.79308E-05	-0.015210108	-0.0224632
21-09-2014	0.01652748	-0.0008605	-0.000860486	-0.00461665	-0.032499904	-0.0106881
28-09-2014	-0.0176303	0.0005641	0.000564101	0.033409908	0.001616101	-0.0088079
08-10-2014	-0.0087017	-0.0004229	-0.000422944	-0.013932909	0.030751612	-0.009348
12-10-2014	-0.0265278	-0.0008746	-0.0008746	-0.019376923	-0.048352839	-0.0059292
19-10-2014	0.02138657	0.00057027	0.000570269	0.019448953	-0.02701657	0.01752909

ملحق رقم 06: عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف المتغير لفترة 2014 و2015

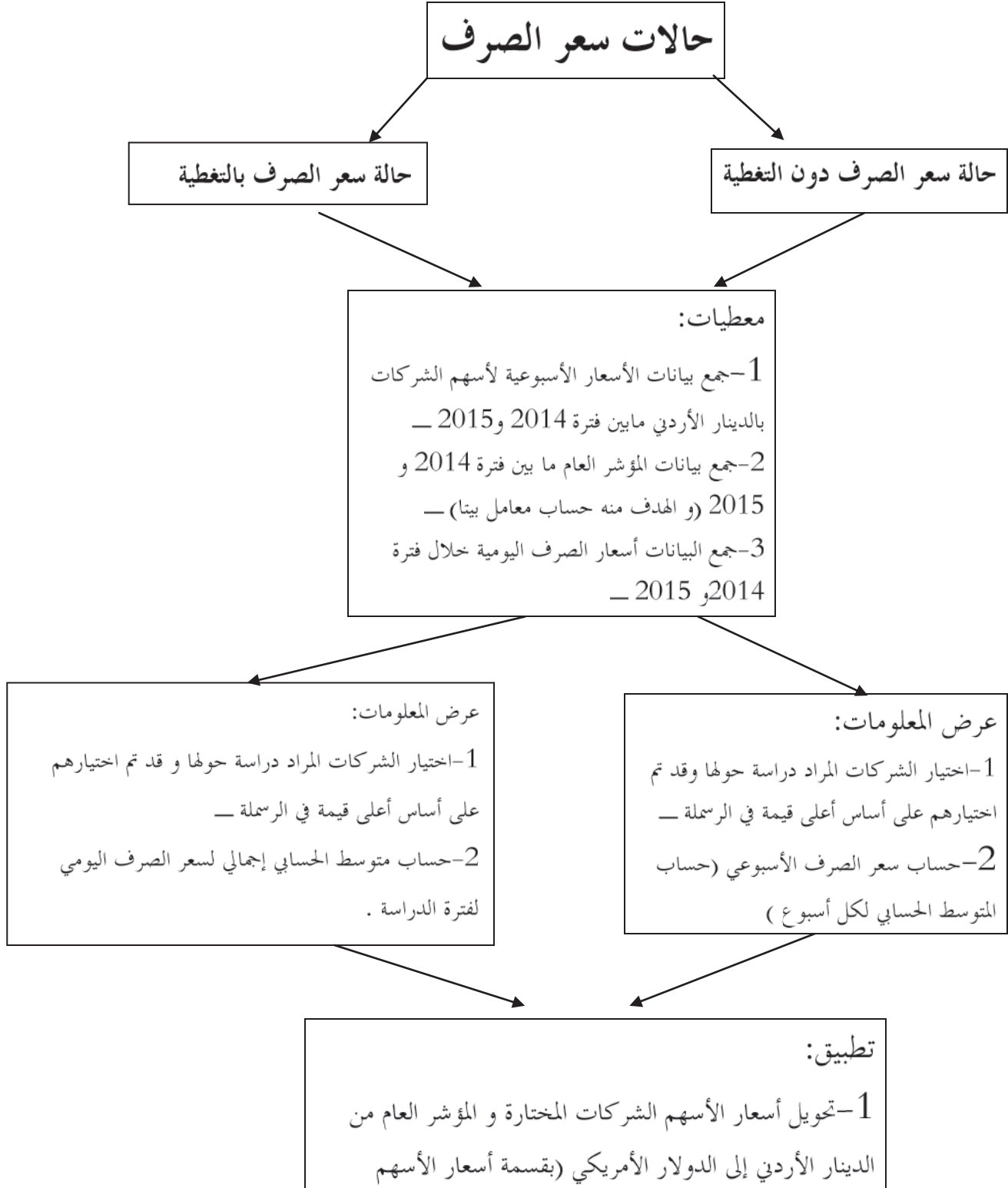
26-10-2014	0.00994648	0.00153088	0.001530881	0.015252713	0.012137725	-0.0029033
02-11-2014	-0.0178184	0.0013185	0.001318498	0.002418848	-0.042172737	-0.0193729
09-11-2014	-0.0392758	-0.0022722	-0.002272189	0.041423919	-0.101208886	-0.0380881
16-11-2014	0.00805335	0.01885589	0.01885589	0.058408526	0.03496803	0.09830204
23-11-2014	-0.0079178	-0.0142177	-0.014217737	-0.014558503	-0.004488302	-0.0579608
30-11-2014	0.002337	0.00090304	0.000903037	0.011013168	0.008466536	0.08359382
07-12-2014	-0.0267338	-0.003934	-0.003933965	-0.007254185	-0.007420196	-0.0292711
14-12-2014	-0.0367682	-0.0253521	-0.025352126	-0.038390894	-0.046869691	0.01121704
21-12-2014	0.06069509	0.02281312	0.022813125	0.022813125	0.018090027	0.05336886
28-12-2014	0.01615716	0.00184509	0.001845087	0.012033342	0.007009237	-0.0027435
04-01-2015	-0.0287128	-0.0005596	-0.000559552	-0.010621033	-0.02618623	-0.0036253
12-01-2015	-0.0344668	-0.0274191	-0.027419076	-0.024122191	-0.032537923	-0.0289154
18-01-2015	0.02080112	0.02830701	0.02830701	0.024833	0.02830701	0.03939815
25-01-2015	-0.0001744	-0.0001744	-0.000174384	-0.017120581	-0.005464467	-0.0093191
01-02-2015	0.0058369	0.01643758	0.016437582	-4.51892E-05	-0.016001915	0.04764496
08-02-2015	-0.0121834	-0.005896	-0.005896041	-0.021172751	-0.027506996	-0.0107672
15-02-2015	-0.0074378	-4.167E-05	-4.1672E-05	-0.003562652	-4.1672E-05	-0.0119106
22-02-2015	0.0189606	0.00323414	0.003234136	0.008132537	-0.001722793	-0.0124699
01-03-2015	0.00059033	0.00927225	0.009272246	0.025166237	-0.026166399	0.01734299
08-03-2015	-0.0042042	0.0324532	0.0324532	-0.013512182	-0.043894853	-0.0267622
15-03-2015	-0.0147992	-9.475E-05	-9.47501E-05	-0.062588828	-0.030032033	-0.0308611
22-03-2015	-0.0029952	-0.0416764	-0.041676353	-0.011121106	-0.021614827	-0.015883
29-03-2015	-0.0626292	0.00026146	0.000261464	0.000261464	0.01035874	0.00832809
05-04-2015	-0.0580596	-0.0005853	-0.000585302	-0.056732195	-0.016815646	0.01380627
12-04-2015	0.06125068	0.00239468	0.002394681	0.035942442	0.071982126	0.03650588
19-04-2015	0.00651568	0.00880297	0.008802975	0.111250111	-0.022982056	-0.0090085
26-04-2015	0.00780316	-0.0108836	-0.010883567	-0.082879973	-0.041970307	-0.0016682
03-05-2015	-0.078723	0.00110562	0.001105624	0.015056521	0.056981734	1.8647E-05
10-05-2015	0.00873128	0.00561258	0.00561258	-0.025747956	0.125355273	0.01557013
17-05-2015	0.10870168	-0.0008753	-0.000875252	-0.003598178	0.135943172	-0.0013106
24-05-2015	0.0212712	0.005272	0.005271999	0.038030185	-0.034804751	-0.0016499
31-05-2015	0.01012426	-0.0003511	-0.000351105	0.029050333	0.070012531	-0.0033896
07-06-2015	-0.0384381	8.3625E-05	8.36248E-05	-0.028490193	-0.070217038	-0.0258332
14-06-2015	-0.0005184	-0.0005184	-0.000518359	0.014179901	0.043361323	-0.0161597
21-06-2015	-0.0439463	0.00077231	0.000772312	-0.053617487	0.014801831	-0.0135472
28-06-2015	0.02043466	-0.0005221	-0.000522139	0.010966112	-0.010655094	-0.0166427
05-07-2015	-0.0407905	0.00029586	0.000295861	-0.030016135	-0.021591432	-0.0243016
12-07-2015	0.01769297	-0.0004213	-0.000421301	0.007387907	0.015754651	0.02141823
21-07-2015	0.00336681	0.00013015	0.000130147	0.000130147	0.04697465	-0.0130295
26-07-2015	-0.0093047	0.00037641	0.000376409	-0.022888159	0.049611937	-0.0146292
02-08-2015	-0.0213773	-0.0002091	-0.000209092	-0.012111365	-0.008736093	0.00486599
09-08-2015	-0.0015044	0.0001598	0.0001598	0.008193212	-0.002421257	-0.0149941
16-08-2015	0.19971374	-0.0002386	-0.000238552	-0.012187892	0.012694973	0.00317944

ملحق رقم 06: عوائد أسهم الشركات المختارة بسعر الصرف المتغير لفترة 2014 و2015

23-08-2015	-0.0284618	-0.0007035	-0.000703523	-0.065174264	-0.021548788	-0.0109178
30-08-2015	-0.0442684	1.814E-05	1.81398E-05	-0.012913129	-0.000416651	-0.0275211
06-09-2015	-0.0150249	-7.837E-05	-7.83696E-05	0.03485339	-0.034438443	0.00523095
13-09-2015	-0.0113845	0.00076434	0.000764342	-0.016126195	0.0129358	-0.0133309
20-09-2015	0.00969782	0.00047684	0.000476839	-0.033874298	-0.022676163	0.0129828
28-09-2015	-0.0264027	-0.0005416	-0.000541562	-0.089382312	-0.005094904	-0.0234568
04-10-2015	-0.0032502	-0.0001256	-0.00012556	0.151074965	0.000332048	0.01250823
11-10-2015	-0.0448537	0.00600915	0.006009153	-0.00361053	-0.035532388	-0.0172071
18-10-2015	0.03457552	-0.0052584	-0.005258406	0.034135273	0.036637795	0.01461003
25-10-2015	-0.0091149	-0.0011878	-0.001187831	0.060467241	-0.017651768	-0.0333499
01-11-2015	0.00316982	0.00534609	0.005346094	-0.011657645	0.018591326	0.07575321
08-11-2015	-0.0034796	-0.0056368	-0.005636751	-0.03557457	-0.026791233	-0.0277741
15-11-2015	-0.0179884	0.00927824	0.009278235	-0.032902826	-0.015882191	-0.0321849
22-11-2015	-0.0071355	-0.008075	-0.008075033	-0.013222117	-0.018258179	-0.0243328
29-11-2015	-0.0014795	-0.0019861	-0.001986122	0.04272015	0.009870437	0.00389906
06-12-2015	0.02724203	0.00094463	0.00094463	0.017286583	0.010569097	0.0065365
13-12-2015	-0.0353631	-0.000169	-0.000169031	-0.012215187	-0.02635508	0.01834636
20-12-2015	0.03133251	-0.0001712	-0.000171219	0.003893125	0.021340989	-0.003807
27-12-2015	0.03780667	0.01694154	0.016941543	0.073732379	0.006069502	-0.0010267
المتوسط الحسابي	-0.0018744	0.00083038	0.013327327	-0.000956615	-0.002205448	-0.002079
التباين	0.00172157	8.9082E-05	0.017111491	0.001187419	0.00122277	0.00132041
الانحراف المعياري	0.04149179	0.00943832	0.130810897	0.034458943	0.03496813	0.03633749

الملاحق

ملحق رقم 07: مخطط يوضح مراحل دراسة حالات سعر الصرف



الملاحق

- بالدينار الأردني على قيمة ما مقابل لكل واحد دولار بما يقابله من الدينار) -
- 2- حساب العائد لكل شركة (سعر سهم في لحظة t ناقص سعر السهم في لحظة $t-1$ كل تقسيم سعر السهم في لحظة $t-1$ بحيث t يمثل زمن بالأسبوع الحالي) -
- 3- حساب العائد للمؤشر بنفس الطريقة السابقة .
- 4- حساب تباين لكل شركة
- 5- حساب مخاطرة لكل شركة (جذر التربيعي للتباين).
- 6- حساب مصفوفة تباين المشترك بين الشركات .
- 7- حساب مصفوفة الارتباط بين الشركات.
- 8- حساب تباين المشترك بين عوائد السوق و عوائد الأسهم.
- 9- حساب معامل بيتا لكل شركة .
- 10- حساب مصفوفة تباين .
- 11- تكون محفظة مالية مشكلة من جميع أسهم الشركات المختارة .

12- حساب عائد المحفظة في حالة

تغطية تغيرات سعر الصرف

13- حساب مخاطر المحفظة في حالة

تغطية تغيرات سعر الصرف

14- حساب معامل بيتا للمحفظة في

حالة تغطية تغيرات سعر الصرف.

12- حساب عائد المحفظة في حالة

عدم تغطية تغيرات سعر الصرف

13- حساب مخاطر المحفظة في حالة

عدم تغطية تغيرات سعر الصرف

14- حساب معامل بيتا للمحفظة في

حالة عدم تغطية تغيرات سعر الصرف.

الصفحة	الفهرس
1	الإهداء.....
1	الشكر.....
v	ملخص البحث.....
1	قائمة المحتويات.....
1	قائمة الجداول.....
1	قائمة الأشكال.....
1	قائمة الملاحق.....
أ	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية	
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: تغيرات سعر الصرف وعلاقته بعائد محفظة الأوراق المالية.....
3	المطلب الأول: سعر الصرف.....
3	الفرع الأول: تعريف سعر الصرف.....
4	الفرع الثاني: أنواع سعر الصرف.....
4	الفرع الثالث: أنظمة سعر الصرف.....
5	الفرع الرابع: مخاطر سعر الصرف.....
5	الفرع الخامس: طرق تغطية سعر الصرف.....
6	المطلب الثاني: محفظة الأوراق المالية.....
6	الفرع الأول: تعريف محفظة الأوراق المالية.....
7	الفرع الثاني: أنواع المحافظ المالية.....
8	الفرع الثالث: المحفظة المثلى.....
9	الفرع الرابع: السياسات المتبعة في تسيير المحافظ.....
10	الفرع الخامس: عائد محفظة الأوراق المالية.....

11	الفرع السادس: مخطر محفظة الأوراق المالية
15	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
15	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية.....
17	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية.....
18	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية.....
20	.....خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني: دراسة التطبيقية	
22	.....تمهيد.....
23	.....المبحث الأول: الطريقة والأدوات.....
23	.....المطلب الأول: الطريقة.....
23	.....الفرع الأول: اختيار مجتمع وعينة الدراسة.....
24	.....الفرع الثاني: طريقة تجميع المعطيات.....
24	.....الفرع الثالث: متغيرات الدراسة و كيفية قياسها.....
25	.....المطلب الثاني: الأدوات.....
26	.....المبحث الثاني: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة.....
26	.....المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة.....
26	.....الفرع الأول: اختيار الشركات المكونة للمحافظ.....
28	.....الفرع الثاني: تشكيل محافظ مالية مكونة من أسهم مسعرة سوق عمان المالي.....
36	.....المطلب الثاني: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.....
36	.....الفرع الأول: أثر معامل الارتباط.....
37	.....الفرع الثاني: اثر الوزن النسبي.....
37	.....الفرع الثالث: تغيرات سعر الصرف على عائد محفظة الأوراق المالية.....
38	.....المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة.....
39	.....خلاصة الفصل.....
40	.....خاتمة.....

44	..... قائمة المصادر و المراجع
49	..... الملاحق
74	..... الفهرس