جامعة قاصدي مرباح – ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر اكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية, علوم تسيير, علوم تجارية

الشعبة :علوم تجارية

التخصص: التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : عجاين أحمد

بعنوان:

أثر التضخم علي عوائد الأسهم
دراسة تطبيقية لبورصة السعودية للفترة "2003-2015 ".

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ / (مولاي لخضر) جامعة قاصدي مرباح ورقلة .....رئيسا

الأستاذ/ (حفصي رشيد) جامعة قاصدي مرباح ورقلة.....مشرفا

الأستاذ / (شماخي بوبكر) جامعة قاصدي مرباح ورقلة.....مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

جامعة قاصدي مرباح – ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر اكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية, علوم تسيير, علوم تجارية

الشعبة :علوم تجارية

التخصص: التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : عجاين أحمد

بعنوان:

أثر التضخم علي عوائد الأسهم
دراسة تطبيقية لبورصة السعودية للفترة "2003-2015 ".

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ / (مولاي لخضر) جامعة قاصدي مرباح ورقلة .....رئيسا

الأستاذ/ (حفصي رشيد) جامعة قاصدي مرباح ورقلة.....مشرفا

الأستاذ / (شماخي بوبكر) جامعة قاصدي مرباح ورقلة.....مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

الإهداء

إلى من أرضعتني لبن الحنان، وسقتني ماء الحياة، إلى من تطيب أيامي بقربها، ويسعد قلبي بهنائها، إلى أغلى كائن في الوجود... أمي اطال الله فى عمرها.

إلى من كان لي سندا طوال الحياة، ولم يبخل علي بالنفس والنفيس والدي الكريم اطال الله فى عمره.

إلى من ترعرعت معهم ونما غصني بينهم،إخوتي وأخواتي .

إلى كل الأهل والأقارب من قريب وبعيد .

إلى من أنار لي الطريق في سبيل تحصيل العلم و المعرفة ، أساتذتي الكرام.

إلى صديقى جمال رفيق الدرب وكل زملائي وأصدقائي الأعزاء.

إلى كل هؤلاء وبأسمى معاني الحب والوفاء أهدي هذا العمل .

إلي هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع

عجاين أحمد

شكر وتقدير

إن الحمد والشكر لله سبحانه وتعالي أن وفقني وأعانني علي إنجاز هذا العمل المتواضع،فهو أحق أن يشكر ويحمد .

كما أتقدم بالشكر والعرفان إلي جميع أساتذة تخصص مالية كمية، إلي جميع الزملاء و الأصدقاء وإلي جميع من ساعدني علي إنجاز هذا العمل المتواضع ولو بكلمة طيبة.

وفي الأخير أرجو من الله سبحانه وتعالي أن يجعله من صالح الأعمال التي ينتفع بها وأن يكتبنا من الذين يجعلون من العلم مسعي ومن العمل وسيلة ومن النجاح ثمرة تضيء علي الأجيال بنور الفهم لتنعكس علي ازدهار هذه الأمة ورقيها.

ملخـــص :

تهدف هذه دراسة إلى اختبار العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم، كيفية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط ضد مخاطر انخفاض القدرة الشرائية للثروة الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم، من هنا تم تكوين عينة الدراسة متمثلة في سلاسل زمنية لمعدلات التضخم ومتوسطات عوائد قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية (المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري، النقل، الصناعات البيتروكمياوية)، خلال فترة الدراسة (2003-2015).

و لتحقيق ذلك اعتمدنا على عينة مكونة من 13 مشاهدة، وفقا للمعطيات السنوية لمعدلات التضخم وأسعار الأسهم المختارة وتوزيعات أرباحها، لحساب عائد السهم السنوي، ذلك باستعمال أمثل طريقة والتي تتمثل في طريقة المربعات الصغرى (OLS)، لاختبار العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم عند مستوى معنوية 0.05، أي أن التضخم يؤثر سلبا على عوائد الأسهم السنوية لكل من قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية، كما انه لا يمكن الاعتماد على الأسهم كأداة للحماية من مخاطر التضخم في بورصة السعودية.

الكلمات المفتاحية : مستثمر، سهم، عائد سهم، معدل تضخم، مخاطر التضخم، تحوط.

the impact of inflation on stock returns in bourse saudi arabia during the period (2003-2015).

:Abstract

This study aim to test the relationship between stock returns and inflation rates and how to use stock as a hedge against the risk of decline in the purchasing power of wealth resulting from the increase of inflation rates, the study sample was represented as time series of inflation rates and Saudi stock exchange companies average returns (Banks and financial services, energy and utilities, real estate development, transportation, Petrochemical industries) during the period (2003-2015).

And to solve the problem of the subject and test hypotheses they rely on method OLS, According to the annual data for inflation rates and selected stock prices and profits distribution, To calculate the return of annual stock .

The study concluded that the inflation negatively affects the annual stock returns for each sector (Banks and financial services, energy and utilities, real estate development, transportation, petrochemical industries) and we can't rely on the stock as a tool to protect against the risk of inflation in the Saudi Stock Exchange.

Key words: investor, shares, stock returns, inflation, inflation risks, hedging.

قائمـــــة المحتويـــات

قائمة المحتويات	الصفحة
إهداء	III
شكر	IV
الملخص	V
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة الأشكال البيانية	VIII
قائمة الملاحق	IX
مقدمة	أ
الفصل الأول : أثر التضخم على عوائد الأسهم	1
المبحث الأول : الأدبيات النظريـــة	3
المبحث الثاني : الدراسات السابقة	10
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية	15
المبحث الأول : الطريقـــة والأدوات	16
المبحث الثاني : تحليل وتفسير ومناقشة النتائج الدراسة التطبيقية	20
خاتمة	43
قائمة المصادر والمراجع	48
الملاحق	50
الفهرس	66

قائمـــة الجـــداول

رقم الجدول	عنـــــــوان الجـــــدول	الصفحة
(1–1)	المقارنة	12
(1–2)	شركات المدرجة في بورصة السعودية التي تم تسليط الدراسة عليها خلال فترة 2001-2014	16
(2–2)	معدلات التضخم في السعودية عليها خلال فترة 2002- 2014	20
(3–2)	متوسط عوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية التي سلطت عليها الدراسة خلال 2002-2014	22
(4–2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع المصارف والخدمات المالية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	23
(5–2)	نتائج اختبار النموذج الأول لعوائد الأسهم	24
(6–2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الطاقة والمرافق الخدمية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	26
(7–2)	نتائج اختبار النموذج الثاني لعوائد الأسهم	27
(8–2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع تطوير العقاري ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	29
(9–2)	نتائج اختبار النموذج الثالث لعوائد الأسهم	30
(10–2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع النقل ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	32
(11–2)	نتائج اختبار النموذج الرابع لعوائد الأسهم	33
(12–2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الصناعات البيتروكمياوية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	34
(13–2)	نتائج اختبار النموذج الخامس لعوائد الأسهم	36

قائمـــة الأشكـــال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكـــــــــــــــــل	الصفحة
(1.2)	تمثيل نتيجة اختبار لمناطق القبول والرفض (Durbin-Watson)	26

قائمـــــة الملاحـــق

رقم الملحق	عنـــــــــــوان الملحـــــــــــــق	رقم الصفحة
الملحق 1	حساب العائد لشركات قطاع المصارف والخدمات المالية في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2002-2014	**53**
الملحق 2	حساب العائد لشركات قطاع الطاقة والمرافق الخدمية في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2002-2014	**56**
الملحق3	حساب العائد لشركات قطاع التطور العقاري في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2002-2014	**58**
الملحق 4	حساب العائد لشركات قطاع النقل في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2002-2014	**60**
الملحق5	حساب العائد قطاع الصناعات البيتروكمياوية في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2002-2014	**62**
الملحق 6	جدول توزيع فيشر	**64**
الملحق 7	جدول Durbin-Watson	**65**

المقدمة

توطئة

أولا:طرح الإشكالية

تعتبر الأسواق المالية نقطة اتصال مباشرة بين الأفراد من خلال حشد المدخرات وتحويلها الي استثمارات تساهم في التنمية الإقتصادية للدولة وبخاصة إذا كانت المنشأت لاتملك التمويل الكافي من أجل إنجاز مشاريعها ومن هنا كان الدافع قويا وراء تطوير الية عمل الأسواق المالية من خلال تحديث التشريعات والأنظمة بما يتلائم وجلب الإستثمار المحلي لتوفير قاعدة صلبة للإقتصاد الوطني .

إن الأسواق المالية تتأثر كثيرا بالعوامل الإقتصادية والسياسة ولذالك فالتنبؤ بأدائها ومدي استقرارها ليس سهلا فكثيرا ماتري التشاؤم والتفائل يحيطان بالأسواق المالية بسبب الظروف والمتغيرات السياسية التي لانستطيع التنبؤ بها وقياس مدي تأثيرها علي نشاط السوق المالي وعوائده ومخاطره.

إن هذا التحول في أسلوب السياسة النقدية كان له أثر واضح علي السوق المالي والمتغيرات الرئيسية فيه من حجم تداول وأرقام قياسية وعوائد لا بد من قياسها وبيان مدي تأثرها بالسياسة النقدية المتغيرة .

بناءا علي ماسبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

مامدي تأثير ظاهرة التضخم علي عوائد أسهم شركات المدرجة في بورصة السعودية ؟

ومن أجل الإلمام بمختلف جوانب الموضوع توصلنا إلى التساؤلات الفرعية التالية :

- ✓ **الأسئلة الفرعية :**

1- هل توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين التضخم وعوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية ؟

2- كيف يمكن استخدام أسهم كوسيلة تحوط جزئية أو كاملة اتجاه التضخم في بورصة السعودية ؟

3- ما هي الأسهم الأكثر قدرة على الحماية من مخاطر التضخم مقارنة مع أسهم الشركات الناشطة في القطاعات الأخرى في بورصة السعودية ؟

✓ **الفرضيات :**

1- توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين التضخم وعوائد أسهم قطاعات الشركات في بورصة السعودية؛

2- يمكن استخدام أسهم كوسيلة تحوط اتجاه التضخم في بورصة السعودية؛ بناءا على ما جاء به الاقتصادي فيشر لما يكون معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على الأسهم يساوي معدل الفائدة الخالي من المخاطر، تعويضا على الانتظار إضافة إلى علاوة المخاطر الاقتصادية والمخاطر المالية تصبح الأسهم وسيلة تحوط اتجاه التضخم.

3- تكون أسهم الشركات الصناعية أكثر قدرة على الحماية من مخاطر التضخم مقارنة بأسهم الشركات الناشطة في قطاعات أخرى في بورصة السعودية.

✓ **مبررات اختيار الموضوع :**

تم اختيار هذا الموضوع بناءا على مجموعة من الاعتبارات نوجزها فيما يلي :

1- محاولة التعرف أكثر على السياسة النقدية وكيفية التعامل فيها؛

2- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة سعودية؛

3- السعي للتحكم في التقنيات والطرق القياسية المالية.

✓ **أهداف الدراسة :**

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية :

1- تسليط الضوء على الآثار المتبادلة بين السوقين النقدي والرأسمالي، عن طريق دراسة ظاهرة نقدية وانعكاساتها على أسعار الأسهم؛

2- إسقاط الدراسة على الدول العربية لأنها من أكثر الدول تعرضا لظاهرة التضخم وتحليل مدى استجابة أسواقها المالية لهذه الظاهرة؛

3- محاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظرية لدراسة مع الواقع التطبيقي.

✓ **أهمية الدراسة :**

✓ 1- تظهر أهمية البحث في ربط الجانب الكمي بالجانب النظري، إذ يجمع بين النظريات والتحليل الإحصائي؛

2- تسليط الضوء على إستراتيجية من إستراتيجيات الاستثمار في الأوراق المالية في حالة التضخم؛

3- الاستفادة من النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة بالنسبة للمهتمين بالأسواق المالية؛

4- تقديم إطار معرفي نظري يمكن الاعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع و أكثر دقة.

✓ **حدود الدراسة** :

وتمثلت حدود الدراسة في :

– **الحدود المكانية** : لقد تمت الدراسة على مجموعة من قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية (المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري، النقل، الصناعات البيتروكمياوية).

– **الحدود الزمنية** : حددت المدة الزمنية للدراسة 13 سنة خلال (2003-2015).

✓ **منهج البحث والأدوات المستخدمة** :

من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وهو منهج الموافق لدراسة النظرية الذي يستدعي تجميع البيانات والمعلومات ثم تنظيمها وعرضها بشكل تسلسليي، الإحاطة بكافة المفاهيم المتعلقة بعوائد الأسهم و السياسة النقدية التقديرية ، بعد ذلك التطرق للدراسات السابقة هذا بالنسبة للفصل الأول.

كما تم الاعتماد على أسلوب دراسة الحالة في الفصل الثاني لأنه يوافق طبيعة موضوع البحث والذي يتضمن الإسقاط الميداني على مجموعة من قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية.

.**صعوبات البحث** :

1- صعوبة تبويب المعلومة و استخدام البرامج؛

2- قصر الفترة الممنوحة لإعداد البحث؛

✓ **هيكل البحث** :

سعيا منا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث وللإجابة على إشكاليته فقد قمنا بتقسيم البحث كما يلي :

مقدمة : والتي كانت تحتوي على كل من توطئة، الإشكالية الرئيسية، الأسئلة الفرعية، الفرضيات، مبررات اختيار الموضوع، أهداف البحث، أهمية البحث، حدود الدراسة، منهج البحث والأدوات المستخدمة في الدراسة، مرجعية الدراسة وأخيرا هيكل البحث.

الفصل الأول : بعنوان **'الأدبيات النظرية والدراسات السابقة'** تم تقسيمه إلى مبحثين، الأول الأدبيات النظرية حيث تم تناول في المطلب الأول مفاهيم عامة حول التضخم، بعد ذلك تطرقنا في المطلب الثاني إلى عوائد الأسهم المبحث الثاني للدراسات السابقة وجدول المقارنة.

الفصل الثاني : بعنوان **'الدراسة التطبيقية'** تم تخصيصه لدراسة الحالة فقسما إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تحديد مجتمع وعينة الدراسة، طريقة جمع، تلخيص المعطيات، الأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات. أما المبحث الثاني تحت عنوان تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدارسة التطبيقية، في المطلب الأول تم تناول فيه النتائج الدراسة، أما المطلب الثاني تم تفسير وتحليل نتائج الدراسة و المطلب الثالث مناقشة نتائج المتوصل إليها.

الخاتمـــة : تم تطرق فيها إلى أهم النتائج المتوصل إليها في الدراسة النظرية والتطبيقية، التوصيات وأفاق الدراسة.

تمهيد:

إن التطورات المستمرة التي شهدها العالم في النصف الأخير من القرن الماضي، وخصوصا عندما يتعلق الأمر بظهور الأزمات المالية والاقتصادية العالمية وتفاقم بعض المشكلات الاقتصادية على غرار التضخم والبطالة وتزايد حجم المديونية الخارجية وخدمة الدين العام والعجز الموازني واختلال وضعية ميزان المدفوعات لمختلف الدول وحدوث الكساد للاقتصاد العالمي...إلخ. كل تلك الاختلالات أثّرت على المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية الكلية وأدّت إلى اختلاف الأفكار و تباين السياسات النقدية، هذا ما نتج عنه بزوغ مظهر جديد للسياسة النقدية، وقد كان لهذا المظهر أثر كبير على إبراز تزايد أهمية السياسة النقدية وكذلك قدرة السلطات النقدية للتأثير على معدل النمو المطلوب، ولا سيما أن الدولة لها من قوة نقدية وسلطة قانونية تمكنها من إصدار العديد من التشريعات والقرارات التي من شأنها تحديد المظاهر النقدية للاقتصاد الوطني، سواء تعلق الأمر بكمية وسائل النقد المتاحة أو حجم الائتمان الممنوح للوحدات الاقتصادية أو سعر الفائدة السائد على مستوى السوق النقدية.

ونود أن نشير إلى أن هذه القوانين وتلك التشريعات إنما توضع من أجل تمكين السلطات النقدية من توجيه مسار الاقتصاد الكلي الوجهة الكفيلة بتحقيق أهداف الخطة الاقتصادية المتبعة من قبل السلطات العامة للدولة (ضمان التوازنات النقدية الداخلية والخارجية).

أمام هذا التوجه الجديد أضحى الشغل الشاغل أمام السلطات النقدية للدولة يكمن في السهر على تطبيق سياسة نقدية أكثر فاعلية وتأثيرا على المتغيرات الاقتصادية، فلم تعد السياسة النقدية مجرد ضمان لتحقيق مزايا التشريعات النقدية، على العكس أصبحت مسئولة مسؤولية مباشرة عن تحقيق التوازن والاستقرار النقدي، مما جعلها تمارس كل الإجراءات التي تمكنها من تحقيق أهدافها، بحيث أصبحت تمثل إحدى مظاهر السلطة الاقتصادية العامة.

الفصل الأول: أثر التضخم علي عوائد الأسهم

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التضخم وعوائد الأسهم

المطلب الأول: التضخم

يعتبر التضخم ظاهرة مرضية تعاني منها معظم الاقتصاديات الحديثة، تختلف النظريات المفسرة لها باختلاف السياسات الاقتصادية المتبعة للقضاء عليها[1]. حيث أصبح التضخم من أكثر الظواهر الاقتصادية و النقدية ارتباطاً بالاقتصاديات المعاصرة سواء المتقدمة منها أو النامية وباختلاف مستويات نموها وتطورها الاقتصادي، برغم من أن التاريخ الاقتصادي حافل بمواضيع الغلاء وتزايد الأسعار وخاصة تلك التي عانت منها المجتمعات الأوربية[2]، إلا أن هذه الظاهرة أخذت تتنامى في أعقاب الحرب العالمية الثانية و اشتدت حدتها منذ سبعينات القرن الماضي.

الفرع الأول : تعريف التضخم

تعددت التعريفات لاختلاف المنظور الذي تنطلق من خلاله[3]، حيث ركزت بعض تلك الكتابات في تعريفها لهذه الظاهرة على مظهر التضخم وذلك باعتباره ارتفاعا في المستوى العام للأسعار[4]،

يعتبر التضخم كظاهرة نقدية من خلال أسبابه على أنه زيادة في كمية النقود التي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار دون أن يصاحب زيادة النقود، أي زيادة في الإنتاج [5]. و يعرف كظاهرة سعرية من خلال آثاره بأنه تواجد الاتجاه المستمر والملموس نحو الارتفاع في الأسعار[6].

يعرف Gandener Ackley التضخم بأنه الارتفاع المستمر المحسوس في المستوى العام للأسعار أو معدل الأسعار[7] .

وبالرغم من تعدد التعريفات التي تناولت ظاهرة التضخم إلا أنها تشير إلى أنها تمثل ارتفاعات متوالية في المستوى العام للأسعار وانخفاض في القوة الشرائية لوحدة النقد، أي أن تعريفها يتضمن الخصائص التالية :

- ✓ أن قياس التضخم يتم بمعيار ما يسمى بالمستوى العام للأسعار والذي يعرف على أنه " متوسط ترجيحي لأسعار مجموعة السلع والخدمات المستخدمة أو المستهلكة في بلد ما ".
- ✓ أن التضخم يعبر عن الارتفاع الملموس في المستوى العام للأسعار، حيث يجب أن يكون الارتفاع في المستوى العام للأسعار واضحا ومحسوسا في المجتمع، وأن يشمل الارتفاع فترة زمنية غير قصيرة، حيث يعبر عنه بأنه عملية ديناميكية

قابلة للملاحظة خلال فترة طويلة نسبيا[1].

---

[1] جمال خريس، أيمن أبو خضير، **عماد خصاونة، النقود والبنوك**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2002، ص: 125.

[2] ناظم محمد ألشمري، محمد موسى، **مدخل علم االقتصاد**، طبعة الثالثة، دار زبران لمنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص:67.

[3] جمال خريس، أيمن أبو خضير، عماد خصاونة، **مرجع سبق ذكره**، ص: 125.

[4] الوزني خالد، الرفاعي أحمد، **مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق**، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر، عمان، 2003، ص:249 .

[5] صبحي قريصة، **النقود والبنوك**، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص: 231 .

[6] خالد الوزني، **مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق**، دار وائل للنشر، 1999، ص: 249.

[7] Gandener Ackley, **macro economic,theorie**, 1961, p 422.:

الفرع الثاني : أسباب التضخم

1- تضخم سحب الطلب :

وهو سبب تقليدي يكون الطلب الكلي على السلع والخدمات أكبر من المعروض منها، بحيث يكون تيار النقود أكبر من قيمة السلع المعروضة مما يدفع بالأسعار إلى الزيادة، ذلك بسبب زيادة الأنفاق الكلي بأقسامه الثلاثة : استهلاكي، استثماري وحكومي.

2- تضخم دفع التكاليف :

يحدث هذا التضخم بسبب زيادة الأجور نتيجة لوجود نقابات عمال قوية تسبب ارتفاع أسعار المنتجات حيث أن أجور العمال تمثل نسبة كبيرة من تكلفة الإنتاج.

3- التضخم المستورد :

يعرف هذا التضخم المستورد على أنه الزيادة المتسارعة و المستمرة في أسعار السلع والخدمات النهائية كالملابس الجاهزة ...الخ، "أي تستورده الدول وخاصة النامية هذا التضخم"[2].

4- التضخم الهيكلي :

هذا التضخم يصيب الدول المتخلفة التي في سعيها لتحقيق التنمية الاقتصادية لأنه ينتج عن الاختلال في هيكل كل من الطلب الكلي و العرض الكلي[3].

الفرع الثالث : آثار التضخم

للتضخم آثار كثيرة و متعددة يمكن ذكر البعض منها فيما يلي :

- ينتج عن التضخم إضعاف ثقة الأفراد في العملة و أضعاف الحافز على الادخار، فإذا اتجهت قيمة النقود إلى التدهور المستمر تبدأ النقود في فقدان وظيفتها كمستودع للقيمة وهنا يزيد التفضيل السلعي على التفضيل النقدي فيزيد ميل الأفراد إلى إنفاق النقود و على الاستهلاك الحاضر و ينخفض ميلهم إلى الادخار.
- ينتج عن التضخم توجه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي التي لا تفيد التنمية في مراحلها الأولى فتتجه إلى إنتاج السلع التي ترتفع أسعارها باستمرار و هي عادة السلع الكمالية الموجهة إلى ذوي الدخول العالية.
- يؤثر التضخم سلبيا على ميزان المدفوعات لأن الدولة التي تعاني من ارتفاع الأسعار تجد أن منتجاتها تفقد قدرتها على المنافسة و بذلك تزداد وارداتها و تقل صادراتها و في الأخير يحدث عجز في ميزان المدفوعات.
- يعمق التضخم التفاوت في توزيع الدخول و الثروات و يخلق موجة من التوتر و التذمر الاجتماعي بدرجة تهدد جو الاستقرار الاجتماعي و السياسي الضروري لدفع عجلة التنمية الاقتصادية[4].

---

[1] أحمد محمد صالح الجلال، **دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، غير منشورة، 2005، جامعة الجزائر، ص: 20.

[2] مدحت فوزي عليان وادي، **أثر التضخم على الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية في الوحدات الاقتصادية الفلسطينية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير ، غير منشورة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2006، ص:37.

[3] سمية بلجبلية، **اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2006-1996**، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، غير منشوة، جامعة المنتوري قسنطينة، الجزائر، ص: 138.

[4] سمية بلجبيلية، **مرجع سبق ذكره**، ص: 138.

الفرع الرابع : طرق معالجة التضخم

يعتبر التضخم ظاهرة نقدية بالأساس وإن تعددت أسبابه، لذلك ركزت معظم النظريات والدراسات على الأساليب النقدية لمعالجة هذه الظاهرة، خصص هذا المطلب لاستعراض إحدى أهم السياسات المعتمدة لمعالجة التضخم و أكثرها نجاعة وهي السياسة النقدية والسياسة المالية.

أولا : السياسة النقدية ودورها في معالجة التضخم

السياسة النقدية هي "السياسة المرتبطة بالنقود و الجهاز المصرفي و التي تتحكم في الكمية النقدية اعتمادا على جملة من القرارات و الإجراءات النقدية من أجل التأثير في النظام النقدي ". لتحقيق التنمية الاقتصادية و القضاء على البطالة و تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و الحفاظ على المستوى العام للأسعار...الخ[1].

وفيما يلي بيان لأهم هذه الأدوات المختلفة مع محاولة تقييم مدى فعالية وملائمة كل منها لتحقيق الغرض المطلوب[2]:

1- سياسة إعادة الخصم :

إذا رأى البنك المركزي بأن النقود المعروضة أكثر من الحجم المناسب رفع من سعر إعادة الخصم، فتحجم البنوك التجارية عن الاقتراض منه و يتقلص حجم الودائع النقدية و ينخفض عرض النقود، مما تضطر البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على قروضها لعملائها، و بذلك ينكمش حجم القروض ويقل حجم النقود المتداولة على المستوى الاقتصاد الوطني ككل، ويقل الطلب على السلع و الخدمات حتى يتوازن مع المعروض المتاح منها و تقل بالتالي حدة الاتجاه التضخمي[3].

2- سياسة السوق المفتوحة:

في حالة التضخم نتيجة الزيادة في حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، وزيادة الاحتياطيات النقدية التي بحوزة البنوك التجارية والتي تمكنها من زيادة مقدرتها على خلق الائتمان، يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية والتجارية التي بحوزته، وذلك بهدف تخفيض الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وإنقاص حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، والتي تؤدي بدورها إلى الحد من مقدرة البنوك على خلق الائتمان [4].

3- سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني :

في حالات التضخم إذا لاحظ البنك المركزي أن حجم الائتمان الذي قامت به البنوك التجارية قد تجاوز المستوى المرغوب فيه، فسوف يلجأ إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني ويترتب على ذلك تقليل سيولة هذه البنوك عن طريق تجميد جزء من احتياطاتها النقدية، مما يترتب عليه التقليل من قدرتها على التوسع في عمليات الإقراض و خلق ودائع جديدة، إذ قد تضطر البنوك التجارية إلى التوقف عن منح الائتمان لفترة من الزمن حتى يمكنها رفع رصيدها لدى البنك المركزي، وهذا يقل الطلب الكلي مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار و التقليل من حدة الموجة التضخمية[5].

---

[1] حسين كركاشة، **مرجع سبق ذكره**، ص: 24.

[2] سعيد هتهات، **دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر (1990-2005)**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006، ص: 69.

[3] حسين كركاشه، **أثر التضخم على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،2012، ص: 25.

[4] أحمد محمد صالح الجلال **مرجع سبق ذكره**، ص: 61.

[5] سعيد هتهات، **مرجع سبق ذكره**، ص: 72.

4- أسلوب الإقناع الأدبي أو المعنوي :

يلجأ البنك المركزي إلى وسيلة الإقناع الأدبي بغرض توجيه أنشطة البنوك التجارية وفقاً للأهداف التي يرغب البنك المركزي في تحقيقها، حيث أن زيادة حجم الائتمان عن مستواه الطبيعي، يجعل تدخل البنك المركزي امراً أسلوب التعليمات و الأوامر ضرورياً من خلال محاولة إقناعها بضرورة تخفيض حجم الائتمان، عادة ما تلتزم البنوك التجارية بتعليمات البنك، باعتباره بنك البنوك وكثيرا ما تلجأ إليه البنوك التجارية لتوفير احتياجاتها من السيولة النقدية[1] .

5- المباشرة الملزمة :

يختلف هذا الأسلوب عن سابقه من حيث أن الأوامر في هذه الحالة تعد ملزمة وصارمة وليست اختيارية، حيث يترتب على تجاهل البنك التجاري لها عدم التزامه بها تعرضه لعقوبات معينة، لذلك تعتبر هذه السياسة أكثر فعالية ونجاعة [2].

6- وسائل الإعلام :

يمكن للبنك المركزي أن يستعمل وسائل الإعلام المختلفة لشرح الحقائق الاقتصادية أمـام الجمهور وبيان السياسة الائتمانية المستقبلـــية و الوقائع و الإجـراءات التي سيتخذها، ذلك دعمـــا لجهود إصلاح الأوضاع النقديـــة وتحقيقا لأهداف السياســـة الاقتصادية[3].

ثانيا : السياسة المالية ودورها في معالجة التضخم

السياسة المالية " تلك الأداة التي تستعملها الدولة للتأثير في النشاط الاقتصادي، بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية[4]، ذلك من خلال مجموعة من الأدوات أهمها مايلي :

1- الرقابة الضريبية :

تعد الرقابة الضريبية الأداة الأكثر فاعلية في ضبط حركات التضخم و الانكماش، ففي حالات التضخم تلجأ الحكومة إلى تقييد الزيادة في حجم الطلب من خلال الزيادة في معدلات الضريبة الحالية أو فرض ضرائب جديدة، مما يعمل على انخفاض القوة الشرائية لدى الأفراد نتيجة انخفاض دخولهم النقدية الحقيقية وكذا انخفاض الأرباح التي تحققها المشروعات الاستثمارية، فيؤدي هذا إلى انخفاض الطلب الكلي على السلع و الخدمات و إعادة التوازن إلى الاقتصاد، بالإضافة إلى رفع معدلات الضرائب فإن هذا يزيد في نفس الوقت من الحصيلة الضريبية أي أن سياسة الرقابة الضريبية تستحدث موارد جديدة لتمويل التنمية، هذا ما يجعل استخدام الضرائب يكون أكثر فعالية في الدول النامية لأن تطبيقها لا يتطلب أسواقا مالية و نقدية متطورة[5].

2- سياسة الإنفاق العام :

يمثل الإنفاق العام بشقيه الاستهلاكي والاستثماري أهم مكونات ميزانية الدولة، حيث يؤدي تضخم حجم العمالة في المؤسسات الحكومية إلى زيادة الإنفاق على الأجور والمرتبات في الميزانية العامة، كما أن مبالغ الدعم التي تدفعها الدولة إلى بعض الفئات تؤدي إلى زيادة حجم الإنفاق العام، حيث يتم استخدام سياسة الإنفاق العام للحد من التضخم وذلك بتخفيض الإنفاق

[1] أحمد محمد صالح الجلال، **مرجع سبق ذكره**، ص: 64.

[2] سعيد هتهات، **مرجع سبق ذكره**، ص: 73.

[3] حسين كركاشة، **مرجع سبق ذكره**، ص: 27.

[4] درواسي مسعود، **السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (2004 – 1990)**، رسالة ماجيستر غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص: 49.

[5] أحمد محمد صالح الجلال، **مرجع سبق ذكره**، ص ص: 66 – 67.

العام، فيؤدي ذلك إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري ثم انخفاض الدخول التي تولدها تلك النفقات وبالتالي انخفاض مستوى الطلب الكلي على السلع والخدمات مما يحقق استقرارا نسبيا في مستويات الأسعار[1].

3- سياسة الرقابة على الأجور:

تمثل الأجور العنصر الأكثر أهمية في تكاليف الإنتاج، حيث تؤدي الارتفاعات غير المنتظمة و المتسارعة في معدلات الأجور إلى حدوث ارتفاعات متوالية للأسعار وبصورة خاصة عند زيادة معدلات الأجور بنسبة تفوق الزيادة في معدلات إنتاجيتها مما يزيد من حدة الضغوط التضخمية في الاقتصاد، نظرا لذلك فإن الضرورة تقتضي حتمية التدخل الحكومي لوضع حد للارتفاعات الخاصة في الأجور، من خلال وضع ضوابط تكفل تحقيق علاقة تناسبية بين الزيادة في معدلات الأجور والإنتاجية وبما يكفل تحقيق الاستقرار في الأسعار[2].

4- سياسة الرقابة على الأسعار :

تعد الرقابة على الأسعار من أهم تلك الأدوات، بحيث تطبق هذه الأداة من خلال وضع ضوابط قانونية تعمل على وقف الارتفاع في الأسعار، بما يعمل على توفير السلع الأساسية بأثمان تناسب القدرة الشرائية لمختلف شرائح المجتمع ويتم تثبيت الأسعار من خلال وضع حد أعلى لأسعار السلع يجب عدم تجاوزه[3].

ثالثا: استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تجاه التضخم

تعود أصول فكرة كون الأسهم أداة تحمي من مخاطر انخفاض قيمة النقود إلى الكتاب الذي نشره فيشر عام 1930 بعنوان The Theory of Interest، ليس بسبب ارتفاع أسعارها في الفترات التضخمية فحسب وإنما بسبب ارتفاع مقسوم الأرباح الخاص بها بنفس المعدل أو ربما أكثر، بعبارة أخرى طالما أن الأسهم تمثل حقوق الملكية للرأسمال المادي الذي يفترض بقيمته الحقيقية أن تكون مستقلة عن معدل التضخم فإن هذه الاستقلالية تتضمن التوافق بين معدل التضخم والعائد الاسمي على السهم، بناءا على ذلك يحافظ حامل الأسهم على القوة الشرائية لدخله[4]، بمعنى أن الشركات تزيد أسعار منتجاتها في فترات التضخم في حين يبقى جزء كبير من التزاماتها ثابت، لذلك فإن أي زيادة في أرباح الشركات توزع على حاملي الأسهم العادية لتعويضهم عن انخفاض القدرة الشرائية لدخولهم. أما مصطلح التحوط تجاه التضخم فهو يعني أن تكون الأسهم قادرة على تحقيق زيادة في الدخل تساوي على الأقل الزيادة في المستوى العام للأسعار، عادة ما يكون معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على الأسهم يساوي معدل الفائدة الخالي من المخاطر تعويضا على الانتظار إضافة إلى علاوة المخاطر الاقتصادية والمخاطر المالية، لذلك تصبح الأسهم وسيلة تحوط كاملة تجاه التضخم فقط إذا كان[5] :

معدل العائد على الأسهم <معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين

[1] هتهات السعيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 74.

[2] حسين كركاشة، **مرجع سبق ذكره**، ص: 29.

[3] أحمد محمد صالح الجلال، **مرجع سبق ذكره**، ص: 71.

[4] سمية بلجبيلية، **مرجع سبق ذكره**، ص: 84.

[4] فاخر عبد الستار حيدر، **التحليل الاقتصادي لتغيرات الأسعار الأسهم منهج الاقتصادي الكلي**، دار المريخ للنشر، مملكة عربية السعودية، 2002، ص: 68.

[5] سمية بلجبيلية، **مرجع سبق ذكره**، ص: 149.

كانت هذه النتائج بداية لظهور أفكار أخرى تدور حول كون معادلة فيشر لا يمكن تطبيقها على مستوى الأسهم، يعتبر (Michael Firth) من الاقتصاديين الأوائل الذين اهتموا بإجراء دراسات إحصائية لمعادلة فيشر، وقد كانت الدراسة التجريبية التي قام بها حول العلاقة بين عوائد الأسهم (الاسمية والحقيقية) ومعدلات التضخم، في إطار فرضية فيشر كالتالي : تجميع البيانات الشهرية حول عوائد الأسهم ومعدلات التضخم في بريطانيا خلال الفترة الممتدة ما بين (1955- 1976)، توصل إلى وجود ارتباط ضعيف بين معدل العائد الحقيقي ومعدل التضخم، وهذا يعني أن العوائد مستقلة عن التضخم في المدى الطويل[1].

على خلاف الدراسة السابقة اهتمت دراسة رايلي جونسن و سميث، بتحليل العلاقة بين تغيرات معدل التضخم وعوائد الأسهم للاقتصاد الأمريكي،اعتمادا على بيانات شهرية للمدة 1968 -1937، حيث تم تقسيم هذه الفترة إلى ثلاث مراحل :

المرحلة الأولى: شملت الأشهر التي شهدت تضخما عاليا حيث فاق معدله 3 %؛

المرحلة الثانية : شملت الأشهر التي سادها تضخم نسبي حيث لم يفوق معدله 3 %؛

المرحلة الثالثة : الأشهر التي سادها كساد وعرفت انخفاض في المؤشر العام للأسعار داخل الاقتصاد.

أما النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة فتتمثل في كون معدلات العائد على الأسهم كانت سالبة خلال الفترات التي سادها معدل تضخم عالي ماعدا العوائد المحتسبة حسب مؤشر .(S & P.425) و من جهة أخرى أظهرت الدراسة أن معدل العائد الحقيقي كان أكبر من معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين خاصة حين تنخفض معدلات التضخم .وأخيرا اتضح نتيجة لهذه الدراسات وغيرها أن الأسهم لم تتمكن من توفير حماية تجاه التضخم في الاقتصاد الأمريكي بشكل عام، لكن هذا لا يعني أن الأسهم ليست وسيلة احتياط تجاه التضخم بشكل جزئي لكنها لا توفر الحماية بشكل مستمر، لأن هذه الحماية لن تتحقق إلا إذا كان معدل العائد لا يتحدد بفعل عوامل ذاتية، ولا يوجد اتفاق حول تحديد مستواه في السوق[2].

وظهرت بناءا على ذلك فرضية الاقتصادي الأمريكي فاما، أشار فاما في دراسته التي صدرت في عام 1981 تحت عنوان (Stock Returns, Real Activity, Inflation and money) إلى أن الفترة التي عقبت عام 1953 حملت عددا من الدلائل أكدت على العلاقة العكسية بين التضخم وعوائد الأسهم. وجاءت دراسته تحمل هذا المعنى فاعتمد على بيانات تؤكد ذلك حيث أن :

- أسعار الأسهم ترتبط بعلاقة طردية مع المتغيرات الحقيقية مثل الإنتاج والاستثمار والمعدل الحقيقي لعائد رأس المال؛
- التضخم يرتبط ارتباطا عكسيا بكل هذه المتغيرات وذلك انطلاقا من أفكار النظرية الكمية للنقود، حيث أن ارتفاع معدلات التضخم يعني وجود كمية من النقود الفائضة عن حاجة الاقتصاد، وهذا الوضع يتطلب تدخل البنك المركزي من خلال السياسة النقدية لامتصاص الفائض. ومن أهم إجراءات هذه السياسات سياسة رفع أسعار الفائدة، وهذا الأخير يمثل عائقا أمام الاستثمار والإنتاج؛ وبالتبعية يستنتج فاما وجود علاقة عكسية حتمية بين عوائد الأسهم والتضخم.

وقد قدم مجموعة من الاقتصاديين أبرزهم ليفلر (Lefler)، بعض التفسيرات لهذه الفرضية خاصة في ما يتعلق بأسهم الشركات الصناعية و التجارية لها قدرة على تحقيق هامش ربح أعلى عند ارتفاع أسعار منتجاتها (بسبب التضخم)، ذلك عند بيع مخزونها السلعي الذي كونته قبل ارتفاع أسعار المواد الأولية[3].

---

[1] سمية بلجبيلية، **مرجع سبق ذكره**، ص: 150.

[2] فاخر عبد الستار حيدر، **مرجع سبق ذكره**، ص: 69.

[3] سمية بلجبيلية، **مرجع سبق ذكره**، ص: 191.

.المطلب الثاني:عوائد الأسهم (STOCK RETURN)

1- تعريف العائد

هو عبارة عن مجموعة من المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، هذا يعني أن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم الثروة[1].

➔و هناك العديد من المفاهيم المختلفة للعائد : **عائد السهم**، العائد المتوقع، العائد الغير متوقع، العائد المطلوب، العائد الغير العادي.

2- تعريف عائد السهم

العائد هو المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضا عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال، معبرا عنها بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة، يمكن حسابه كالآتي[2]:

$$R_i = D_t+(P_t - p_{t-1}) / P_{t-1}$$

2. أهدافها:

تسعى السياسة النقدية دوما إلى بلوغ الأهداف العامة أو النهائية التي تسعى لها دوما السياسة الاقتصادية العامة، وذلك نظرا لاعتبار تلك الأولى تمثل أداة أو وسيلة من الوسائل الظرفية للسياسة الاقتصادية في أي اقتصاد كان. وبلوغ تلك الأهداف النهائية لن يتأتّى إلا من خلال المرور بأهداف وسيطية تعتبر حلقة الوصل لتحقيق الأهداف النهائية، التي قد تختلف من دولة إلى أخرى لعدة اعتبارات. وتستهدف السياسة النقدية بالدرجة الأولى التأثير على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد (تنظيم وتسيير العرض النقدي) ومعدلات الفائدة، قصد التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام. وتسعى السياسة النقدية إلى ضمان التوازن الاقتصادي العام، بشطريه التوازن الاقتصادي الداخلي والتوازن الخارجي.

---

[1] علي فكرون، **أثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم "دراسة حالة بورصة قطر 2012-2010"**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص: 5.

[2] إسماعيل جميل الصعيدي، **Factors Affecting Stocks' Rates of Return – the Case of the Palestine Securities Exchange**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، غير منشورة، جامعة الأزهر – بغزة، 2011، ص: 24.

فالأول يتحقق نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار (محاربة التضخم)، تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل (محاربة البطالة) وتحقيق النمو الاقتصادي. أما الشطر الثاني فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومحاولة تحقيق التوازن في الميزان التجاري، المالي والرأسمالي. هذه الأهداف النهائية الأربعة تعرف بأهداف المربع السحري والتي عرفها الاقتصادي الانجليزي **" نيكولا كالدور"**.

المبحث الثاني :الدراسات السابقة

تعتبر الدراسات السابقة من أهم المصادر المهمة والخطوة الرئيسية لبداية مشوار البحث، والتي يتم الاستفادة منها عند إجراء أي دراسة متعلقة بموضوع البحث، لذا يجب على الباحث أن يستعرض الماضي النظري والتطبيقي لجميع الدراسات المتعلقة بالموضوع من خلال أهم النتائج التي توصلت إليها والتوصيات حول موضوع أثر التضخم علي عوائد الأسهم.

الفرع الأول :الدراسات باللغة العربية

1ـ دراسة محمد شفلك ورتاب الخوري 1991:

هدفت هذه الدراسة لبحث العلاقة بين التذبذب في أسعار الأسهم والمتغيرات الإقتصادية الكلية كعرض النقد ، والرقم القياسي للإنتاج الصناعي،وأوذونات الخزينة،ولم تعطي هذه الدراسة تفسيرا يذكر للتغيير في أسعار الأسهم بإستخدام المتغيرات الإقتصادية .

2ـ دراسة فوزي الخطيب ومنذر الشرع 1994:

هدف هذا البحث إلي دراسة السوق المالي وبيان مدي استجابته للمتغيرات الإقتصادية من خلال استخدام نموذج قياسي وأظهرت الدراسة أن السوق المالي لايعتبر مؤشرا حقيقيا ودقيقا لطبيعة الأوظاع الإقتصادية وحركتها

3ـ دراسة صباح البدري ورتاب الخوري 1997:

تهدف هذه الدراسة إلي معرفة العلاقة مدي العلاقة بين التغير في أسعار الأسهم المتداولة في السوق المالي والتغير الغير المتوقع في العوامل الإقتصادية الكلية بإستخدام النماذج القياسية

وأوضحت التقديرات القياسية أن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحركات في أسعار الأسهم وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية كالرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي .

الفرع الثاني :الدراسات باللغة الأجنبية:

1ـ دراسة patelis.alex d :

لقد بينت هذه الدراسة كيف يمكن تفسير قوة توقع متغيرات السياسة النقدية علي عوائد الأسهم من خلال أليتين :

1.ألية الإنتشار المالي

2.القناة الإئتمانية لإنتقال السياسة النقدية

حيث أن مدي الإنتشار للهزات علي المستوي الكلي تعتمد علي الصحة المالية للشركات في إقتصاد البلد .

المطلب الثاني : الجدول رقم (1_2):المقارنة

من خلال هذا الجدول سنتطرق إلي مقارنة دراستنا مع الدراسات السابقة وهذا من حيث المنهج والهدف والعينة

الدراسات		المنهج	الهدف	العينة
الدراسات السابقة	دراسة محمد شفلك ورتاب الخوري	– المنهج الوصفي – منهج دراسة الحالة	–معرفة العلاقة بين التذبذب في أسعار الأسهم والمتغيرات الإقتصادية الكلية . –والرقم القياسي للإنتاج الصناعي وأوذونات الخزينة.	سوق عمان المالي
	دراسة فوزي الخطيب ومنذر الشرع	– المنهج الوصفي – منهج دراسة الحالة	–معرفة أداء سوق عمان المالي وبيان مدي استجابته للمتغيرات الإقتصادية.	سوق عمان المالي
	دارسة صباح البدري ورتاب الخوري	– منهج دراسة الحالة	_تهدف إلي معرفة العلاقة بين التغير في أسعار الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي والتغير الغير متوقع في العوامل الإقتصادية الكلية.	سوق عمان المالي

	دراسة alex patelis.d	دراسة الحالة	- كيف يمكن تفسير قوة توقع متغيرات السياسة النقدية علي عوائد الأسهم	دراسة الشركات المالية
الدراسة الحالية	دراسة عجاين أحمد	_المنهج الوصفي _منهج دراسة الحالة	- أثر التضخم علي عوائد الأسهم	دراسة حالة السعودية في الفترة 2003 الي 2015

المصدر : من إعداد الطالب

خلاصة الفصل

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بالأسهم من تعريفها وأنواعها وكذا عائد السهم، بالإضافة إلى مفهوم التضخم وأنواعه وأسبابه وأثاره وكيفية معالجته، تم كيفية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط اتجاه مخاطر التضخم، يمكن تخليص أهم النقاط والنتائج التي تم التوصل لها من خلال هذا المبحث فيما يلي :

1- كان الاهتمام الفعلي بأثر التضخم على أسواق الأسهم بعد أزمة الكساد الكبرى لعام 1929؛

2-يقصد بالعائد انه تلك المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضا عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال، معبرا عنها بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة؛

3-يعتبر التضخم بأنه الارتفاع المستمر المحسوس في المستوى العام للأسعار أو معدل الأسعار؛

4-يعتقد الكثير من الاقتصاديين بإمكانية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تامة تجاه التضخم.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، استعرضنا أهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف منها، عينتها، طريقة المعالجة، أهم النتائج المتوصل لها ومن ثم إبراز أوجه التشابه الاختلاف بين هذه الدراسات مع دراستنا.

الفصل الثاني :

دراسة تطبيقية لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة التضخم،وعوائد السهم، الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع العملي، ذلك من خلال دراستنا لأثر هذه الظاهرة الاقتصادية على عوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية.

و بما أنه الجدل الكبير القائم حول العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم ، أصبح يغذي فضول أي باحث حتى يحاول دراسة هذا الموضوع و مناقشة جوانبه، على الرغم من تعدد الدراسات التطبيقية التي عالجت الموضوع إلا أن التضارب الكبير في النتائج أبقى باب النقاش والبحث مفتوحا أمام دراسات أخرى يمكن أن تصل نتائجها إلى فهم أعمق لهذه الفرضية، على هذا الأساس خصص الفصل الثاني للإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة.

حاولنا أن نتناول في هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة، طريقة جمع وتلخيص المعطيات، التعريف بمتغيرات الدراسة، كيفية قياسها، كما سيتم عرض وتحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين التاليين :

المبحث الأول : الطريقة والأدوات.

المبحث الثاني : تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدارسة التطبيقية.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات

قبل الشروع في دراسة أثر السياسة النقدية التقديرية علي عوائد الأسهم، نوضح بعض جوانب الدراسة والممثلة في مجتمع الدراسة وعينتها، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها وكذا الأدوات القياسية المستعملة، كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطالب التالية.

المطلب الأول : الطريقة المستخدمة في الدراسة

يحتوى هذا المطلب على ثلاثة فروع الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة أما الثاني فتطرقنا فيه لطريقة جمع وتلخيص المعطيات، بينما الفرع الثالث تم فيه تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

الفرع الأول : اختيار مجتمع وعينة الدراسة

تألف مجتمع دراستنا من 13 مشاهدة المتمثلة في سلسلة زمنية سنوية لعوائد الأسهم لمجموعة من القطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية (المصارف والخدمات المالية، قطاع الطاقة والمرافق الخدمية، القطاع التطوير العقاري وقطاع النقل وقطاع الصناعات البيتروكمياوية)، للفترة الممتدة مابين (2003– 2015). يمكن توضيحها في الجدول التالي :

الجدول رقم (1.2) : الشركات المدرجة في بورصة السعودية التي تم تسليط الدراسة عليها خلال فترة (2003–2015)

قطاع المصارف والخدمات المالية	الطاقة والمرافق الخدمية	قطاع التطوير العقاري	قطاع النقل	قطاع الصناعات البيتروكمياوية
الرياض	الغاز	مكة للإنشاء والتعمير	السعودي البحري	السعودية للصناعات الأساسية
الجزيرة	الكهرباء	العقارية السعودية	السعودية للنقل الجماعي	أسمدة العربية السعودية
استثمار		طيبة القابضة	السعودية للنقل والاستثمار	التصنيع الوطنية
سعودي الهولندي		الرياض للتعمير		اللجين

سعودي الفرنسي				نماء للكمياويات
سعودي البريطاني				
العربي الوطني				
سمبا المالية				
مصرف الراجحي				
البلاد				
مصرف الإنماء				
الأهلي التجاري				

المصدر : من إعداد الطالب بناءا على المعلومات المستخرجة من المواقع الالكترونية

☜ ومن أجل التوصل لحل إشكالية الدراسة سيتم حساب متوسطات عوائد الأسهم السنوية للقطاعات التي سلطت عليها الدراسة وذلك من خلال حساب عوائد الأسهم السنوية لشركات كل قطاع خلال فترة الدراسة (13سنوات) أي مشاهدة.

الفرع الثاني : طريقة جمع وتلخيص المعطيات

1 . طريقة جمع المعطيات :

بغرض تنفيذ أهداف الدراسة واختبار فرضياتنا تم جمع المعلومات اللازمة لها ومتمثلة في معدلات التضخم، أسعار الإغلاق للأسهم وتوزيعات الأرباح خاصة بها لحساب متوسطات عوائد الأسهم للقطاعات المعنية بالدراسة. تم الحصول علي هذه المعلومات عن طريق المواقع الإلكترونية التالية :

2 . تلخيص المعطيات المجمعة :

تنطلق هذه الدراسة بجمع المعلومات الخاصة بأسهم بعض القطاعات في بورصة السعودية، وتتمثل تحديدا في أسعار الإغلاق وتوزيعات الأرباح الخاصة بهذه الأسهم طوال مدة الدراسة (2003-2015)، التي سيتم الاعتماد عليها في حساب عوائد الأسهم، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المعطيات التالية :

سلاسل زمنية سنوية لأسعار أسهم الشركات محل الدراسة، فبذلك يصبح لدينا خمسة سلاسل مكونة من 13 سنة (مشاهدة)؛

سلاسل زمنية سنوية لمعدلات التضخم ل13 سنة (مشاهدة)؛

. حساب عوائد الأسهم السنوية لكل شركة (مع أخذ توزيعات الأرباح بعين الاعتبار) ومنه حساب المتوسط الحسابي السنوي لكل قطاع.

الفرع الثالث : تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

☑المتغير التابع :

يتمثل المتغير التابع للدراسة في عوائد الأسهم الشركات المدرجة في بورصة السعودية، من اجل الحصول على أحسن تمثيل لهذا المتغير فقد اعتمدنا على متوسط عوائد أسهم قطاعات الشركات خلال 2003-2015. ومن أجل حساب عائد السهم نحتاج للمعلومات السنوية الخاصة به والمتمثلة في أسعار الإغلاق خلال فترة الدراسة وتوزيعات الأرباح إن وجدت.

☑المتغير المستقل :

على ضوء تحليل الدراسة وهدفها تم الاعتماد على متغير واحد أساسي إذ يعتبر من العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم والمتمثل في معدل التضخم للفترة الممتدة فترة بين (2003- 2015).

المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة

من أجل الإجابة عن إشكاليات الدراسة و اختبار فرضيات تم استخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية، القياسية، المؤشرات المالية والاقتصادية المتمثلة في:

1- الأدوات الإحصائية والإحصائيات الوصفية :

متوسط الحسابي.

2- المؤشرات المالية والاقتصادية :

عائد السهم؛

معدل التضخم.

3- نموذج الانحدار الخطي البسيط :

نقوم بتقدير هذا النموذج الذي يتناول العلاقة بين متغير تابع (Y) المتمثل في متوسط عوائد الأسهم القطاعات ومتغير مستقل (X) المتمثل في معدلات التضخم، ذلك باستعمال أمثل طريقة و التي تتمثل في طريقة المربعات الصغرى (OLS)، لاختبار العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم.

المبحث الثاني : تحليل و تفسير ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة سوف نقوم بتطبيق ذلك على بورصة السعودية، الهدف من هذا التطبيق التقرب أكثر من الواقع واختبار ما تم الوصول إليه في الجانب النظري وفرضيات الدراسة، ثم مقارنة النتائج المتوصل لها بالفرضيات بمعنى إيضاح مايلي :

المطلب الأول : نتائج الدراسة التطبيقية

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها بناءا على المعلومات التي تم جمعها، تلخيصها، معالجتها في ما سبق.

الفرع الأول : معدلات التضخم وعوائد أسهم القطاعات في عينة الدراسة

– معدلات التضخم في عينة الدراسة :

السنة	التضخم
2003	0.23
2004	0.587
2005	0.355
2006	0.632
2007	2.31
2008	4.107
2009	9.871
2010	5.057
2011	5.354

2012	5
2013	4.55
2014	3.57
2015	2.68

الجدول رقم (2–2) : معدلات التضخم في السعودية خلال فترة 2003– 2015

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Excel 2007 والاعتماد على المواقع الالكترونية[1].

يقاس معدل التضخم في دولة السعودية بالرقم القياسي العام لتكاليف المعيشة والذي يعني المتوسط الترجيحي لأسعار مجموعة من السلع والخدمات، ذلك بوضع سلة تضم مجموعات من السلع التي يتم مراقبتها مرة كل شهر ويقسم قسم الإحصاء المركزي في المملكة العربية السعودية تلك السلة إلى: مجموعة الأطعمة والمشروبات، مجموعة الترميم والإيجار والوقود والمياه، مجموعة التعليم والترويح، مجموعة الأقمشة والملابس والأحذية، مجموعة التأثيث المنزلي، مجموعة الرعاية الطبية، مجموعة النقل والمواصلات، مجموعة سلع وخدمات أخرى، يتم تحديد الرقم القياسي العام لتكاليف المعيشة بناءا على تلك المجموعات، ثم تطبق المعادلة التالية للحصول على معدل التضخم :

الرقم القياسي للفترة الحالية ÷ الرقم القياسي العام للفترة المقارنة من العام السابق *100[2].

– عوائد الأسهم في عينة الدراسة

جدول (3.2) : متوسط عوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال 2003–2015

السنة	القطاع المالي والخدمات المصرفية	قطاع الطاقة والمرافق الخدمية	قطاع تطوير العقاري	قطاع النقل	قطاع الصناعات البيتروكماوية
2003	1.368707824	0.17002981	0.576207998	0.430845618	0.281779057
2004	1.695049916	1.215989684	0.890331358	1.082125604	1.945045091
2005	1.940224599	0.540564374	0.751718897	0.605536529	1.383649403
2006	1.45593799	1.129698858	2.378720051	1.628020767	2.473372528
2007	-0.326974284	-0.634465812	-0.709190282	-0.635688885	-0.654246844
2008	0.308128921	0.053649237	0.414732805	0.061552361	-0.424698164
2009	-0.526756675	-0.378378033	-0.505263381	-0.505533403	-0.631877787
2010	0.140040984	0.338475635	0.173756066	0.288461825	0.562860168
2011	0.070405373	0.058451699	0.127816925	-0.121283421	0.31702835
2012	-0.03488788	0.044638917	0.301987301	0.035465388	0.030696195
2013	0.10793371	0.025229879	0.245600296	0.891788286	-0.049164977
2014	0.356172639	0.371133496	0.444800785	0.193897127	00.289791506
2015	0.121226525	0.174930058	0.096097885	0.018307265	-0.230817848

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج **Excel** .

الفرع الثاني : نتائج دراسة أثر التضخم على عوائد الأسهم

في هذا الجانب سوف نقوم بدراسة الارتباط البسيط بين المتغير التابع الذي يمثل عوائد الأسهم والمتغير المستقل الذي يمثل معدلات التضخم، ذلك بإعداد السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عن طريق حساب متوسط العائد السنوي لكل من قطاع المصارف والخدمات المالية، قطاع الطاقة والمرافق الخدمية، قطاع التطوير العقاري، قطاع النقل، قطاع الصناعات البيتروكمياوي ، خلال كل سنة و مقابلة هذه القيم بمعدلات التضخم لكل سنة و يمكن تلخيص ذلك من خلال الجداول التالية :

أولا : أثر التضخم على عوائد قطاع المصارف والخدمات المالية

يتمثل النموذج الأول في الجانب التطبيقي لهذه للدراسة في الانحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم القطاع المالي والخدمات المصرفية.

جدول رقم (4.2) : السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع المصارف والخدمات المالية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2003-2015

السنة	التضخم	القطاع المالي والخدمات المصرفية
2003	0.23	1.368707824
2004	0.587	1.695049916
2005	0.355	1.940224599
2006	0.632	1.45593799
2007	2.31	-0.326974284
2008	4.107	0.308128921
2009	9.871	-0.526756675
2010	5.057	0.140040984
2011	5.354	0.070405373
2012	5	-0.03488788
2013	4.55	0.10793371

2014	3.57	0.356172639
2015	2.68	0.121226525

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام Excel

☜بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **Eviews9** نتحصل على المخرجات التالية :

الجدول رقم (2–5 :) نتائج اختبار النموذج الأول ❖

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.813578	0.553749	8.692705	0.0000
X1	-2.73752	0.594231	-4.60683	0.0008
R-squared	0.658628	Mean dependent var		3.407923
Adjusted R-squared	0.627594	S.D. dependent var		2.730236
S.E. of regression	1.666129	Akaike info criterion		3.999521
Sum squared resid	30.53585	Schwarz criterion		4.086437
Log likelihood	-23.99689	Hannan-Quinn criter.		3.981656
F-statistic	21.22288	Durbin-Watson stat		1.621512
Prob(F-statistic)	0.000756			

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9) .

← ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة :

$$Y=4.813578 - 2.73752x_1$$

تشخيص النموذج المقدر :

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1.معنوية المعالم :

حيث أن :

$$\begin{cases} H_0 : \ B_0 = 0 \\ H_1 : \ B_1 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال مخرجات برنامج (Eviews9) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) 0,0008 ≤ 0,05 مستوى المعنوية ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0، هذا يدل أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر بمستوى دلالة 5%، أي توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين (x_1, Y) .

2. المعنوية الكلية :

حيث :

n = عدد المشاهدات =13؛

K = عدد المعالم المقدرة = (1+c) =2؛

m = عدد المتغيرات = (k-1) =1؛

درجتي حرية = (n-k)، (k-1) = 11،1.

من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة 21.22 =$F_{11.1}$ أكبر تماما من القيمة المجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر أنظر الملحق (**06**) بدرجتي حرية **1** و**11** والتي تساوي **4.84** وهذا يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.

3. اختبار جودة التوفيق :

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Suqared تساوي 0.6586 وهذا يعني بأن المعادلة تفسر 65.86% من التغيرات الإجمالية التي تحدث في عوائد الأسهم.

4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

حيث لدينا :

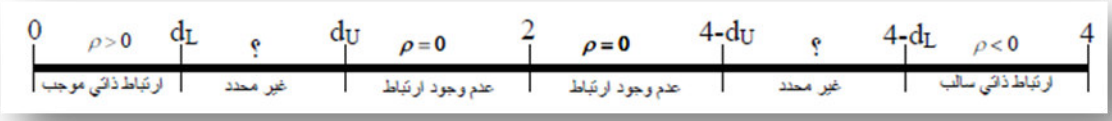
n (عدد المشاهدات) = 13؛

K (عدد المتغيرات المستقلة) = 1؛

ومنه : $d_L = 1.010$

$d_U = 1.34$

❖ **شكل رقم (2–2) : اختبار Durbin-Watson**



من خلال مخرجات (Eviews9) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.621 فهي تقع ضمن مجال $[du, 2]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي ومنه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

ثانيا : أثر التضخم على عوائد قطاع الطاقة والمرافق الخدمية

يتمثل النموذج الثاني في الجانب التطبيقي لهذه للدراسة في الانحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم القطاع الطاقة والمرافق الخدمية.

جدول رقم (6.2) : السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الطاقة والمرافق الخدمية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2003–2015

السنة	التضخم	قطاع الطاقة والمرافق الخدمية
2003	0.23	0.17002981
2004	0.587	1.215989684
2005	0.355	0.540564374

2006	0.632	1.129698858
2007	2.31	-0.634465812
2008	4.107	0.053649237
2009	9.871	-0.378378033
2010	5.057	0.338475635
2011	5.354	0.058451699
2012	5	0.044638917
2013	4.55	0.025229879
2014	3.57	0.371133496
2015	2.68	0.174930058

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام Excel

☜بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **Eviews9** نتحصل على المخرجات التالية :

❖ **الجدول رقم (2-7) : نتائج اختبار النموذج الثاني**

Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob.**
C	4.144848	0.716006	5.788849	0.0001
X3	-3.080445	1.304982	-2.360527	0.0378
R-squared	0.336233	Mean dependent var		3.407923
Adjusted R-squared	0.275891	S.D. dependent var		2.730236
S.E. of regression	2.323283	Akaike info criterion		4.664478

Sum squared resid	59.3741	Schwarz criterion		4.751393
Log likelihood	-28.31911	Hannan-Quinn criter.		4.646613
F-statistic	5.572089	Durbin-Watson stat		1.371051
Prob(F-statistic)	0.037779			

من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي(Eviews9).

➔ ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة :

$$Y=4.144848 - 3.080445x_2$$

تشخيص النموذج المقدر :

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1. معنوية المعالم :

من خلال مخرجات برنامج (Eviews9) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) 0,0378 ≤ 0,05 مستوى المعنوية،ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0، هذا يدل أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر بمستوى دلالة 5%، أي توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين (x_2, Y).

2. المعنوية الكلية :

من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $F_{11.1}=5.57 > 4.84$ القيمة المجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، هذا يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.

3. اختبار جودة التوفيق:

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Suqared تساوي 0.3362 وهذا يعني بأن المعادلة تفسر 33.62% من التغيرات الإجمالية التي تحدث في عوائد الأسهم.

. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

من خلال مخرجات (Eviews9) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.371 فهي تقع ضمن مجال $[du, 2]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي ومنه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

ثالثا : أثر التضخم على عوائد قطاع تطوير العقاري

يتمثل النموذج الثالث في الجانب التطبيقي لهذه للدراسة في الانحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم قطاع التطوير العقاري.

جدول رقم (8.2) : السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع تطوير العقاري ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2003– 2015

السنة	التضخم	قطاع تطوير العقاري
2003	0.23	0.576207998
2004	0.587	0.890331358
2005	0.355	0.751718897
2006	0.632	2.378720051
2007	2.31	-0.709190282
2008	4.107	0.414732805
2009	9.871	-0.505263381
2010	5.057	0.173756066
2011	5.354	0.127816925
2012	5	0.301987301
2013	4.55	0.245600296
2014	3.57	0.444800785
2015	2.68	0.096097885

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام Excel

☜بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **EVIEWS9** نتحصل على المخرجات التالية :

الجدول رقم (2–09) : نتائج اختبار النموذج الثالث

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.260988	0.737401	5.778391	0.0001
X4	-2.137878	0.902253	-2.369487	0.0372
R-squared	0.337927	Mean dependent var		3.407923
Adjusted R-squared	0.277738	S.D. dependent var		2.730236
S.E. of regression	2.320318	Akaike info criterion		4.661924
Sum squared resid	59.22264	Schwarz criterion		4.748839
Log likelihood	-28.30251	Hannan-Quinn criter.		4.644059
F-statistic	5.61447	Durbin-Watson stat		1.458742
Prob(F-statistic)	0.037186			

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9).

🡸 ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة :

$$Y=4.260988 - 2.137878x_3$$

تشخيص النموذج المقدر :

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1. معنوية المعالم :

من خلال مخرجات برنامج (Eviews9) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) 0.0372 ≥0,05 مستوى المعنوية، ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 ، وهذا يدل أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر، بمستوى دلالة 5% (توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين **(x_3-Y).**

2.المعنوية الكلية :

من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $F_{11.1}$=**5.61**> **4.84** القيمة المجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.

3. اختبار جودة التوفيق:

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Suqared تساوي 0.3379 وهذا يعني بأن المعادلة تفسر 33.79% من التغيرات الإجمالية التي تحدث في عوائد الأسهم.

4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

من خلال مخرجات (Eviews9) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.45 فهي تقع ضمن مجال $[du, 2]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي و منه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

رابعا : أثر التضخم على عوائد قطاع النقل

يتمثل النموذج الرابع في الجانب التطبيقي لهذه للدراسة في الانحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم قطاع النقل.

جدول رقم (10.2) : السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع النقل ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2003–2015

السنة	التضخم	قطاع النقل
2003	0.23	0.430845618
2004	0.587	1.082125604
2005	0.355	0.605536529
2006	0.632	1.628020767
2007	2.31	-0.635688885
2008	4.107	0.061552361
2010	9.871	-0.505533403
2011	5.057	0.288461825
2012	5.354	-0.121283421
2013	5	0.035465388
2014	4.55	0.891788286
2015	3.57	0.193897127
	2.68	0.018307265

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام Excel

☜بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **Eviews9** نتحصل على المخرجات التالية :

الجدول رقم (2–11) : نتائج اختبار النموذج الرابع

Dependent Variable: Y			

Method: Least Squares				
Included observations: 13				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.178202	0.721229	5.793167	0.0001
X5	-2.520105	1.064321	-2.367806	0.0373
R-squared	0.337609	Mean dependent var		3.407923
Adjusted R-squared	0.277392	S.D. dependent var		2.730236
S.E. of regression	2.320875	Akaike info criterion		4.662403
Sum squared resid	59.25105	Schwarz criterion		4.749319
Log likelihood	-28.30562	Hannan-Quinn criter.		4.644538
F-statistic	5.606505	Durbin-Watson stat		1.392019
Prob(F-statistic)	0.037296			

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي.(**Eviews9**).

← ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة :

$$Y=4.178202 - 2.520104x_4$$

تشخيص النموذج المقدر :

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1. معنوية المعالم :

من خلال مخرجات برنامج (Eviews9) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) $\geq$0,050.0373 مستوى المعنوية ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0، هذا يدل أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر بمستوى دلالة 5%، أي توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين **(x_4, Y).**

2. المعنوية الكلية :

من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة **$F_{11.1}$=5.60 > 4.84** القيمة المجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، يعني أن النموذج مقبول إحصائيا.

3. اختبار جودة التوفيق:

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Suqared تساوي 0.3376 وهذا يعني بأن المعادلة تفسر 33.76% من التغيرات الإجمالية التي تحدث في عوائد الأسهم.

4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

من خلال مخرجات (Eviews9) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.39 فهي تقع ضمن مجال $[du, 2]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي و منه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

خامسا : أثر التضخم على عوائد قطاع الصناعات البيتروكماوية

يتمثل النموذج الخامس في الجانب التطبيقي لهذه للدراسة في الانحدار الخطي البسيط وذلك من أجل معرفة العلاقة بين التضخم وعوائد أسهم قطاع الصناعات البيتروكماوية.

جدول رقم (12.2) : السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الصناعات البيتروكمياوية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2003-2015

السنة	التضخم	قطاع الصناعات البيتروكماوية
2003	0.23	0.281779057
2004	0.587	1.945045091

2005	0.355	1.383649403
2006	0.632	2.473372528
2007	2.31	-0.654246844
2008	4.107	-0.424698164
2009	9.871	-0.631877787
2010	5.057	0.562860168
2011	5.354	0.31702835
2012	5	0.030696195
2013	4.55	-0.049164977
2014	3.57	0.289791506
2015	2.68	-0.230817848

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام Excel

☜بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **Eviews9** نتحصل على المخرجات التالية :

الجدول رقم (2–13): نتائج اختبار النموذج الخامس

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.106035	0.684184	6.001362	0.0001
X6	-1.714479	0.672384	-2.54985	0.027
R-squared	0.371491	Mean dependent var		3.407923
Adjusted R-squared	0.314354	S.D. dependent var		2.730236
S.E. of regression	2.260738	Akaike info criterion		4.609898
Sum squared resid	56.2203	Schwarz criterion		4.696813
Log likelihood	-27.96434	Hannan-Quinn criter.		4.592033
F-statistic	6.501734	Durbin-Watson stat		1.352021
Prob(F-statistic)	0.027002			

من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (**Eviews9**).

← ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة:

$$Y=4.106035 - 1.714479x_5$$

تشخيص النموذج المقدر:

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1. معنوية المعالم :

من خلال مخرجات برنامج (Eviews) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) 0.027 ≥0.05 مستوى المعنوية ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0، هذا يدل أن المعلمة المقدرة تختلف عن الصفر بمستوى دلالة 5%، أي توجد دلالة إحصائية للعلاقة بين (x_5, Y).

2. المعنوية الكلية :

من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $F_{11.1}=6.50$ > **4.84** القيمة المجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، يعني أن النموذج مقبول إحصائيا .

3. اختبار جودة التوفيق:

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Suqared تساوي 0.3714 وهذا يعني بأن المعادلة تفسر37.14 % من التغيرات الإجمالية التي تحدث في عوائد الأسهم.

4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

من خلال مخرجات (Eviews9) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.35 فهي تقع ضمن مجال$[du, 2]$ ، و هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي و منه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

المطلب الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية

لقد توصلنا في المطلب السابق إلى مجموعة من النتائج سيتم في هذا المطلب تحليلها، وتفسيرها :

✓ **التحليل :**

➢ تفسر معادلة الانحدار بالنسبة لقطاع المصارف والخدمات المالية على وجود علاقة عكسية بين معدلات العائد السنوي ومعدلات التضخم.

← $$Y=4.813578 - 2.73752x_1$$

نلاحظ أن التضخم يؤثر على عوائد أسهم قطاع المصارف والخدمات المالية بشكل سلبي، عند زيادة التضخم ب1% سيؤدي إلى انخفاض عائد سهم هذا القطاع ب 2.73752%.

- تفسر معادلة الانحدار بالنسبة لقطاع الطاقة والمرافق الخدمية على وجود علاقة عكسية بين معدلات العائد السنوي ومعدلات التضخم .

← $$Y=4.144848 - 3.080445x_2$$

وهذا يعني أن التضخم يؤثر على عوائد أسهم قطاع الطاقة والمرافق الخدمية بشكل سلبي، عند زيادة التضخم 1% سيؤدي إلى انخفاض عائد سهم هذا القطاع ب 3.080445%.

- تفسر معادلة الانحدار بالنسبة لقطاع تطوير العقاري على وجود علاقة عكسية بين معدلات العائد السنوي ومعدلات التضخم.

← $$Y=4.260988 - 2.137878x_3$$

هذا يعني أن التضخم يؤثر على عوائد أسهم قطاع تطوير العقاري بشكل سلبي، عند زيادة التضخم 1% سيؤدي إلى انخفاض عائد سهم هذا القطاع ب 2.1378%.

- تفسر معادلة الانحدار بالنسبة لقطاع النقل على وجود علاقة عكسية بين معدلات العائد السنوي ومعدلات التضخم.

← $$Y=4.178202 - 2.520104x_4$$

وهذا يعني أن التضخم يؤثر على عوائد أسهم قطاع النقل بشكل سلبي، عند زيادة التضخم 1% سيؤدي إلى انخفاض عائد سهم هذا القطاع ب 2.520105%.

- تفسر معادلة الانحدار بالنسبة لقطاع الصناعات البيتروكمياوية على وجود علاقة عكسية بين معدلات العائد السنوي ومعدلات التضخم.

← $$Y=4.106035 - 1.714479x_5$$

وهذا يعني أن التضخم يؤثر على عوائد أسهم قطاع الصناعات البيتروكمياوية بشكل سلبي، عند زيادة التضخم 1% سيؤدي إلى انخفاض عائد سهم هذا القطاع ب 1.714479%.

✓ **التفسير:**

إن هذه النتائج تتماشى تماما مع ما توصلت إليه دراسة فاما، حيث أن أسعار الأسهم و عوائدها ترتبط ارتباطا طرديا بالمتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل الإنتاج و الاستثمار، أما معدل التضخم فيرتبط بها سلبا بالتالي حسب تحليل فاما فان وجود علاقة عكسية بين معدلات العائد الأسهم ومعدلات التضخم أمر عادي و منطقي جدا، وهذا ما تم التوصل له من خلال اختبار العلاقة بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم في دراستنا، هذا يعني أن هذه الشركات لا تستفيد من ارتفاع أسعار منتجاتها خلال هذه الفترات، بذلك فهي تخالف التحليل الذي قدمه فيشر حول إمكانية استخدام الأسهم لتحوط من مخاطر انخفاض القيمة بسبب التضخم.

كما أن ارتفاع معدلات التضخم يعني وجود كمية من النقود الفائضة عن حاجة الاقتصاد، هذا الوضع يتطلب تدخل البنك المركزي من خلال السياسة النقدية لامتصاص الفائض. من أهم إجراءات التي يتخذها هي سياسة رفع أسعار الفائدة، هذا الأخير يمثل عائقا أمام الاستثمار والإنتاج، بالتبعية نستنتج وجود علاقة عكسية حتمية بين عوائد الأسهم والتضخم.

المطلب الثالث : مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

بعد قيامنا بعملية التحليل والتفسير، سنقوم الآن بمناقشة النتائج وربطها بالفرضيات الدراسة ومقارنتها :

1- النتيجة الأولى : تتمثل في وجود دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية (المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري، النقل، الصناعات البيتروكمياوية). وطبيعة هذه علاقة عكسية وهذا ما تم إثباته من خلال الدراسة الميدانية أي أنه عند ارتفاع معدلات التضخم ينخفض الطلب على النقود نتيجة النمو المنخفض في النشاط الاقتصادي الحقيقي، الذي يتضمن بنفس الوقت انخفاضا في الأرباح المستقبلية وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم، بناءا على ما جاء به الاقتصادي فاما في دراسته، **هذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى**، التي تنص على :

- **توجد دلالة إحصائية بين التضخم وعوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية.**

2- النتيجة الثانية : أظهرت الدراسة أن معدل العائد الحقيقي كان أكبر من معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين خاصة حين تنخفض معدلات التضخم، هذا يعني أنه لا يمكن الاعتماد على أسهم الشركات العاملة في قطاعات بورصة السعودية كأداة للحماية من مخاطر التضخم، هذا بناءا على ما جاءت به الدراسات السابقة للاقتصاديين أهمها دراسة رايلي جونسن وسميث، **مما ينفي صحة الفرضية الثانية، التي تنص على :**

- **يمكن استخدام أسهم كوسيلة تحوط جزئية أو كاملة اتجاه التضخم في بورصة السعودية.**

3- النتيجة الثالثة : كان ارتباط عوائد أسهم قطاع الصناعة سالبا مع معدلات التضخم وهذا دليل على وجود علاقة عكسية، لذلك فان أسهم هذا القطاع في بورصة سعودية لا تشكل أي حماية من مخاطر التضخم بل العكس، حيث أنها تستجيب للارتفاع في معدلات التضخم، أي عدم قدرة هذه الشركات على تحقيق هامش ربح أعلى عند ارتفاع أسعار منتجاتها (بسبب التضخم) وذلك عند بيع مخزونها السلعي الذي كونته قبل ارتفاع أسعار المواد الأولية، هذه النتيجة مخالفة تماما لنتائج مجموعة كبيرة من الدراسات على رأسها دراسة ليفلر على سوق الأوراق المالية الأمريكية التي أكدت أن أسهم الشركات الصناعية و التجارية أحسن وسيلة للتحوط من مخاطر التضخم، **هذا ما ينفي صحة الفرضية الثالثة**، التي تنص على :

- **الأسهم الأكثر قدرة على الحماية من مخاطر التضخم مقارنة مع أسهم الشركات الناشطة في القطاعات الأخرى في بورصة السعودية.**

خلاصة الفصل :

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، كان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل له في الجانب النظري واختبار مدى تطبقه مع الواقع العملي، بدأنا أولا بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة وأدوات جمع المعلومات التي يمكن من خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها تم تحديد عينة الدراسة ومتغيراتها. وبعد هذه الخطوة قمنا بعرض وتحليل، تفسير ومناقشة النتائج التي توصلت لها دراستنا انطلاقا من المعطيات التي تم تلخيصها ومعالجتها. ويمكن تلخيص أهم النتائج المتواصل لها في هذا الفصل كتالي :

1- قوة الارتباط بين التضخم وعوائد الأسهم ضعيفة القوة؛

2- التضخم يؤثر سلبا على عوائد الأسهم السنوية لكل من قطاع المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري، النقل، الصناعات البيتروكماوية، خلال الفترة الدراسة؛

3- أسهم المدرجة في بورصة السعودية لا يمكن أن تمثل أداة حماية إطلاقا من مخاطر انخفاض قيمة الدخول الحقيقية الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم.

الخاتمة

خاتمة عامة:

تسعى السياسة الاقتصادية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المسطرة مثل المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي والعمالة، تحقيق الاستقرار النقدي وتجميع المدخرات لتمويل البرامج الاستثمارية ومعالجة المشكلات الاقتصادية. إذ يعتبر التضخم من اخطر المشاكل الاقتصادية التي يمكن أن تصيب الاقتصاد، من أبرز الآثار السلبية لهذه الظاهرة فقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيمة مما يدفع بالمستثمرين إلى البحث عن مجالات توظيف في فترات التضخم تمكنهم من الحصول على عائد أعلى يكفي للتعويض عن انخفاض قيمة الدخل وقد دعم هذه الفكرة فرضية فيشر (Ficher). وعلى خلاف ذلك فقد جاءت دراسة فاما عام 1981 لتبين العلاقة العكسية التي تربط مستوى التضخم وعوائد الأسهم، هذا ما دفع بعدد من الاقتصاديين إلى اللجوء إلى اختبارات الإحصائية لإثبات أو نفي هذه العلاقة، لذلك حاولنا في هذه الدراسة اختبار العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم، حيث من خلالها أردنا الإجابة على الإشكالية التالية : **أيـــن يكمـــن أثر التضخـــــم على عوائد الأسهـــم** ؟ ومنه تم اختبار الفرضيات واستخلاص أبرز النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الجانبين النظري والتطبيقي والتوصيات و أفاق الدراسة.

- ✓ **اختبار الفرضيات** :

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

بخصوص الفرضية الأولى والتي تنص على وجود دلالة إحصائية بين معدلات التضخم الأسهم، **تم قبولها**، ذلك بعد اختبار العلاقة عن طريق نموذج الانحدار البسيط وتوصلنا إلى وجود على عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين، هذه النتيجة توافقت مع **دراسة S.U.R.Aliyu1** و **Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam** وتناقضت مع **دراسة دانة بسام** و **Taofik Mohammed Ibrahim**، حيث توصلوا إلى وجود علاقة طردية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم .

أما الفرضية الثانية تمثلت في إمكانية استخدام أسهم كوسيلة تحوط جزئية أو كاملة اتجاه التضخم، **تم نفي هذه الفرضية**، لأنه توصلنا من الدراسة التطبيقية أن أسهم بورصة السعودية لا تشكل أي حماية من مخاطر التضخم بل العكس، حيث أنها تستجيب للارتفاع في معدلات التضخم. وهذه النتيجة تتماشى مع ما توصلت له **دراسة S.U.R.Aliyu1 و Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam**.

أما بالنسبة للفرضية الثالثة التي تنص على أن أسهم الشركات الصناعية تبدي مقاومة اكبر اتجاه مخاطر انخفاض قيمة الدخل، **تم نفي هذه الفرضية**، لأنه هذا لم يتحقق في بورصة سعودية، حيث كانت هناك علاقة عكسية بين معدلات التضخم ومتوسط عوائد قطاع الصناعة، توصل إلى ذلك كل من **دراسة سمية بلجبلية و Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam**.

✓ **نتائج الدراسة :**

1- كان الاهتمام الفعلي بأثر التضخم على أسواق الأسهم بعد أزمة الكساد الكبرى لعام 1929؛

2- يقصد بالعائد انه تلك المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضا عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال، معبرا عنها بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة؛

3- يعتبر التضخم بأنه الارتفاع المستمر المحسوس في المستوى العام للأسعار أو معدل الأسعار؛

4- قوة الارتباط بين التضخم وعوائد الأسهم ضعيفة القوة في بورصة السعودية؛

5- التضخم يؤثر سلبا على عوائد الأسهم السنوية لكل من قطاع (المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري،النقل، الصناعات البيتروكماوية) خلال الفترة الدراسة؛

6- أسهم المدرجة في بورصة السعودية لا يمكن أن تمثل أداة حماية إطلاقا من مخاطر انخفاض قيمة الدخول الحقيقية الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم.

✓ **التوصيات :**

1- على الشركات السعودية الأخذ بعين الاعتبار عامل التضخّم لأنه يؤثر على عائد السهم تأثيرا سلبيا؛

2- قيام الشركات السعودية التي لا تقوم بتوزيع الأرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح، والعمل على زيادة نسبة التوزيع؛

3- إعادة تلك الدراسة مرة أخرى في سوق مالي مختلف أو في فترة زمنية مختلفة للتأكد من صحة نتائج الدراسة.

✓ **أفاق الدراسة :**

على غرار الدراسات السابقة، جاء هذا العمل ليدرس اثر التغير في معدلات التضخم على عوائد الأسهم، لذلك قمنا بإعداد نموذج للانحدار البسيط بين المتغيرين، غير انه توجد مجموعة لا متناهية من العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم لذلك يمكن دراسة تأثير متغير أخر على عوائد الأسهم، أو استخدام نموذج الانحدار المتعدد يشمل على الأقل كل المتغيرات الكلية : العجز في الموازنة العامة، عجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، معدلات الضريبة، معدلات النمو الاقتصادي، أسعار الفائدة، لمحاولة تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، التي يمكن أن تكون مواضيع لدراسات أخرى.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولا: المراجع باللغة العربية

الكتب:

جمال خريس، أيمن أبو خضير، **عماد خصاونة، النقود والبنوك**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2002.

ناظم محمد ألشمري، محمد موسى، **مدخل علم االقتصاد**، طبعة الثالثة، دار زبران لمنشر والتوزيع، عمان، 2003.

الوزني خالد، الرفاعي أحمد، **مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق**، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر، عمان، 2003 .

صبحي قريصة، **النقود والبنوك**، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.

خالد الوزني، **مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق**، دار وائل للنشر، 1999، 249.

فاخر عبد الستار حيدر، **التحليل الاقتصادي لتغيرات الأسعار الأسهم منهج الاقتصادي الكلي**، دار المريخ للنشر، مملكة عربية السعودية، 2002

الكتب باللغة الأجنبية:

Gandener Ackley macro economic,theorie, 1961

الرسائل الجامعية :

أحمد محمد صالح الجلال، **دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، غير منشورة، 2005، جامعة الجزائر.

مدحت فوزي عليان وادي، **أثر التضخم على الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية في الوحدات الاقتصادية الفلسطينية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير ، غير منشورة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2006.

سمية بلجبلية، **اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2006–1996**، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، غير منشوة، جامعة المنتوري قسنطينة، الجزائر.

سعيد هتهات، **دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر (1990–2005)**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006.

حسين كركاشه، **أثر التضخم على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،2012

درواسي مسعود، **السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (2004 – 1990)**، رسالة ماجيستر غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005

علي فكرون، **أثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم "دراسة حالة بورصة قطر 2012–2010"**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.

إسماعيل جميل الصعيدي، **Factors Affecting Stocks' Rates of Return – the Case of the Palestine Securities Exchange**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، غير منشورة، جامعة الأزهر – بغزة، 2011

❖ **الملحق رقم (01) : حساب العائد لشركات قطاع المصارف والخدمات المالية في بورصة السعودية خلال فترة 2003–2015**

سنة 2004					سنة 2003				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	عائد السهم%	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	عائد السهم%
الرياض	11.63	9.13	25	3.01205	الرياض	9	7.75	22.5	3.06452
الجزيرة	8.25	3.94	2.5	1.72843	الجزيرة	3.94	3.56	0	0.10674
استثمار	11.95	8.68	3	0.72235	استثمار	8.45	6.92	8	1.37717
سعودى هولندى	16.42	14.33	16.5	1.29728	سعودى هولندى	14.13	12.75	27	2.22588
سعودى فرنسى	15.3	12.11	28.5	2.61685	سعودى فرنسى	12.11	10.01	14	1.60839
سعودى بريطانى	13.4	9.6	0	0.39583	سعودى بريطانى	9.6	9.1	0	0.05495
العربى الوطنى	14.15	10.4	23	2.57212	العربى الوطنى	10.4	8.9	11	1.40449
سامبا المالية	15.78	14.73	9.75	0.7332	سامبا المالية	14.19	17.76	23.5	1.12218
مصرف الراجحى	27	17.31	28	2.17735	مصرف الراجحى	17.08	19.15	28	1.35405
سنة 2006					سنة 2005				
ااسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	عائد السهم%	ااسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	عائد السهم%
الرياض	35.38	20.13	16	1.55241	الرياض	20	11.63	18	2.26741
الجزيرة	59.63	14.63	0.6	3.11688	الجزيرة	14.81	8.25	5.55	1.46788
استثمار	51.69	23.91	3	1.28733	استثمار	23.72	11.77	3	1.27018
سعودى هولندى	45.83	32.17	16	0.92198	سعودى هولندى	32.17	16.21	16	1.97162
سعودى فرنسى	50.44	28.8	13	1.20278	سعودى فرنسى	28.95	15.19	20	2.22251
سعودى بريطانى	55	27.13	0	1.02728	سعودى بريطانى	26.73	13.3	0	1.00977
العربى الوطنى	49.7	30.9	10	0.93204	العربى الوطنى	30.9	14.15	9	1.81979
سامبا المالية	58.5	31.8	10.5	1.16981	سامبا المالية	32.1	15.78	10.5	1.69962
مصرف الراجحى	150.24	55.39	10	1.89294	مصرف الراجحى	55.62	26.54	70	3.73323
سنة 2008					سنة 2007				
ااسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	عائد السهم%	ااسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	عائد السهم%
الرياض	24.75	16.63	1.6	0.58449	الرياض	16.75	35.5	3.2	-0.438

الجزيرة	36.94	37.69	0	-0.0199	الجزيرة	36.94	64.13	0	-0.424
استثمار	35.26	32.22	0	0.09435	استثمار	32.77	54	0	-0.3931
سعودى هولندى	29	28.67	0.71	0.03627	سعودى هولندى	29.25	47.71	5	-0.2821
سعودى فرنسى	54	37.2	0.5	0.46505	سعودى فرنسى	38.63	52.88	2	-0.2317
سعودى بريطانى	35.83	28.87	0	0.24108	سعودى بريطانى	29.4	53.33	0	-0.4487
العربى الوطنى	55	34.3	0	0.6035	العربى الوطنى	35.4	50.5	1	-0.2792
سامبا المالية	54	40.2	1.7	0.38557	سامبا المالية	42	57.9	17.4	0.02591
مصرف الراجحى	108.23	80.08	2.5	0.38274	مصرف الراجحى	80.08	161.08	5	-0.4718
سنة 2010					**سنة 2009**				
ااسم الشركة	**الفترة 1**	**الفترة 2**	**توزيعات الأرباح**	**عائد السهم%**	**ااسم الشركة**	**الفترة 1**	**الفترة 2**	**توزيعات الأرباح**	**عائد السهم%**
الرياض	13.45	10.88	1.3	0.3557	الرياض	10.6	23.75	2.3	-0.4568
الجزيرة	14.36	11.96	0.5	0.24247	الجزيرة	11.29	36.38	0	-0.6897
استثمار	12.46	11.91	0	0.04618	استثمار	11.45	33.23	0	-0.6554
سعودى هولندى	17.38	19.08	0.7	-0.0524	سعودى هولندى	18.54	29	0	-0.3607
سعودى فرنسى	24.45	21.98	1	0.15787	سعودى فرنسى	21.08	52.13	0	-0.5956
سعودى بريطانى	21.73	22.6	0	-0.0385	سعودى بريطانى	21.6	34.83	0	-0.3798
العربى الوطنى	27.5	22.25	0	0.23596	العربى الوطنى	20.25	54.5	1	-0.6101
سامبا المالية	22.74	22.74	0.9	0.03958	سامبا المالية	23.04	53.4	2.65	-0.5189
مصرف الراجحى	65.77	54	3	0.27352	مصرف الراجحى	51.69	101.54	1.75	-0.4737
سنة 2012					**سنة 2011**				
ااسم الشركة	**الفترة 1**	**الفترة 2**	**توزيعات الأرباح**	**عائد السهم%**	**ااسم الشركة**	**الفترة 1**	**الفترة 2**	**توزيعات الأرباح**	**عائد السهم%**
الرياض	11.65	13.35	0.5	-0.0899	الرياض	13.3	13.3	1.3	0.09774
الجزيرة	12.71	12.41	0.5	0.06446	الجزيرة	12.34	14.25	0	-0.134
استثمار	13.66	15.28	0	-0.106	استثمار	15.23	12.46	0	0.22231
سعودى هولندى	17.25	17.13	1	0.06538	سعودى هولندى	17	17.42	0	-0.0241
سعودى فرنسى	25.28	26.85	1.7	0.00484	سعودى فرنسى	26.85	24.45	1	0.13906
سعودى بريطانى	20.33	20.13	0	0.00994	سعودى بريطانى	20.13	21.93	0	-0.0821
العربى الوطنى	23.35	24.65	2	0.0284	العربى الوطنى	24.5	27.5	1	-0.0727

سامبا المالية	21	27.66	2.4	-0.154	سامبا المالية	27.54	22.86	1.65	0.2769
مصرف الراجحي	64.16	77.54	2.75	-0.1371	مصرف الراجحي	76.62	65.77	3	0.21058
سنة 2014					**سنة 2013**				
ااسم الشركة	**الفترة 1**	**الفترة 2**	**توزيعات الأرباح**	**عائد السهم%**	ااسم الشركة	الفترة 1	الفترة 2	توزيعات الأرباح	**عائد السهم%**
الرياض	14.6	11.48	0.65	0.3284	الرياض	11.5	11.68	2.05	0.1601
الجزيرة	28.2	19.8	0	0.42424	الجزيرة	19.58	12.68	0	0.54416
استثمار	24.28	15.42	0.8	0.62646	استثمار	15.32	13.52	1.2	0.22189
سعودي هولندي	29	18.67	1	0.60686	سعودي هولندي	18.83	17.08	1	0.16101
سعودي فرنسي	26.18	22.13	0.4	0.20108	سعودي فرنسي	22.05	25.05	0.8	-0.0878
سعودي بريطاني	29.33	19.8	0	0.48131	سعودي بريطاني	19.93	20.33	0	-0.0197
العربي الوطني	26.2	22.1	0	0.18552	العربي الوطني	22.45	23.35	1	0.00428
سامبا المالية	22.5	20.1	1.7	0.20398	سامبا المالية	20.1	20.94	0.8	-0.0019
مصرف الراجحي	67.39	60.46	2	0.1477	مصرف الراجحي	60	63.93	3.25	-0.0106
سنة 2015									
ااسم الشركة	**فترة 1**	**فترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**					
الرياض	16.99	14.85	1.53	0.24714					
الجزيرة	27.79	28.88	0	-0.0377					
استثمار	23.94	24.74	0.8	1.20E-16					
سعودي هولندي	37.21	29.25	1	0.30632					
سعودي فرنسي	31.32	26.4	0.45	0.20341					
سعودي بريطاني	38.9	29.67	0	0.31109					
العربي الوطني	30.5	26.4	1	0.19318					
سامبا المالية	23.16	22.5	1.35	0.08933					
مصرف الراجحي	51.45	67.39	1	-0.2217					

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel بناءا على المعلومات المستخرجة من مواقع الالكترونية.

1- **http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOBlbOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMwMjY!/** .

2- **http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwkxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUlEUjAwTjM!**

❖ **الملحق رقم (02) : حساب العائد لشركات قطاع الطاقة والمرافق الخدمية في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2003–2015**

سنـــــــــــــــــــــــــــة 2004					سنـــــــــــــــــــــــــــة 2003				
المؤسسات	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**	**المؤسسات**	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**
الغاز	31.5	23.5	5	0.55319	الغاز	23.5	22.25	4.5	0.25843
كهرباء السعودية	20.25	8.25	3.5	1.87879	كهرباء السعودية	8.25	12.25	5	0.08163
سنـــــــــــــــــــــــــــة 2006					سنـــــــــــــــــــــــــــة 2005				
المؤسسات	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**	**المؤسسات**	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**
الغاز	129	45	8	2.04444	الغاز	44	31.5	6	0.5873
كهرباء السعودية	29	26.75	3.5	0.21495	كهرباء السعودية	26.75	20.25	3.5	0.49383
سنـــــــــــــــــــــــــــة 2008					سنـــــــــــــــــــــــــــة 2007				
المؤسسات	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**	**المؤسسات**	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**
الغاز	34.5	34	0	0.01471	الغاز	32.25	130	1.9	-0.7373
كهرباء السعودية	14.75	13.5	0	0.09259	كهرباء السعودية	13	29.25	0.7	-0.5316
سنـــــــــــــــــــــــــــة 2010					سنـــــــــــــــــــــــــــة 2009				
المؤسسات	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**	**المؤسسات**	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**
الغاز	23.4	17.8	1.5	0.39888	الغاز	17.3	33.75	1.5	-0.443
كهرباء السعودية	11.25	9.35	0.7	0.27807	كهرباء السعودية	9.25	14.5	0.7	-0.3138
سنـــــــــــــــــــــــــــة 2012					سنـــــــــــــــــــــــــــة 2011				
المؤسسات	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**	**المؤسسات**	**الفترة 1**	**الفترة 0**	**توزيعات الارباح**	**عائد السهم%**
الغاز	19.2	18.95	0.7	0.05013	الغاز	18.85	23.35	0.5	-0.1713
كهرباء السعودية	13.9	14.05	0.7	0.03915	كهرباء السعودية	14.05	11.45	0.7	0.28821
سنـــــــــــــــــــــــــــة 2014					سنـــــــــــــــــــــــــــة 2013				
المؤسسات	**الفترة**	**الفترة**	**توزيعات**	**عائد السهم%**	**المؤسسات**	**الفترة**	**الفترة**	**توزيعات**	**عائد**

	1	0	الارباح			1	0	الارباح	السهم%
الغاز	26.6	18.2	2.75	0.61264	الغاز	18.2	19.15	1.5	0.02872
كهرباء السعودية	14.55	13.5	0.7	0.12963	كهرباء السعودية	13.4	13.8	0.7	0.02174
سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2015									
المؤسسات	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الارباح	عائد السهم%					
الغاز	32.57	26.9	1.8	0.2777					
كهرباء السعودية	14.9	14.55	0.7	0.07216					

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام **Excel** بناءا على المعلومات المستخرجة من مواقع الالكترونية.

1-
http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOBlbOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMwMjY!/
http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwkxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUlEUjAwTjM!/

❖ **الملحق رقم (03) : حساب العائد لشركات قطاع التطوير العقاري في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2003-2015**

سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2004					سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2003				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	33.25	31.75	12	0.42519685	مكة للانشاء والتعمير	31.75	24.5	24	1.2755102
العقارية السعودية	22.5	13.25	6	1.1509434	العقارية السعودية	13	11.25	6	0.68888889
طيبة القابضة	10.5	6.25	0	0.68	طيبة القابضة	6	5.5	0	0.09090909
الرياض للتعمير	15.56	6.75	0	1.30518519	الرياض للتعمير	6.56	5.25	0	0.24952381
سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2006					سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2005				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	187.5	62.5	6	2.096	مكة للانشاء والتعمير	62.75	33	6	1.08333333
العقارية السعودية	89.75	32.25	8	2.03100775	العقارية السعودية	32	22.5	8	0.77777778
طيبة القابضة	62	16.5	4	3	طيبة القابضة	16.5	10.5	3.5	0.9047619
الرياض للتعمير	64.31	19.13	0.5	2.38787245	الرياض للتعمير	19.31	15.56	0	0.24100257
سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2008					سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2006				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	44.5	41	1.2	0.11463415	مكة للانشاء والتعمير	39.75	191.5	1.2	-0.78616188
العقارية السعودية	51.25	35.5	0.75	0.46478873	العقارية السعودية	34	89.5	0.8	-0.61117318
طيبة القابضة	35.75	20.5	1.9	0.83658537	طيبة القابضة	19.75	61.75	1.2	-0.66072874
الرياض للتعمير	18.38	15.19	0.5	0.24292298	الرياض للتعمير	14.44	65.25	0	-0.77869732
سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2010					سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2009				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	26.9	24.6	1.5	0.15447154	مكة للانشاء والتعمير	23.4	44.5	1.2	-0.44719101
العقارية السعودية	25.8	20.65	1	0.29782082	العقارية السعودية	19.7	49.25	1	-0.57969543
طيبة القابضة	16.8	17.95	1.2	0.00278552	طيبة القابضة	17.65	34.75	1.8	-0.44028777
الرياض للتعمير	9	7.46	0.25	0.23994638	الرياض للتعمير	7.28	18.56	1	-0.55387931
سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2012					سنـــــــــــــــــــــــــــــة 2011				

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	35	30.2	1.5	0.20860927	مكة للانشاء والتعمير	30.1	27	1.5	0.17037037
العقارية السعودية	26.2	26.5	1.75	0.05471698	العقارية السعودية	26.2	25.8	0.75	0.04457364
طيبة القابضة	19.25	15.45	1.45	0.33980583	طيبة القابضة	15.45	16.6	0.9	-0.01506024
الرياض للتعمير	16.99	11.21	1	0.60481713	الرياض للتعمير	11.25	8.96	0.5	0.31138393
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2014					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2013				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم%
مكة للانشاء والتعمير	64.5	40.6	2.5	0.65024631	مكة للانشاء والتعمير	40.6	35	2	0.21714286
العقارية السعودية	34.6	33.5	1	0.06268657	العقارية السعودية	32.6	26.2	1	0.28244275
طيبة القابضة	39.4	24.65	1.4	0.65517241	طيبة القابضة	24.85	18.95	1.05	0.36675462
الرياض للتعمير	21.15	16.76	2.5	0.41109785	الرياض للتعمير	17.14	17.06	1.9	0.11606096
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2015									
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم%					
مكة للانشاء والتعمير	78.66	65.5	2.5	0.23908397					
العقارية السعودية	33.41	34.1	1	0.00909091					
طيبة القابضة	40.7	39.7	3	0.10075567					
الرياض للتعمير	20.4	21.15	1.5	0.03546099					

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel بناءا على المعلومات المستخرجة من مواقع الالكترونية.

1-
http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOBlbOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMwMjY!/
http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwkxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUlEUjAwTjM!/

❖ الملحق رقم (04) : حساب العائد لشركات قطاع النقل في بورصة السعودية خلال فـــــترة 2003-2015

سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2004					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2003				
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %	أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %
السعودية البحرى	17	8.5	0	1	السعودية البحرى	8.75	9.25	0	-0.0541
السعودية للنقل الجماعى	16.75	8.25	2.5	1.33333	السعودية للنقل الجماعى	8	5.5	2.5	0.90909
السعودية للنقل والاستثمار	22	11.5	0	0.91304	السعودية للنقل والاستثمار	11.5	8	0	0.4375
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة2006					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة2005				
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %	أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %
السعودية البحرى	79.5	34.5	5	1.44928	السعودية البحرى	34.5	17	0	1.02941
السعودية للنقل الجماعى	53.5	20.25	2.5	1.76543	السعودية للنقل الجماعى	20.5	16.5	2.5	0.39394
السعودية للنقل والاستثمار	82.75	31	0	1.66935	السعودية للنقل والاستثمار	31	22.25	0	0.39326
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة2008					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة2007				
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %	أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	ائد السهم %
السعودية البحرى	25	23	1	0.13043	السعودية البحرى	22.5	82.25	0	-0.7264
السعودية للنقل الجماعى	17.5	18.25	0.7	-0.0027	السعودية للنقل الجماعى	17.25	54.25	3.6	-0.6157
السعودية للنقل والاستثمار	41.75	39.5	0	0.05696	السعودية للنقل والاستثمار	36	82.75	0	-0.565
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة2010					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة2009				
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %	أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %
السعودية البحرى	17.75	17.65	0	0.00567	السعودية البحرى	16.5	25.75	2.5	-0.2621
السعودية للنقل الجماعى	8.2	7.3	0.5	0.19178	السعودية للنقل الجماعى	7.1	17.5	0.5	-0.5657
السعودية للنقل والاستثمار	21.85	13.1	0	0.66794	السعودية للنقل والاستثمار	12.45	40	0	-0.6888

سنة 2012					سنة 2011				
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %	أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %
السعودية البحرى	12.15	17.6	1.5	-0.2244	السعودية البحرى	17.5	18.15	0	-0.0358
السعودية للنقل الجماعى	9.15	7.35	0.5	0.31293	السعودية للنقل الجماعى	7.35	8.2	1	0.01829
السعودية للنقل والاستثمار	39.8	39.1	0	0.0179	السعودية للنقل والاستثمار	14.25	21.8	0	-0.3463
سنة 2014					سنة 2013				
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %	أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %
السعودية البحرى	28.2	19.5	1	0.49744	السعودية البحرى	19.15	12.1	1	0.66529
السعودية للنقل الجماعى	27.1	17	0.5	0.62353	السعودية للنقل الجماعى	16.5	9.1	0.5	0.86813
السعودية للنقل والاستثمار	34.9	75.75	0	-0.5393	السعودية للنقل والاستثمار	83.75	39.1	0	1.14194
سنة 2015									
أخر سعر	الفترة 1	الفترة 0	توزيعات الأرباح	عائد السهم %					
السعودية البحرى	33.98	29.1	1	0.20206					
السعودية للنقل الجماعى	24	27.2	0.5	-0.0993					
السعودية للنقل والاستثمار	33.61	35.3	0	-0.0479					

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel بناءا على المعلومات المستخرجة من مواقع الالكترونية.

1-
http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOBlbOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMwMjY!/
2-
http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwkxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUlEUjAwTjM!/

❖ الملحق رقم (05) : حساب العائد لشركات قطاع الصناعات البيتروكمياوية خلال فـترة 2003–2015

سنـــــــــــــــــــــة 2004

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	33.25	31.75	12	0.42519685
العقارية السعودية	22.5	13.25	6	1.1509434
طيبة القابضة	10.5	6.25	0	0.68
الرياض للتعمير	15.56	6.75	0	1.30518519

سنـــــــــــــــــــــة 2003

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	31.75	24.5	24	1.2755102
العقارية السعودية	13	11.25	6	0.68888889
طيبة القابضة	6	5.5	0	0.09090909
الرياض للتعمير	6.56	5.25	0	0.24952381

سنـــــــــــــــــــــة 2006

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	187.5	62.5	6	2.096
العقارية السعودية	89.75	32.25	8	2.03100775
طيبة القابضة	62	16.5	4	3
الرياض للتعمير	64.31	19.13	0.5	2.38787245

سنـــــــــــــــــــــة 2005

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	62.75	33	6	1.08333333
العقارية السعودية	32	22.5	8	0.77777778
طيبة القابضة	16.5	10.5	3.5	0.9047619
الرياض للتعمير	19.31	15.56	0	0.24100257

سنـــــــــــــــــــــة 2008

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	44.5	41	1.2	0.11463415
العقارية السعودية	51.25	35.5	0.75	0.46478873
طيبة القابضة	35.75	20.5	1.9	0.83658537
الرياض للتعمير	18.38	15.19	0.5	0.24292298

سنـــــــــــــــــــــة 2007

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	39.75	191.5	1.2	-0.78616188
العقارية السعودية	34	89.5	0.8	-0.61117318
طيبة القابضة	19.75	61.75	1.2	-0.66072874
الرياض للتعمير	14.44	65.25	0	-0.77869732

سنـــــــــــــــــــــة 2010

سنـــــــــــــــــــــة 2009

اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	26.9	24.6	1.5	0.15447154	مكة للانشاء والتعمير	23.4	44.5	1.2	-0.44719101
العقارية السعودية	25.8	20.65	1	0.29782082	العقارية السعودية	19.7	49.25	1	-0.57969543
طيبة القابضة	16.8	17.95	1.2	0.00278552	طيبة القابضة	17.65	34.75	1.8	-0.44028777
الرياض للتعمير	9	7.46	0.25	0.23994638	الرياض للتعمير	7.28	18.56	1	-0.55387931
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2012					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2011				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %
مكة للانشاء والتعمير	35	30.2	1.5	0.20860927	مكة للانشاء والتعمير	30.1	27	1.5	0.17037037
العقارية السعودية	26.2	26.5	1.75	0.05471698	العقارية السعودية	26.2	25.8	0.75	0.04457364
طيبة القابضة	19.25	15.45	1.45	0.33980583	طيبة القابضة	15.45	16.6	0.9	-0.01506024
الرياض للتعمير	16.99	11.21	1	0.60481713	الرياض للتعمير	11.25	8.96	0.5	0.31138393
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2014					سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2013				
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم %	اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم%
مكة للانشاء والتعمير	64.5	40.6	2.5	0.65024631	مكة للانشاء والتعمير	40.6	35	2	0.21714286
العقارية السعودية	34.6	33.5	1	0.06268657	العقارية السعودية	32.6	26.2	1	0.28244275
طيبة القابضة	39.4	24.65	1.4	0.65517241	طيبة القابضة	24.85	18.95	1.05	0.36675462
الرياض للتعمير	21.15	16.76	2.5	0.41109785	الرياض للتعمير	17.14	17.06	1.9	0.11606096
سنـــــــــــــــــــــــــــــــة 2015									
اسم الشركة	الفترة 1	الفترة 0	التوزيعات الأرباح	عائد السهم%					
مكة للانشاء والتعمير	78.66	65.5	2.5	0.23908397					
العقارية السعودية	33.41	34.1	1	0.00909091					
طيبة القابضة	40.7	39.7	3	0.10075567					

الرياض للتعمير	20.4	21.15	1.5	0.03546099					

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel بناءا على المعلومات المستخرجة من مواقع الالكترونية.

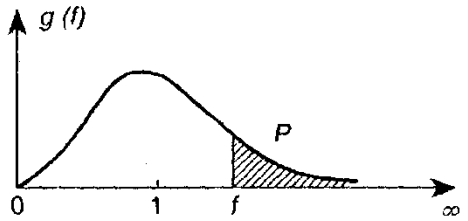
1http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOBlbOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMwMjY!/

2http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/!ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwkxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUlEUjAwTjM!/

❖ الملحق رقم (06): جدول توزيع لفيشر

4. TABLE DE LA LOI DE FISHER-SNEDECOR

Valeurs de F ayant la probabilité P d'être dépassées ($F = s_1^2/s_2^2$)



ν_2	$\nu_1 = 1$		$\nu_1 = 2$		$\nu_1 = 3$		$\nu_1 = 4$		$\nu_1 = 5$	
	$P = 0{,}05$	$P = 0{,}01$	$P = 0{,}05$	$P = 0{,}01$	$P = 0{,}05$	$P = 0{,}01$	$P = 0{,}05$	$P = 0{,}01$	$P = 0{,}05$	$P = 0{,}01$
1	161,4	4052	199,5	4999	215,7	5403	224,6	5625	230,2	5764
2	18,51	98,49	19,00	99,00	19,16	99,17	19,25	99,25	19,30	99,30
3	10,13	34,12	9,55	30,81	9,28	29,46	9,12	28,71	9,01	28,24
4	7,71	21,20	6,94	18,00	6,59	16,69	6,39	15,98	6,26	15,52
5	6,61	16,26	5,79	13,27	5,41	12,06	5,19	11,39	5,05	10,97
6	5,99	13,74	5,14	10,91	4,76	9,78	4,53	9,15	4,39	8,75
7	5,59	12,25	4,74	9,55	4,35	8,45	4,12	7,85	3,97	7,45
8	5,32	11,26	4,46	8,65	4,07	7,59	3,84	7,01	3,69	6,63
9	5,12	10,56	4,26	8,02	3,86	6,99	3,63	6,42	3,48	6,06
10	4,96	10,04	4,10	7,56	3,71	6,55	3,48	5,99	3,33	5,64
11	4,84	9,65	3,98	7,20	3,59	6,22	3,36	5,67	3,20	5,32
12	4,75	9,33	3,88	6,93	3,49	5,95	3,26	5,41	3,11	5,06
13	4,67	9,07	3,80	6,70	3,41	5,74	3,18	5,20	3,02	4,86
14	4,60	8,86	3,74	6,51	3,34	5,56	3,11	5,03	2,96	4,69
15	4,54	8,68	3,68	6,36	3,29	5,42	3,06	4,89	2,90	4,56
16	4,49	8,53	3,63	6,23	3,24	5,29	3,01	4,77	2,85	4,44
17	4,45	8,40	3,59	6,11	3,20	5,18	2,96	4,67	2,81	4,34
18	4,41	8,28	3,55	6,01	3,16	5,09	2,93	4,58	2,77	4,25
19	4,38	8,18	3,52	5,93	3,13	5,01	2,90	4,50	2,74	4,17
20	4,35	8,10	3,49	5,85	3,10	4,94	2,87	4,43	2,71	4,10
21	4,32	8,02	3,47	5,78	3,07	4,87	2,84	4,37	2,68	4,04
22	4,30	7,94	3,44	5,72	3,05	4,82	2,82	4,31	2,66	3,99
23	4,28	7,88	3,42	5,66	3,03	4,76	2,80	4,26	2,64	3,94
24	4,26	7,82	3,40	5,61	3,01	4,72	2,78	4,22	2,62	3,90
25	4,24	7,77	3,38	5,57	2,99	4,68	2,76	4,18	2,60	3,86
26	4,22	7,72	3,37	5,53	2,98	4,64	2,74	4,14	2,59	3,82
27	4,21	7,68	3,35	5,49	2,96	4,60	2,73	4,11	2,57	3,78
28	4,20	7,64	3,34	5,45	2,95	4,57	2,71	4,07	2,56	3,75
29	4,18	7,60	3,33	5,42	2,93	4,54	2,70	4,04	2,54	3,73
30	4,17	7,56	3,32	5,39	2,92	4,51	2,69	4,02	2,53	3,70
40	4,08	7,31	3,23	5,18	2,84	4,31	2,61	3,83	2,45	3,51
60	4,00	7,08	3,15	4,98	2,76	4,13	2,52	3,65	2,37	3,34
120	3,92	6,85	3,07	4,79	2,68	3,95	2,45	3,48	2,29	3,17
∞	3,84	6,64	2,99	4,60	2,60	3,78	2,37	3,32	2,21	3,02

Nota. — s_1^2 est la plus grande des deux variances estimées, avec ν_1 degrés de liberté.

❖ الملحق رقم (07): جدول الإحصائي لدربن– واتسون

Durbin-Watson Statistic: 5 Per Cent Significance Points of dL and dU

	k'=1		k'=2		k'=3		k'=4		k'=5		k'=6	
n	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1.400	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
7	0.700	1.356	0.467	1.896	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.367	2.287	-----	-----	-----	-----	-----	-----
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588	-----	-----	-----	-----
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822	-----	-----
11	0.927	1.324	0.758	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.315	2.645	0.203	3.004
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.380	2.506	0.268	2.832	0.171
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.444	2.390	0.328	2.692	0.230
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.471	0.343
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.258	0.502
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.549
20	1.201	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.691	2.162	0.595
21	1.22	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.731	2.124	0.637
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.035	0.750
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.013	0.784
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.959	0.874
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833	0.998	1.931	0.926
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.079	1.891	1.015
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.876	1.053
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528
150	1.720	1.747	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637
200	1.758	1.779	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.809	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697

الفهرس

الفهرس

العنوان	الصفحة
إهداء	I
شكر	II
ملخص	III
قائمة المحتويات	XI
قائمة الجداول	V
قائمة الأشكال البيانية	VI
قائمة الملاحق	VII
المقدمة	أ
الفصل الأول: أثر التضخم علي عوائد الأسهم	
تمهيد	2
المبحث الأول :مفاهيم حول السياسة النقدية	3
المطلب الأول : التضخم	3
المطلب الثاني:عوائد الأسهم	9
المبحث الثاني:الدراسات السابقة	11
المطلب الأول: الدراسات السابقة	11
المطلب الثاني : المقارنة	12
خلاصة الفصل	14
دراسة تطبيقية لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية	
تمهيد	16
المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	16
المبحث الثاني :تحليل وتفسير نتائج الدراسة	21
خلاصة الفصل	41
الخاتمة	43

المراجع	46
الملاحق	49
الفهرس	65