

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة : علوم مالية ومحاسبية
التخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة : إيمان درويش

بعنوان :

أثر التضخم على عوائد الأسهم
دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة
في بورصة السعودية
للفترة " 2002-2014 " .

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2015-05-23.

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/ محمد زرقون.....(أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الدكتور/ عبد الحميد بوخاري.....(أستاذ محاضر _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرف
الأستاذ/ سعيد هتهات.....(أستاذ مساعد _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2014/2015

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة : إيمان درويش

بعنوان :

أثر التضخم على عوائد الأسهم
دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة
في بورصة السعودية
للفترة " 2002-2014 " .

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2015-05-23.

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/ محمد زرقون.....(أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور/ عبد الحميد بوخاري.....(أستاذ محاضر _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرف

الأستاذ/ سعيد هتهات.....(أستاذ مساعد _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2014/2015

إهداء

إلى من وفر لي متطلبات النجاح و التفوق و وجهني إلى طريق الخير أبي الغالي أطل الله في عمره

إلى من حمرتني بعطفها و حنانها أمي الغالية حفظها الله.

إلى كل إخوتي و عائلتي.

إلى كل من علمني حرفا و كل من أمانني في إنجاز هذا العمل

إلى كل من سعتهم ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي خاصة : فائزة، هدى، جميلة.

و إلى دفعة السنة الثانية ماستر



إبراهيم

الشكر

الحمد لله الذي أثار لي حربة العلم والمعرفة أمانني، ووفقتني على إنجاز هذا العمل وأمدني بالقوة والصبر على
المواصلة

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان وأسمى عبارات التقدير والاحترام للاستاذ المشرف عبد الحميد بوخاري على
توجيهاته ونصائحه المتواصلة وحرصه على إنجاز هذه المذكرة، أسأل الله أن يجعله ممن قال فيه النبي (ص) :
"من لا يشكر الناس لا يشكره الله"

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة كل ما سوف يقدمونه من التوجيهات والتوصيات لإثراء
هذا العمل

كما أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل وأخص
 بالذكر : شامخي بوبكر، بوضياف عبد الباقي، شينخي محمد، يارا، علي محمود،

شكر خاص لمن ساعدني في إنجاز هذه المذكرة من قريب أو بعيد

فإن كان هذا العمل صواباً فمن الله وإن كان خطأ فمن نفسي والشيطان وولى الله على سيدنا محمد وعلى آله
وصحبه أجمعين



إيمان

أثر التضخم على عوائد الأسهم "دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية للفترة
2014-2002".

ملخص :

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 البتروكيمياوية)، خلال فترة الدراسة (2014-2002).

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
2002-2014).**

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 (2002-2014).

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.

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	إهداء
IV	شكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
1	الفصل الأول : أثر التضخم على عوائد الأسهم
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية
13	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
20	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية
22	المبحث الأول : الطريقة والأدوات
25	المبحث الثاني : تحليل وتفسير ومناقشة النتائج الدراسة التطبيقية
45	خاتمة
48	قائمة المصادر والمراجع
52	الملاحق
66	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-2)	شركات المدرجة في بورصة السعودية التي تم تسليط الدراسة عليها خلال فترة 2001-2014	22
(2-2)	معدلات التضخم في السعودية عليها خلال فترة 2002-2014	26
(3-2)	متوسط عوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية التي سلطت عليها الدراسة خلال 2002-2014	27
(4-2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع المصارف والخدمات المالية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	28
(5-2)	نتائج اختبار النموذج الأول لعوائد الأسهم	29
(6-2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الطاقة والمرافق الخدمية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	31
(7-2)	نتائج اختبار النموذج الثاني لعوائد الأسهم	32
(8-2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع تطوير العقاري ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	33
(9-2)	نتائج اختبار النموذج الثالث لعوائد الأسهم	34
(10-2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع النقل ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	36
(11-2)	نتائج اختبار النموذج الرابع لعوائد الأسهم	36
(12-2)	السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الصناعات البتروكيمياوية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014	38
(13-2)	نتائج اختبار النموذج الخامس لعوائد الأسهم	39

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	منحنى يمثل تطور التضخم في دولة السعودية (2002-2014)	(1.2)
31	تمثيل نتيجة اختبار لمناطق القبول والرفض (Durbin-Watson)	(2.2)

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
الملحق 1	حساب العائد لشركات قطاع المصارف والخدمات المالية في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014	53
الملحق 2	حساب العائد لشركات قطاع الطاقة والمرافق الخدمية في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014	56
الملحق 3	حساب العائد لشركات قطاع التطور العقاري في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014	58
الملحق 4	حساب العائد لشركات قطاع النقل في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014	60
الملحق 5	حساب العائد قطاع الصناعات البتروكيمياوية في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014	62
الملحق 6	جدول توزيع فيشر	64
الملحق 7	جدول Durbin-Watson	65

المقدمة

إن دراسة و تحليل آلية التأثير و العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية و أسعار الأسهم من أهم العناصر التي تساهم في وضع السياسات الاقتصادية الملائمة للمحافظة على الاستقرار في الأسواق المالية و أسواق الأسهم و من ثم الاقتصاد ككل. تم اختيار ظاهرة التضخم لأنها أحد أهم المشكلات التي تعاني منها الدول المتقدمة و النامية، قد أحيط هذا الموضوع بالكثير من الدراسة والبحث بهدف تفسير ظاهرة التضخم والوقوف على أسبابها، طرق معالجتها، تحديد آثارها على القطاعات الاقتصادية المختلفة.

بدأ الاهتمام الفعلي بأثر التضخم على أسواق الأسهم بعد أزمة الكساد الكبرى لعام 1929، حيث احتلت هذه الظاهرة مكانة هامة في الدراسات التي كان موضوعها أسعار الأسهم و عوائدها، استمدت هذه الفكرة أصولها من المعادلة التي جاء بها الاقتصادي الأمريكي (Fisher)، التي مفادها أن معدل الفائدة الحقيقي يرتبط عكسيا مع معدل التضخم السائد، في المقابل فإن الأسهم العادية تكون توزيعاتها متغيرة و إذا ارتفعت في فترات التضخم بمعدل يفوق (أو يساوي على الأقل) معدل التضخم فهي ستمكن حاملها من التحوط من مخاطر تآكل القيمة الحقيقية للدخول.

طورت هذه الفكرة من قبل العديد من الاقتصاديين الذين حاولوا من خلال الأعمال و الدراسات التطبيقية التي قاموا بها أن توصلوا إلى وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم من أهمها دراسة فاما، كان التفسير الذي قدمه هذا الاقتصادي هو أن أسعار و عوائد الأسهم ترتبط طرديا بالمتغيرات الحقيقية للاقتصاد في حين ترتبط هذه المتغيرات عكسيا بالتضخم وعليه إذا ارتفع معدل التضخم ستخفض عوائد الأسهم بالتبعية.

أما ليفلر ركز في أعماله على الشركات الصناعية محاولا إثبات أن هذه الشركات أحسن وسيلة للتحوط من مخاطر التضخم لأنها تستفيد من الارتفاع في أسعار سلعها ومنتجاتها في تحقيق أرباح إضافية، على ضوء ما ورد في هذه الدراسات يمكن القول بأن العلاقة التي تربط العائد على الأسهم بمعدلات التضخم داخل نفس الاقتصاد ليست قوية. ففي ظل هذه المعطيات و النظريات المتضاربة أصبح من الضروري اختبار العلاقة بين التضخم و عوائد الأسهم. وعليه يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية كالتالي :

كيف يؤثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات الشركات 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؛ بناء على ما جاء به الاقتصادي فيشر لما يكون معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على الأسهم يساوي معدل الفائدة الخالي من المخاطر، تعويضاً 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 بناء على مجموعة من الاعتبارات نوجزها فيما يلي :

- 1- محاولة التعرف أكثر على الأسواق المالية 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 تعرضاً لظاهرة التضخم وتحليل مدى استجابة أسواقها المالية لهذه الظاهرة؛
- 3- محاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظري 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 معرني نظري يمكن الاعتماد عليه مستقبلاً 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 البتروكيمياوية).
- **الحدود الزمنية :** حددت المدة الزمنية للدراسة 13 سنة خلال (2002-2014).

✓ 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 تسلسلي، الإحاطة بكافة المفاهيم المتعلقة بعوائد الأسهم و التضخم، 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.

✓ مرجعية الدراسة :

في هذه الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من المراجع المتعلقة بمالية المؤسسة، كذلك الكتب و أبحاث المرتبطة بالاقتصاد القياسي.

✓ صعوبات البحث :

1- صعوبة تبويب المعلومة و استخدام البرامج؛

2- قصر الفترة الممنوحة لإعداد البحث؛

✓ هيكل البحث :

سعيًا 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 عوائد الأسهام و تناولنا في المطلب الثاني مفاهيم عامة حول التضخم، بعد ذلك تطرقنا في المطلب الثالث إلى استخدام الأسهام كوسيلة تحوط تجاه التضخم، تم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة.

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 الدراسة التطبيقية، في المطلب الأول تم تناول فيه النتائج الدراسة، أما المطلب الثاني تم تفسير وتحليل نتائج الدراسة و المطلب الثالث مناقشة نتائج المتوصل إليها.

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

الفصل الأول :

أثر التضخم على عوائد

الأسهم

تمهيد :

شهدت أسواق المالية تطورا كبيرا في القرن الأخير، ازدادت أهميتها في الحياة الاقتصادية سواء في البلدان المتطورة و النامية، حيث أصبح الاستثمار في الأوراق المالية من أكثر الموضوعات المثيرة للاهتمام، قد حظي موضوع أسعار الأسهم و العوامل المؤثرة في تقلباتها بالاهتمام الشديد من قبل الدارسين عبر مراحل متعددة من تطور النظرية الاقتصادية.

فتعددت المدارس التي حاولت دراسة حركة أسعار الأسهم وتفسير آلية الارتباط بين الأسعار ومختلف المتغيرات الاقتصادية الأخرى، لمعرفة طبيعة حركة الأسعار و تحديد العوامل المؤثرة عليها، من أهم العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم هو التضخم لأنه أحد أهم المشكلات التي يعاني منها النشاط الاقتصادي ككل في الدول المتقدمة والنامية.

ولقد أحيط موضوع التضخم بأهمية كبيرة من قبل الاقتصاديين حول تفسيره ووضعه في إطار رياضي، لطالما اعتبرت السياسة النقدية الوسيلة المثالية والناجحة لمواجهة لمواجهته والحد من آثاره وسلبياته.

وبناء على ما سبق، سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الدراسات السابقة التي تناولت موضوع أثر التضخم على عوائد الأسهم، كذلك مفاهيم حول كل من عائد السهم، التضخم، كذلك التطرق إلى كيفية استخدام الأسهم كوسيلة للتحوط ضد التضخم وكان تقسيم الفصل كالتالي :

- ✓ المبحث الأول : الأدبيات النظرية - الإطار المفاهيمي للدراسة-
- ✓ المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة للموضوع -

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول التضخم وعوائد الأسهم

نظراً لأهمية السوق المالي في تعظيم الثروة، اتجه كثير من المستثمرين للتداول في السوق المالي لزيادة ثروتهم، واهتمام المستثمرين بهذا السوق تم دراسة وتحديد العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم التي من أبرزها التضخم، وعلى هذا الأساس تناولنا في هذا المبحث بعض المفاهيم الخاصة بعوائد الأسهم والتضخم في المطلب الأول والثاني على التوالي ، أما بالنسبة للمطلب الثالث تطرقنا إلى كيفية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط كاملة تجاه التضخم.

المطلب الأول : مفاهيم عامة حول عوائد الأسهم

تعتبر الأسهم من أهم الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال، الذي يلتقي من خلاله أصحاب العجز بأصحاب الفائض المالي بهدف تلبية حاجاتهم على أساس مجموعة من القواعد والشروط الملزمة للطرفين، وذلك من أجل توفير أكبر قدر من الضمان والأمان والفعالية.

الفرع الأول : تعريف الأسهم وأنواعه

1- تعريف الأسهم

تعتبر الأسهم بنوعيتها العادية والممتازة أحد أهم مصادر التمويل رأس المال في الشركات المساهمة، كما يمكن تعريف السهم أنه أداة ملكية قابلة للتداول يمنح لحامله الحق على موجودات الشركة. ومن أهم خصائصه ما يلي :

- ✓ السهم أداة ملكية محدودة المسؤولية أي أن المساهم في الشركة مسؤول فقط بمقدار مساهمته في الشركة؛
- ✓ يتمتع المساهمون ما يعرف بحق الفضلة أي أنه في حال إفلاس الشركة فإن المساهمين يحصلون على ما تبقى من موجودات الشركة بعد التصفية؛
- ✓ يتمتع حملة الأسهم بالعديد من الحقوق مثل حق التصويت وانتخاب مجلس الإدارة¹.

2- أنواع الأسهم

1.2- السهم العادي :

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية، قيمة دفترية، قيمة سوقية، تمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، أما القيمة الدفترية تتمثل في القيمة الاسمية مضافاً إليها الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية

¹ محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2011، ص: 158.

المصدرة والقيمة السوقية هي التي يباع بها السهم في سوق رأس المال ويتم تداوله في السوق الثانوي¹.

2.2- الأسهم الممتازة :

هو عبارة عن مستند ملكية له قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، لحامل السهم الممتاز أولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية كما أن له الحق في توزيعات سنوية تحدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم².

الفرع الثاني : عائد السهم (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 الثروة³.

← وهناك 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 تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال، معبراً عنها بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة، يمكن حسابه كالاتي⁴:

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

¹ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف بالسكندرية، مصر، 1998، ص: 13.

² منير إبراهيم الهندي، نفس المرجع السابق، ص: 20.

³ علي فكرون، أثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم "دراسة حالة بورصة قطر 2010-2012"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة

ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص: 5.

⁴ إسماعيل جميل الصعدي، 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.

المطلب الثاني : مفاهيم عامة حول التضخم

يعتبر التضخم ظاهرة مرضية تعاني منها معظم الاقتصاديات الحديثة، تختلف النظريات المفسرة لها باختلاف السياسات الاقتصادية المتبعة للقضاء عليها¹. 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 الأوروبية²، 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 خلاله³، حيث ركزت بعض تلك الكتابات في تعريفها لهذه الظاهرة على مظهر التضخم وذلك باعتباره ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار⁴،

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 الإنتاج⁵. و يعرف كظاهرة سعرية من خلال آثاره بأنه تواجد الاتجاه المستمر والملموس نحو الارتفاع في الأسعار⁶.

يعرف Gandener Ackley التضخم بأنه الارتفاع المستمر المحسوس في المستوى العام للأسعار أو معدل الأسعار⁷.

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 بمقياس 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 واضحاً ومحسوساً في المجتمع، وأن يشمل الارتفاع فترة زمنية غير قصيرة، حيث يعبر عنه بأنه عملية ديناميكية

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

² ناظم محمد الشمرى، محمد موسى، مدخل علم الاقتصاد، طبعة الثالثة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص: 67.

³ جمال خريس، أمين 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 قريضة، 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.

قابلة للملاحظة خلال فترة طويلة نسبياً¹.

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 الهيكلية :

هذا التضخم يصيب الدول المتخلفة التي في سعيها لتحقيق التنمية الاقتصادية لأنه ينتج عن الاختلال في هيكل كل من الطلب الكلي و العرض الكلي³.

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.

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، أثر 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 منشورة، جامعة المتورتي قسنطينة، الجزائر، ص: 138.

- ← ينتج عن التضخم توجه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي التي لا تفيد التنمية في مراحلها الأولى فتنتجه إلى إنتاج السلع التي ترتفع أسعارها باستمرار و هي عادة السلع الكمية الموجهة إلى ذوي الدخل العالية.
- ← يؤثر التضخم سلبا 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 الدخل و الثروات و يخلق موجة من التوتر و التذمر الاجتماعي بدرجة تهدد جو الاستقرار الاجتماعي و السياسي الضروري لدفع عجلة التنمية الاقتصادية¹.

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...الخ².

وفيما يلي بيان لأهم هذه الأدوات المختلفة مع محاولة تقييم مدى فعالية وملائمة كل منها لتحقيق الغرض المطلوب³:

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 يقلص حجم الودائع النقدية و ينخفض عرض النقود، مما تضطر البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على قروضها لعملائها، و بذلك ينكمش حجم القروض و يقل حجم النقود المتداولة على المستوى الاقتصادي الوطني ككل، و يقل الطلب على السلع و الخدمات حتى يتوازن مع المعروض المتاح منها و تقل بالتالي حدة الاتجاه التضخمي⁴.

¹سمية بلجيبيلة، مرجع سبق ذكره، ص: 138.

²حسين كركاشة، مرجع سبق ذكره، ص: 24.

³سعيد هتهات، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر (1990-2005)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2006، ص: 69.

⁴حسين كركاشة، أثر التضخم على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2012، ص:

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 الائتمان¹.

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 احتياطياتها النقدية، مما يترتب عليه التقليل من قدرتها على التوسع في عمليات الإقراض وخلق ودائع جديدة، إذ قد تضطر البنوك التجارية إلى التوقف عن منح الائتمان لفترة من الزمن حتى يمكنها رفع رصيدها لدى البنك المركزي، وهذا يقلل الطلب الكلي مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار و التقليل من حدة الموجة التضخمية².

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 وكثيراً ما تلجأ إليه البنوك التجارية لتوفير احتياجاتها من السيولة النقدية³.

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 بما تعرضه لعقوبات معينة، لذلك تعتبر هذه السياسة أكثر فعالية ونجاعة⁴.

6- وسائل الإعلام :

يمكن للبنك المركزي أن يستعمل وسائل الإعلام المختلفة لشرح الحقائق الاقتصادية أمام الجمهور وبيان السياسة الائتمانية المستقبلية و الوقائع و الإجراءات التي سيتخذها، ذلك دعماً لجهود إصلاح الأوضاع النقدية وتحقيقاً لأهداف السياسة

¹ أحمد محمد صالح الجلال مرجع سبق ذكره، ص: 61.

² سعيد هتهات، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

³ أحمد محمد صالح الجلال، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

⁴ سعيد هتهات، مرجع سبق ذكره، ص: 73.

الاقتصادية¹.ثانيا : السياسة المالية ودورها في معالجة التضخم

السياسة المالية " تلك الأداة التي تستعملها الدولة للتأثير في النشاط الاقتصادي، بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية²، 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 متطورة³.

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 والمرتببات 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 العام، فيؤدي ذلك إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري ثم انخفاض الدخل التي تولدها تلك النفقات وبالتالي انخفاض مستوى الطلب الكلي على السلع والخدمات مما يحقق استقرارا نسبيا في مستويات الأسعار⁴.

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

¹ حسين كركاشة، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

² درواسي مسعود، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (2004 - 1990)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص: 49.

³ أحمد محمد صالح الجلال، مرجع سبق ذكره، ص: 66 - 67.

⁴ هتهات السعيد، مرجع سبق ذكره، ص: 74.

الخاصة في الأجور، من خلال وضع ضوابط تكفل تحقيق علاقة تناسبية بين الزيادة في معدلات الأجور والإنتاجية وبما يكفل تحقيق الاستقرار في الأسعار¹.

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 تجاوزه².

المطلب الثالث : 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 للأعمال المادي الذي يفترض بقيمته الحقيقية أن تكون مستقلة عن معدل التضخم فإن هذه الاستقلالية تتضمن التوافق بين معدل التضخم والعائد الاسمي على السهم، بناءً على ذلك يحافظ حامل الأسهم على القوة الشرائية لدخله³، 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 تعويضاً على الانتظار إضافة إلى علاوة المخاطر الاقتصادية والمخاطر المالية، لذلك تصبح الأسهم وسيلة تحوط كاملة تجاه التضخم فقط إذا كان⁴ :



معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين > معدل العائد على الأسهم

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

¹ حسين كركاشة، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

² أحمد محمد صالح الجلال، مرجع سبق ذكره، ص: 71.

³ سمية بلحبيبة، مرجع سبق ذكره، ص: 84.

³ فاخر عبد الستار حيدر، التحليل الاقتصادي لتغيرات الأسعار الأسهم منهج الاقتصادي الكلي، دار المريخ للنشر، مملكة عربية السعودية، 2002، ص: 68.

⁴ سمية بلحبيبة، مرجع سبق ذكره، ص: 149.

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 الطويل¹.

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 السوق².

وظهرت بناء 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 عقيبت 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 للنقد، حيث أن ارتفاع معدلات التضخم يعني وجود كمية من النقود الفائضة عن حاجة الاقتصاد، وهذا الوضع يتطلب تدخل البنك المركزي من خلال السياسة النقدية لامتنصاص الفائض. ومن أهم إجراءات هذه السياسات سياسة رفع أسعار الفائدة، وهذا الأخير يمثل عائقا أمام الاستثمار والإنتاج؛ وبالتالي يستنتج فاما وجود علاقة عكسية حتمية بين عوائد الأسهم والتضخم.

¹سمية بلجيكية، مرجع سبق ذكره، ص: 150.

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

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 كونه قبل ارتفاع أسعار المواد الأولية¹.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة للموضوع

ما يميز هذا الموضوع أنه حديث الدراسة في العالم العربي وكذا قلة البحوث فيه باللغة العربية على العكس البحوث الأجنبية، لذلك سنحاول في ما يلي عرض لأهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة. حيث تم تقسيم الدراسات المتوصل لها حسب اللغة المحررة بها إلى مطلبين فخصص المطلب الأول لدراسات العربية، المطلب الثاني للدراسات الأجنبية وفي كليهما تم ترتيبها حسب التسلسل الزمني من الأحدث إلى الأقدم، أما المطلب الثالث فكان بعنوان أوجه التشابه بين الدراسات السابقة مع دراستنا.

المطلب الأول : الدراسات العربية

1- (دراسة إسماعيل جميل الصعدي، 2011)²، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال فترة (2006-2009)، لتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على الدراسات السابقة والإطار النظري والبيانات السنوية لعائدات الأسهم والقوائم المالية، كما تم استخدام الأساليب الإحصائية (الارتباط والانحدار) بالإضافة لأسلوب بناء المحافظ الاستثمارية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقي للسهم، كذلك وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات على السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقي للسهم، وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح و معدل العائد السوقي للسهم، وجود عوامل عديدة تؤثر على معدل العائد السوقي للسهم و ليست عامل واحد.

2- (دراسة سمية بلجبلية، 2010)³، هدفت هذه الدراسة للتعرف على اثر التضخم على عوائد بورصة عمان وهي دراسة ميدانية في سوق عمان للأسهم، تتكون عينة هذه الدراسة لمجموعة من الشركات متمثلة في قطاع التأمين والخدمات والصناعة و التي كانت أسهمها مدرجة في السوق الأول من بورصة عمان خلال الفترة (1996-2006)، لمعالجة الموضوع اعتمد الباحثون على بيانات تتمثل في متوسط العائد لكل قطاع وعلى دراسة الارتباط البسيط بين متوسط العائد على أسهم كل قطاع و معدلات التضخم، توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية متوسطة القوة بين متوسط عوائد أسهم قطاع التأمين و

¹ سمية بلجبلية، مرجع سبق ذكره، ص: 191.

² دراسة إسماعيل جميل الصعدي، مرجع سبق ذكره.

³ دراسة سمية بلجبلية، مرجع سبق ذكره.

معدلات التضخم في الأردن طردية متوسطة القوة، هذا يعني أن أسهم شركات التامين الأردنية يمكن أن توفر للمستثمر نوع من الحماية تجاه مخاطر انخفاض قيمة العائد الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم وكذلك بالنسبة إلى قطاع الخدمات، أما القطاع الصناعي كان ارتباط عوائد الأسهم سالبا مع معدلات التضخم وهذا دليل على وجود علاقة عكسية، لذلك فإن أسهم هذا القطاع في بورصة عمان لا تشكل أي حماية من مخاطر التضخم بل العكس، حيث أنها تستجيب للارتفاع في معدلات التضخم بنفس طريقة استجابة الأوراق المالية ذات العوائد الثابتة وهذه النتيجة مخالفة تماما لنتائج مجموعة كبيرة من الدراسات.

3- (دراسة دانة بسام محمد، 2008)¹، هدفت هذه الدراسة التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد وبيان أي العوامل أكثر تأثير من غيرها على عوائد الأسهم (العوامل الداخلية أم الخارجية)، تكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2000-2006)، أما عينة الدراسة فهي طبقية عشوائية وتشكل (30%) من المجتمع الأصلي، حيث بلغ عدد شركاتها (60) شركة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، لمعالجة الموضوع تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية (الانحدار الخطي البسيط والمتعدد) والأدوات الإحصائية والإحصائيات الوصفية. قد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين معدل التضخم وعوائد الأسهم، كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز أو فوائض ميزان المدفوعات وعوائد الأسهم، وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين أسعار الفائدة وعوائد الأسهم، عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز الموازنة العامة للدولة وعوائد الأسهم، عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عجز حجم الناتج المحلي الإجمالي وعوائد الأسهم، وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين عدد العاملين وعوائد الأسهم، وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين حجم رأس مال الشركات وعوائد الأسهم.

المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية

1- دراسة (Taofik Mohammed Ibrahim, February 2013)²، كان الهدف من هذا البحث هو اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم والتضخم في بورصة نيجيريا خلال الفترة (1997 – 2010)، حيث تناول العلاقات القصيرة وطويلة الأمد بين عوائد الأسهم والتضخم في نيجيريا، ذلك باستخدام البيانات الشهرية لمؤشر الأسعار لجميع الأوراق المالية النيجيرية، مؤشر أسعار المستهلكين النيجيري واستخدام تقنية الانحدار (ARDL). حيث توصل هذا البحث إلى النتائج التالية : وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية قصيرة الأمد بين عوائد الأسهم والتضخم في نيجيريا، وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية في المدى القصير والطويل بين عوائد الأسهم والتضخم في نيجيريا، هذا يعني أن التضخم له تأثير إيجابي وكبير على عوائد الأسهم، أي أن هذا التضخم هو متغير حيوي في الاقتصاد الكلي يؤثر على تدفقات الاستثمار ومنه يحدد اتجاه وتغيرات عوائد الأسهم، جاءت هذه الدراسة تؤكد على فرضية Fisherian التي تنص على أن التضخم له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم.

¹ دراسة دانة بسام محمد يوسف، العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي (دراسة تطبيقية من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2006-2000)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2008.

² Taofik Mohammed Ibrahim, THE RELATIONSHIP BETWEEN STOCK RETURN AND INFLATION IN NIGERIA, Department of Economics University of Ibadan Ibadan, Nigeria, Journal February 2013.

2- دراسة (S.U.R.Aliyul, 2008)¹، تسعى هذه الدراسة إلى تقييم أثر التضخم على عوائد الأسهم في بورصة كل من البلدين نيجيريا وغانا (غرب إفريقيا) لمدة ثلاثة أشهر، لمعالجة هذا الموضوع تم الاعتماد على سلسلة زمنية شهرية للأسعار الأسهم ومعدلات التضخم في كلتا البلدين، لمعالجة الموضوع تم الاستعانة ببرنامج QGARCH التي وضعها (1995 Sentana) وتوصلت نتائج هذه الدراسة :

- ✓ يعتبر التضخم من أهم العوامل و المحددات التي تؤدي إلى تذبذب أسعار أسهم السوق المالي النيجيري والغانى؛
- ✓ أن الأخبار السيئة لها تأثير أكبر على تقلب الأوراق المالية للبلدين من الأخبار الجيدة؛
- ✓ يوجد علاقة عكسية ضعيفة ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد أسهم بورصة نيجيريا؛
- ✓ يوجد علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد أسهم بورصة غانا.

3- دراسة (Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam , October 2008)²، تهدف هذه الدراسة إلى

تقييم أثر التضخم على عوائد أسهم البورصة الهندية والتي ركزت على القطاع الصناعي واختبار ما إذا كانت أسهم البورصة الهندية في القطاع الصناعي توفر نوع من الحماية الفعالة للمستثمرين باعتبارها كوسيلة تحوط ضد مخاطر التضخم، خلال الفترة ممتدة ما بين أبريل (1980- مارس 2004) والتي تتمثل في 288 شهر، ذلك باستخدام البيانات الشهرية لعوائد الأسهم ومعدلات التضخم، فتم التوصل للنتائج التالية أن أسعار أسهم البورصة الهندية تعكس النشاط الحقيقي في المستقبل، كما أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد أسهم البورصة الهندية من سنة 1980 إلى 1990، هذا يدل على أن الأسهم في القطاع الصناعي في هذه الفترة لا تعتبر وسيلة تحوط اتجاه مخاطر التضخم ويعود هذا إلى لأزمة الاقتصادية الهندية 1990، كما أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم للبورصة الهندية خلال 1990 إلى 2004 وعليه تعتبر أسهم القطاع الصناعي لهذه الفترة وسيلة تحوط اتجاه مخاطر التضخم، يعود هذا إلى مجموعة من الأسباب أهمها إصلاح النظام المالي وتحرير الاقتصاد الهندي و الانفتاح المتزايد للاستثمار الأجنبي ..الخ.

4- دراسة (FLOROS Christos, 2004)³، يدور موضوع هذه الدراسة حول العلاقة بين عوائد الأسهم والتضخم في

اليونان خلال الفترة من 1988-2002، حيث تم التركيز على مختلف أساليب الاقتصاد القياسي متمثلة في : الانحدار الخطي البسيط، طريقة جونسون مصفوفة التكامل المشترك و Causality Granger لاختبار هذه العلاقة، لمعالجة الموضوع تم استخدام القيم الشهرية لمؤشر أسعار بورصة أثينا ومؤشر أسعار المستهلك اليوناني، توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

- ✓ نموذج ال OLS تظهر أدلة على وجود علاقة عكسية ضعيفة جدا بين معدلات التضخم وعوائد الأسهم لبورصة أثينا؛
- ✓ باستخدام مصفوفة التكامل المشترك لجونسون، نجد أنه لا يوجد علاقة طويلة الأمد بين عوائد الأسهم والتضخم في اليونان؛ وتشير النتائج إلى أن معدل التضخم لا يرتبط مع عوائد الأسهم؛

¹ S.U.R.Aliyul, Does inflation has an impact on Stock Returns and Volatility ? Evidence from Nigeria and Ghana, Department of Economics at Bayero University, KanoNigeria, 2008 .

² Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam, Stock Returns-Inflation Relation in India, MADRASSCHOOLOFECONOMICS Gandhi MandapamRoad, Chennai 600 025 India, October 2008.

³ FLOROS Christos, STOCK RETURNS AND INFLATION IN GREECE , University of Portsmouth UK , 2004.

- ✓ وأخيرا بالنسبة لاختبار Granger Causality تشير أدلة إلى انه لا يوجد أي علاقة بين هذه المتغيرات؛
- ✓ كما أنه لا يوجد أي ارتباط بين القيمة الحالية والقيم القديمة و بالتالي تعتبر عوائد الأسهم والتضخم عوامل مستقلة في مستقبل اليونان.

المطلب الثالث : مميزات الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

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

أولا : الدراسات العربية

1- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية ودراسة إسماعيل جميل الصعيدي :

تمثل أوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا :

✓ المتغير التابع عوائد الأسهم.

أما بالنسبة لأوجه الاختلاف هذه الدراسة مع دراستنا :

✓ بالنسبة للمتغير المستقل تمثل في عوامل مالية مشتقة من المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للشركات؛

✓ فترة الدراسة كانت قصيرة خلال ثلاثة سنوات (2006-2009)؛

✓ الحدود المكانية كانت الدراسة حول 27 شركة في البورصة فلسطينية؛

✓ ولمعالجة الموضوع تم استخدام برنامج spss لتحليل المعطيات.

2- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية ودراسة سمية بلجيلية :

بالنسبة لهذه الدراسة تمثل أوجه التشابه مع دراستنا، أن لها نفس الهدف وكانت فترة الدراسة طويلة المدى (1996-2006)،

كما أنها استخدمت نفس المنهج و نموذج المعالجة، لكنهما اختلفا من حيث الحدود المكانية والقطاع فكانت الدراسة حول 30

شركة أردنية لثلاثة قطاعات (الخدماتي والصناعي والتأمين) مع إهمال القطاع المالي، تم أخذه بعين الاعتبار في دراستنا.

3- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة دانة بسام محمد :

تمثل أوجه التشابه في هذه الدراسة مع دراستنا أن لها نفس الهدف في اختبار العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم، لكنهما

اختلفا من حيث الحدود المكانية والقطاع، كانت الدراسة حول 60 شركة أردنية لأربعة قطاعات (الخدماتي والصناعي والمالي

والتأمين)، تمت معالجة البيانات عن طريق spss، أما الفترة الدراسة كانت متوسطة المدى من 2000-2006.

ثانيا : الدراسات الأجنبية

1- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة Taofik Mohammed Ibrahim :

يكمن أوجه الشبه بين هذه الدراسة و دراستنا أن لهما نفس المتغير التابع والمستقل المتمثل في عوائد الأسهم والتضخم كما لهما نفس الهدف وفترة الدراسة كانت طويلة خلال (1997-2009)، أما أوجه الاختلاف تمثلت في الحدود المكانية حيث أسقطت الدراسة على كل من البورصة النيجيرية والغانية، كما كانت العينة عبارة عن سلسلة زمنية شهرية ولمعالجة الموضوع تم استخدام تقنية الانحدار (ARDL).

2- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة S.U.R.Aliyul :

تشابه هذه الدراسة مع دراستنا في متغيرات الدراسة التضخم و عوائد الأسهم وكذلك من حيث هدف الدراسة كما أنها اعتمدت على نفس المنهج، بينما فترة الدراسة كانت قصيرة خلال ثلاثة أشهر واعتمدت فيها على بيانات شهرية، تمت معالجتها ببرنامج QGARCH لتحليل البيانات الإحصائية، أما بالنسبة للحدود المكانية كانت حول الأسهم المدرجة في السوق المالي الغاني.

3- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam :

هدفت هذه الدراسة على تقييم أثر التضخم على عوائد أسهم وهو نفس هدف دراستنا، كما أن فترة الدراسة كانت طويلة خلال 24 سنة، غير أن البيانات المعتمدة كانت عبارة عن سلسلة زمنية شهرية لمعدلات التضخم وعوائد الأسهم، كما أن هذه الدراسة ركزت على القطاع الصناعي فقط وتمت الدراسة على أسهم البورصة الهندية وتحليل البيانات تم استخدام HP filter.

4- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة FLOROS Christos :

تمثل أوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا :

✓ المتغير التابع عوائد الأسهم؛

✓ كما أن لهما نفس الهدف؛

✓ المنهج المتبع.

أما بالنسبة لأوجه الاختلاف هذه الدراسة مع دراستنا :

✓ الحدود المكانية كانت الدراسة حول أسهم بورصة أثينا؛

✓ الاعتماد على سلسلة زمنية شهرية للبيانات؛

✓ ولمعالجة الموضوع تم استخدام طريقة الانحدار الخطي البسيط، مصفوفة التكامل المشترك و Causality Granger.

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 تخلص 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 بالأسهم، عائد السهم، التضخم وأنواعه وأثاره بإضافة إلى كيفية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط ضد التضخم، 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 الجدول الكبير القائم حول العلاقة بين العوائد الأسهم و معدلات التضخم، أصبح يغذي فضول أي باحث حتى يحاول دراسة هذا الموضوع و مناقشة جوانبه، على الرغم من تعدد الدراسات التطبيقية التي عاجلت الموضوع إلا أن التضارب الكبير في النتائج أبقى باب النقاش والبحث مفتوحاً 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 الدراسة التطبيقية.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات

قبل الشروع في دراسة أثر التضخم على عوائد الأسهم، نوضح بعض جوانب الدراسة والمثثلة 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

يحتوي 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 البيتروكيمياوية)، للفترة الممتدة ما بين (2002-2014). يمكن توضيحها في الجدول التالي :

❖ الجدول رقم (1.2) : الشركات المدرجة في بورصة السعودية التي تم تسليط الدراسة عليها خلال فترة (2002-

(2014)

قطاع المصارف والخدمات المالية	الطاقة والمرافق الخدمية	قطاع التطوير العقاري	قطاع النقل	قطاع الصناعات البيتروكيمياوية
الرياض	الغاز	مكة للإنشاء والتعمير	السعودي البحري	السعودية للصناعات الأساسية
الجزيرة	الكهرباء	العقارية السعودية	السعودية للنقل الجماعي	أسمدة العربية السعودية
استثمار		طبية القابضة	السعودية للنقل والاستثمار	التصنيع الوطنية
سعودي الهولندي		الرياض للتعمير		اللحجين
سعودي الفرنسي				نماء للكيمياويات
سعودي البريطاني				
العربي الوطني				
سمبا المالية				
مصرف الراجحي				
البلاد				
مصرف الإنماء				

المصدر : من إعداد الطالبة بناء 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 (13 سنوات) أي مشاهدة. وكذلك اعتماد على سلسلة زمنية سنوية لمعدلات التضخم لدولة السعودية من سنة 2002-2014، أي 13 سنة (مشاهدة) المبينة في المنحنى التالي :

❖ شكل رقم (2-1) : معدلات التضخم لدولة السعودية من سنة 2002-2014 .



المصدر : مستخرج من الموقع^{1**}.

يبين لنا المنحنى التالي معدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014، حيث نلاحظ أن معدلات التضخم من سنة 2002 إلى سنة 2005 في ارتفاع وانخفاض بمعدلات متقاربة ما بين 0.23 إلى 0.63، ليصل إلى 2.31% في سنة 2006، حيث شهد ارتفاعاً بلغت نسبته 4.1% في عام 2007 ثم ارتفع إلى 9.8% في 2008 وهو أعلى معدل للتضخم خلال الـ 24 سنة الأخيرة، وكانت الأزمة المالية العالمية من أهم أسباب نشوء الضغوط التضخمية خلال السنوات الأخيرة، كما أن هناك عدة أسباب محلية أبرزها أن الأسعار في السوق السعودية مُقومة بأقل من قيمتها الحقيقية خلال الفترة التي سبقت موجة التضخم. إلا أنه وحسبما يظهر من الرسم البياني الذي نرصد فيه حركة التضخم في تلك الفترة، نجد أنها أخذت بالتلاشي التدريجي خلال عامي 2012 و2013 لتصل في سنة 2014 إلى 2.68%، نتيجة استمرار انخفاض معدلات تضخم المجموعات الرئيسية لاسيما الأغذية والمشروبات، وانخفاض متوسط معدل التضخم في أهم 15 دولة مصدرة إلى المملكة من 2.9% في 2013 إلى 2.8% في 2014².

^{1**} <http://www.indexmundi.com/facts/indicators/FP.CPI.TOTL.ZG/compare?country=sa> le 2015/04/22 à18:00

² <http://www.erehnews.com/business/banks/102012> le 2015/06/01 à21:41

✓ الفرع الثاني : طريقة جمع وتلخيص المعطيات

1 . طريقة جمع المعطيات :

بغرض تنفيذ أهداف الدراسة واختبار فرضياتنا تم جمع المعلومات اللازمة لها وتمثلة 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 :

1- بالنسبة لأسعار الإغلاق للأسهم تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني التالي :

➤ http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_A-ewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBjJO8eEGZq4GniE2wUHOBibOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkfURDkAgpcLw!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVIJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMWmJy!/ le 2015/04/07 à 11: 37

2- بالنسبة لتوزيعات أرباح الأسهم تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني التالي :

➤ http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwKxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVIJNDIwR05QOTBJSzZFSUIEUjAwTjM!/ le 2015/04/12 à 17:36

3- بالنسبة لمعدلات التضخم من المواقع الإلكترونية التالية :

➤ <http://www.gdpinflation.com/2013/07/inflation-rate-in-saudi-arabia-from.html>. le 2015/04/15 à 14:45

➤ http://www.indexmundi.com/saudi_arabia/inflation_rate_%28consumer_prices%29.html le 2015/04/15 à 17:04

2 . تلخيص المعطيات المجمعة :

تنطلق هذه الدراسة بجمع المعلومات الخاصة بأسهم بعض القطاعات في بورصة السعودية، وتمثل تحديدًا في أسعار الإغلاق وتوزيعات الأرباح الخاصة بهذه الأسهم طوال مدة الدراسة (2002-2014)، 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 2002-2014. 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 (2002-2014).

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 بناء على المعلومات التي تم جمعها، تلخيصها، معالجتها في ما سبق.

الفرع الأول : معدلات التضخم وعوائد أسهم القطاعات في عينة الدراسة1- معدلات التضخم في عينة الدراسة :

❖ الجدول رقم (2-2) : معدلات التضخم في السعودية خلال فترة 2002-2014

السنة	التضخم
2002	0.23
2003	0.587
2004	0.355
2005	0.632
2006	2.31
2007	4.107
2008	9.871
2009	5.057
2010	5.354
2011	5
2012	4.55
2013	3.57
2014	2.68

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام برنامج Excel 2007 والاعتماد على المواقع الالكترونية¹.

¹ <http://www.gdpinflation.com/2013/07/inflation-rate-in-saudi-arabia-from.html>. le 2015/04/15

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 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 بناء على تلك المجموعات، ثم تطبق المعادلة التالية للحصول على معدل التضخم:

الرقم القياسي للفترة الحالية ÷ الرقم القياسي العام للفترة المقارنة من العام السابق * 100¹.

¹ <http://alphabet.argaam.com/article/detail/35266> le 28/05/2015 14:41

2- عوائد الأسهم في عينة الدراسة

❖ جدول (3.2) : متوسط عوائد أسهم قطاعات الشركات المدرجة في بورصة السعودية التي سلطت عليها الدراسة خلال 2002-2014

السنة	القطاع المالي والخدمات المصرفية	قطاع الطاقة والمرافق الخدمية	قطاع تطوير العقاري	قطاع النقل	قطاع الصناعات البتروكيمياوية
2002	1.368707824	0.17002981	0.576207998	0.430845618	0.281779057
2003	1.695049916	1.215989684	0.890331358	1.082125604	1.945045091
2004	1.940224599	0.540564374	0.751718897	0.605536529	1.383649403
2005	1.45593799	1.129698858	2.378720051	1.628020767	2.473372528
2006	-0.326974284	-0.634465812	-0.709190282	-0.635688885	-0.654246844
2007	0.308128921	0.053649237	0.414732805	0.061552361	-0.424698164
2008	-0.526756675	-0.378378033	-0.505263381	-0.505533403	-0.631877787
2009	0.140040984	0.338475635	0.173756066	0.288461825	0.562860168
2010	0.070405373	0.058451699	0.127816925	-0.121283421	0.31702835
2011	-0.03488788	0.044638917	0.301987301	0.035465388	0.030696195
2012	0.10793371	0.025229879	0.245600296	0.891788286	-0.049164977
2013	0.356172639	0.371133496	0.444800785	0.193897127	0.289791506
2014	0.121226525	0.174930058	0.096097885	0.018307265	-0.230817848

❖ المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام برنامج Excel والاعتماد على الملاحق رقم (1-2-3-4-5).

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 البتروكيمياوي ، خلال كل سنة و مقابلة هذه القيم بمعدلات التضخم لكل سنة و يمكن تلخيص ذلك من خلال الجداول التالية :

أولاً : أثر التضخم على عوائد قطاع المصارف والخدمات المالية

يتمثل النموذج الأول في الجانب التطبيقي لهذه الدراسة 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 2002-2014

السنة	التضخم	القطاع المالي والخدمات المصرفية
2002	0.23	1.368707824
2003	0.587	1.695049916
2004	0.355	1.940224599
2005	0.632	1.45593799
2006	2.31	-0.326974284
2007	4.107	0.308128921
2008	9.871	-0.526756675
2009	5.057	0.140040984
2010	5.354	0.070405373
2011	5	-0.03488788
2012	4.55	0.10793371
2013	3.57	0.356172639
2014	2.68	0.121226525

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel والاعتماد على الملحق الرقم (01) والجدول رقم (2-2).

بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي Eviews8 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 الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews8).

← ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة :

$$Y = 4.813578 - 2.73752x_1$$

تشخيص النموذج المقدر :

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1. معنوية المعامل :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : B_0 = 0 \\ H_1 : B_1 \neq 0 \end{array} \right. \quad \text{حيث أن :}$$

من خلال مخرجات برنامج (Eviews8) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) $0,05 \geq 0,0008$ 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 :

$$n = \text{عدد المشاهدات} = 13؛$$

$$K = \text{عدد المعالم المقدرة} = (1+c) = 2؛$$

$$m = \text{عدد المتغيرات} = (k-1) = 1؛$$

$$\text{درجتي حرية} = (n-k), (k-1) = 1, 11.$$

من خلال هذه المعطيات المقدمة نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $F_{11,1} = 21.22$ أكبر تماما من القيمة الجدولة (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-Squared 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 :

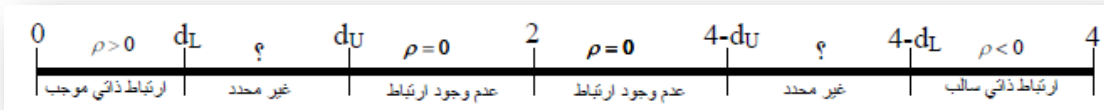
$$n = \text{(عدد المشاهدات)} = 13؛$$

$$K = \text{(عدد المتغيرات المستقلة)} = 1؛$$

$$\text{ومنه} : d_L = 1.010$$

$$d_U = 1.34، \text{ انظر الملحق رقم (07).}$$

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



من خلال مخرجات (Eviews8) 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 الدراسة 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 2002-2014

السنة	التضخم	قطاع الطاقة والمرافق الخدمية
2002	0.23	0.17002981
2003	0.587	1.215989684
2004	0.355	0.540564374
2005	0.632	1.129698858
2006	2.31	-0.634465812
2007	4.107	0.053649237
2008	9.871	-0.378378033
2009	5.057	0.338475635
2010	5.354	0.058451699
2011	5	0.044638917
2012	4.55	0.025229879
2013	3.57	0.371133496
2014	2.68	0.174930058

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel والاعتماد على الملحق الرقم (02) والجدول رقم (2-2).

بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي Eviews8 نتحصل على المخرجات التالية :

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

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 04/30/15 Time: 22:35

Sample: 2002 2014

Included observations: 13

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 (Eviews8).

← ومنه يمكن صياغة المعادلة المقدرة :

$$Y = 4.144848 - 3.080445x_2$$

تشخيص النموذج المقدر :

نحاول دراسة صلاحية النموذج من خلال النقاط التالية :

1. معنوية المعامل :

من خلال مخرجات برنامج (Eviews8) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) $0,0378 \geq 0,05$ 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 المحدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، هذا يعني أن النموذج مقبول إحصائياً.

3. اختبار جودة التوفيق :

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

4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

من خلال مخرجات (Eviews8) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.371 فهي تقع ضمن مجال $[2, du]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي ومنه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

ثالثاً : أثر التضخم على عوائد قطاع تطوير العقاري

يتمثل النموذج الثالث في الجانب التطبيقي لهذه الدراسة 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 2002-2014

السنة	التضخم	قطاع تطوير العقاري
2002	0.23	0.576207998
2003	0.587	0.890331358
2004	0.355	0.751718897
2005	0.632	2.378720051
2006	2.31	-0.709190282
2007	4.107	0.414732805
2008	9.871	-0.505263381
2009	5.057	0.173756066
2010	5.354	0.127816925
2011	5	0.301987301
2012	4.55	0.245600296
2013	3.57	0.444800785
2014	2.68	0.096097885

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel و الاعتماد على الملحق الرقم (03) والجدول رقم (2-2).

بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي **EVIIEWS8** نتحصل على المخرجات التالية :

❖ الجدول رقم (2-09) : نتائج اختبار النموذج الثالث

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 04/30/15 Time: 23:28				
Sample: 2002 2014				
Included observations: 13				
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 الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews8).

← 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 (Eviews8) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) $0,05 \geq 0,0372$ 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 الجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، يعني أن النموذج مقبول إحصائياً.

3. اختبار جودة التوفيق:

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Squared 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 (Eviews8) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.45 فهي تقع ضمن مجال $[2, du]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي و منه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

رابعاً : 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 2002-2014

السنة	التضخم	قطاع النقل
2002	0.23	0.430845618
2003	0.587	1.082125604
2004	0.355	0.605536529
2005	0.632	1.628020767
2006	2.31	-0.635688885
2007	4.107	0.061552361
2008	9.871	-0.505533403
2009	5.057	0.288461825
2010	5.354	-0.121283421
2011	5	0.035465388

0.891788286	4.55	2012
0.193897127	3.57	2013
0.018307265	2.68	2014

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel والاعتماد على الملحق الرقم (04) والجدول رقم (2-2).

بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي Eviews8 نتحصل على المخرجات التالية :

❖ الجدول رقم (2-11) : نتائج اختبار النموذج الرابع

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/15 Time: 00:15				
Sample: 2002 2014				
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 الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews8).

← 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 (Eviews8) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) $0,05 \geq 0,0373$ 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 الجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، يعني أن النموذج مقبول إحصائياً.

3. اختبار جودة التوفيق:

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Squared 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 (Eviews8) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.39 فهي تقع ضمن مجال $[2, du]$ ، هذا ما يعبر على عدم وجود ارتباط ذاتي و منه النموذج جيد ولا توجد مشاكل قياسية.

خامسا : أثر التضخم على عوائد قطاع الصناعات البيتروكيمياوية

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

❖ جدول رقم (12.2) : السلسلة الزمنية لمتوسط العائد السنوي لقطاع الصناعات البيتروكيمياوية ومعدلات التضخم في السعودية خلال 2002-2014

السنة	التضخم	قطاع الصناعات البيتروكيمياوية
2002	0.23	0.281779057
2003	0.587	1.945045091
2004	0.355	1.383649403
2005	0.632	2.473372528
2006	2.31	-0.654246844
2007	4.107	-0.424698164
2008	9.871	-0.631877787
2009	5.057	0.562860168

0.31702835	5.354	2010
0.030696195	5	2011
-0.049164977	4.55	2012
0.289791506	3.57	2013
-0.230817848	2.68	2014

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel والاعتماد على الملحق الرقم (05) و الجدول رقم (2-2).

بعد إدخال جميع المتغيرات للبرنامج الإحصائي Eviews8 نتحصل على المخرجات التالية :

❖ الجدول رقم (2-13): نتائج اختبار النموذج الخامس

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/15 Time: 01:41				
Sample: 2002 2014				
Included observations: 13				
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 الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews8).

← 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 (Eviews8) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (Prob) $0.027 \geq 0.05$ 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 الجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر، يعني أن النموذج مقبول إحصائياً .

3. اختبار جودة التوفيق :

نلاحظ من خلال النموذج بأن قيمة R-Squared تساوي 0.3714 وهذا يعني بأن المعادلة تفسر 37.14% من التغيرات الإجمالية التي تحدث في عوائد الأسهم.

4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء :

من خلال مخرجات (Eviews8) نلاحظ بأن قيمة (DW) تساوي 1.35 فهي تقع ضمن مجال $[2, du]$ ، 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 ب 1% 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 البتروكيمياوية 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 البتروكيمياوية 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 بما 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 لامتناع 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 البتروكيمياوية). 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، بناء 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 بناء على ما جاءت به الدراسات السابقة للاقتصاديين أهمها دراسة رابلي 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 سالباً مع معدلات التضخم وهذا دليل على وجود علاقة عكسية، لذلك فإن 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 كونه قبل ارتفاع أسعار المواد الأولية، هذه النتيجة مخالفة تماماً 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 تطبيقه مع الواقع العملي، بدأنا أولاً 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 انطلاقاً من المعطيات التي تم تلخيصها ومعالجتها. ويمكن تلخيص أهم النتائج المتواصل لها في هذا الفصل كالتالي :

- 1- قوة الارتباط بين التضخم وعوائد الأسهم ضعيفة القوة؛
- 2- التضخم يؤثر سلباً على عوائد الأسهم السنوية لكل من قطاع المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري، النقل، الصناعات البتروكيمياوية، خلال الفترة الدراسة؛
- 3- أسهم المدرجة في بورصة السعودية لا يمكن أن تمثل أداة حماية إطلاقاً من مخاطر انخفاض قيمة الدخول الحقيقية الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم.

الخاتمة

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 أخطر 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 (Fischer). 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 : أين يكمن أثر التضخم على عوائد الأسهم ؟ ومنه تم اختبار الفرضيات واستخلاص أبرز النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الجانبين النظري والتطبيقي والتوصيات و آفاق 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 والأسهم، 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 دانه 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 أكبر 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 تعويضاً 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 سلباً على عوائد الأسهم السنوية لكل من قطاع (المصارف والخدمات المالية، الطاقة والمرافق الخدمية، التطوير العقاري، النقل، الصناعات البتروكيمياوية) خلال الفترة الدراسة؛
- 6- أسهم المدرجة في بورصة السعودية لا يمكن أن تمثل أداة حماية إطلاقاً من مخاطر انخفاض قيمة الدخل الحقيقية الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم.

✓ التوصيات :

- 1- على الشركات السعودية الأخذ بعين الاعتبار عامل التضخم لأنه يؤثر على عائد السهم تأثيراً سلبياً؛
- 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 أثر 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 آخر 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، محاولة تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، التي يمكن أن تكون مواضيع لدراسات أخرى.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً : المصادر والمراجع باللغة العربية

I. الكتب :

- 1- جمال خريس، أيمن أبو خضير، عماد خصاونة، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2002.
- 2- خالد الوزني، الرفاعي أحمد، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر، عمان، 2003.
- 3- خالد الوزني، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، 1999.
- 4- صبحي قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984 .
- 5- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003.
- 6- عناية غازي حسين، التضخم المالي، الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة، 2000.
- 7- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2011.
- 8- منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف بالسكندرية، 1998.
- 9- ناظم محمد أشمري، محمد موسى، مدخل عمم الاقتصاد، طبعة الثالثة، دار زبران لمنشر والتوزيع، عمان، 2003.

II. البحوث الجامعية :

1. مذكرات الماجستير :

- 10- أحمد محمد صالح الجلال، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية ، دراسة حالة الجمهورية اليمنية (2003 -1990)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.
- 11- إسماعيل جميل الصعدي، Factors Affecting Stocks' Rates of Return – the Case of the Palestine Securities Exchan، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة الأزهر – بغزة، 2011.
- 12- فتيحة بناي، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
- 13- دانة بسام محمد يوسف، العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي (دراسة تطبيقية من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2000-2006)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2008.

- 14- درواسي مسعود، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (2004 - 1990)، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.
- 15- 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.
- 16- سمية بلحلية، 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 منشورة، جامعة المنتوري قسنطينة، الجزائر، 2010.
- 17- مدحت فوزي عليان وادي، ماجستير أثر التضخم على الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية في الوحدات الاقتصادية الفلسطينية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2006.

2- مذكرات ماستر:

- 18- حسين كركاشه، أثر التضخم على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
- 19- علي فكرون، أثر حجم المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة على عائد السهم "دراسة حالة بورصة قطر 2010-2012"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013.

III.المجلات :

- 20- نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، التضخم الاقتصادي، دولة الكويت، أكتوبر 2012، السلسلة الخامسة - العدد3، ص ص: 1-4.

المراجع والمصادر باللغة الأجنبية :

I.الكتب :

- 21- Gandener Ackley, macro economic, theorie, 1961.

II.المذكرات :

- 22- Biswa Swarup Misra and K R Shanmugam, Stock Returns-Inflation Relation in India, MADRASSCHOOLOFECONOMICS Gandhi MandapamRoad, Chennai 600 025 India, October 2008.

23- FLOROS Christos, **STOCK RETURNS AND INFLATION IN GREECE**, University of Portsmouth UK, 2004.

24- S.U.R.Aliyu1, **Does inflation has an impact on Stock Returns and Volatility ? Evidence from Nigeria and Ghana**, Department of Economics at Bayero University, KanoNigeria, 2008.

.III المقالات :

25- Taofik Mohammed Ibrahim, **THE RELATIONSHIP BETWEEN STOCK RETURN , AND INFLATION IN NIGERIA**, Department of Economics University of Ibadan Ibadan Nigeria, Journal February 2013.

.IV المواقع الإلكترونية :

26-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOB1bOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVIJJNDIwMFM1MDBJNExWVENMRzMwMjY!/ le 2015/04/07 à11: 37

27-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwkxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVIJJNDIwR05QOTBJSzZFSUIEUjAwTjM!/ le 2015/04/12 à 17:36.

28-<http://www.gdpinflation.com/2013/07/inflation-rate-in-saudi-arabia-from.html>. le 2015/04/15 à 14:45

29- http://www.indexmundi.com/saudi_arabia/inflation_rate_%28consumer_prices%29.html le 2015/04/15 à 17:04

30- <http://www.indexmundi.com/facts/indicators/FP.CPI.TOTL.ZG/compare?country=sa> le 2015/04/22 à18 : 00

الملاحق

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

2014-2002

سنة 2002					سنة 2003				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة
3.06452	22.5	7.75	9	الرياض	3.01205	25	9.13	11.63	الرياض
0.10674	0	3.56	3.94	الجزيرة	1.72843	2.5	3.94	8.25	الجزيرة
1.37717	8	6.92	8.45	استثمار	0.72235	3	8.68	11.95	استثمار
2.22588	27	12.75	14.13	سعودى هولندى	1.29728	16.5	14.33	16.42	سعودى هولندى
1.60839	14	10.01	12.11	سعودى فرنسى	2.61685	28.5	12.11	15.3	سعودى فرنسى
0.05495	0	9.1	9.6	سعودى بريطان	0.39583	0	9.6	13.4	سعودى بريطان
1.40449	11	8.9	10.4	العربى الوطنى	2.57212	23	10.4	14.15	العربى الوطنى
1.12218	23.5	17.76	14.19	سامبا المالية	0.7332	9.75	14.73	15.78	سامبا المالية
1.35405	28	19.15	17.08	مصرف الراجحى	2.17735	28	17.31	27	مصرف الراجحى
سنة 2004					سنة 2005				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة
2.26741	18	11.63	20	الرياض	1.55241	16	20.13	35.38	الرياض
1.46788	5.55	8.25	14.81	الجزيرة	3.11688	0.6	14.63	59.63	الجزيرة
1.27018	3	11.77	23.72	استثمار	1.28733	3	23.91	51.69	استثمار
1.97162	16	16.21	32.17	سعودى هولندى	0.92198	16	32.17	45.83	سعودى هولندى
2.22251	20	15.19	28.95	سعودى فرنسى	1.20278	13	28.8	50.44	سعودى فرنسى
1.00977	0	13.3	26.73	سعودى بريطان	1.02728	0	27.13	55	سعودى بريطان
1.81979	9	14.15	30.9	العربى الوطنى	0.93204	10	30.9	49.7	العربى الوطنى
1.69962	10.5	15.78	32.1	سامبا المالية	1.16981	10.5	31.8	58.5	سامبا المالية
3.73323	70	26.54	55.62	مصرف الراجحى	1.89294	10	55.39	150.24	مصرف الراجحى
سنة 2006					سنة 2007				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة
-0.438	3.2	35.5	16.75	الرياض	0.58449	1.6	16.63	24.75	الرياض
-0.424	0	64.13	36.94	الجزيرة	-0.0199	0	37.69	36.94	الجزيرة

قائمة الملاحق

-0.3931	0	54	32.77	استثمار	0.09435	0	32.22	35.26	استثمار
-0.2821	5	47.71	29.25	سعودى هولندى	0.03627	0.71	28.67	29	سعودى هولندى
-0.2317	2	52.88	38.63	سعودى فرنسى	0.46505	0.5	37.2	54	سعودى فرنسى
-0.4487	0	53.33	29.4	سعودى بريطان	0.24108	0	28.87	35.83	سعودى بريطان
-0.2792	1	50.5	35.4	العربى الوطنى	0.6035	0	34.3	55	العربى الوطنى
0.02591	17.4	57.9	42	سامبا المالية	0.38557	1.7	40.2	54	سامبا المالية
-0.4718	5	161.08	80.08	مصرف الراجحى	0.38274	2.5	80.08	108.23	مصرف الراجحى
سنة 2008					سنة 2009				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة
-0.4568	2.3	23.75	10.6	الرياض	0.3557	1.3	10.88	13.45	الرياض
-0.6897	0	36.38	11.29	الجزيرة	0.24247	0.5	11.96	14.36	الجزيرة
-0.6554	0	33.23	11.45	استثمار	0.04618	0	11.91	12.46	استثمار
-0.3607	0	29	18.54	سعودى هولندى	-0.0524	0.7	19.08	17.38	سعودى هولندى
-0.5956	0	52.13	21.08	سعودى فرنسى	0.15787	1	21.98	24.45	سعودى فرنسى
-0.3798	0	34.83	21.6	سعودى بريطان	-0.0385	0	22.6	21.73	سعودى بريطان
-0.6101	1	54.5	20.25	العربى الوطنى	0.23596	0	22.25	27.5	العربى الوطنى
-0.5189	2.65	53.4	23.04	سامبا المالية	0.03958	0.9	22.74	22.74	سامبا المالية
-0.4737	1.75	101.54	51.69	مصرف الراجحى	0.27352	3	54	65.77	مصرف الراجحى
سنة 2010					سنة 2011				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة
0.09774	1.3	13.3	13.3	الرياض	-0.0899	0.5	13.35	11.65	الرياض
-0.134	0	14.25	12.34	الجزيرة	0.06446	0.5	12.41	12.71	الجزيرة
0.22231	0	12.46	15.23	استثمار	-0.106	0	15.28	13.66	استثمار
-0.0241	0	17.42	17	سعودى هولندى	0.06538	1	17.13	17.25	سعودى هولندى
0.13906	1	24.45	26.85	سعودى فرنسى	0.00484	1.7	26.85	25.28	سعودى فرنسى
-0.0821	0	21.93	20.13	سعودى بريطان	0.00994	0	20.13	20.33	سعودى بريطان
-0.0727	1	27.5	24.5	العربى الوطنى	0.0284	2	24.65	23.35	العربى الوطنى
0.2769	1.65	22.86	27.54	سامبا المالية	-0.154	2.4	27.66	21	سامبا المالية
0.21058	3	65.77	76.62	مصرف الراجحى	-0.1371	2.75	77.54	64.16	مصرف الراجحى
سنة 2012					سنة 2013				

قائمة الملاحق

عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 2	الفترة 1	اسم الشركة
0.1601	2.05	11.68	11.5	الرياض	0.3284	0.65	11.48	14.6	الرياض
0.54416	0	12.68	19.58	الجزيرة	0.42424	0	19.8	28.2	الجزيرة
0.22189	1.2	13.52	15.32	استثمار	0.62646	0.8	15.42	24.28	استثمار
0.16101	1	17.08	18.83	سعودى هولندى	0.60686	1	18.67	29	سعودى هولندى
-0.0878	0.8	25.05	22.05	سعودى فرنسى	0.20108	0.4	22.13	26.18	سعودى فرنسى
-0.0197	0	20.33	19.93	سعودى بريطان	0.48131	0	19.8	29.33	سعودى بريطان
0.00428	1	23.35	22.45	العربى الوطنى	0.18552	0	22.1	26.2	العربى الوطنى
-0.0019	0.8	20.94	20.1	ساميا المالية	0.20398	1.7	20.1	22.5	ساميا المالية
-0.0106	3.25	63.93	60	مصرف الراجحى	0.1477	2	60.46	67.39	مصرف الراجحى
سنة 2014									
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	فترة 0	فترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	فترة 0	فترة 1	اسم الشركة
					0.24714	1.53	14.85	16.99	الرياض
					-0.0377	0	28.88	27.79	الجزيرة
					1.20E-16	0.8	24.74	23.94	استثمار
					0.30632	1	29.25	37.21	سعودى هولندى
					0.20341	0.45	26.4	31.32	سعودى فرنسى
					0.31109	0	29.67	38.9	سعودى بريطان
					0.19318	1	26.4	30.5	العربى الوطنى
					0.08933	1.35	22.5	23.16	ساميا المالية
					-0.2217	1	67.39	51.45	مصرف الراجحى

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

1-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBjJO8eEGZq4GniE2wUHOBibOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpLJw!/dl2/d1/L2dJQSEvUU3QS9ZQnB3LzZftjBDVlJJNDIwMFMIMDBJNExWVENMRzMwMjY!/ le 2015/04/07 à11: 37 .

2-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHlwMvc6B8JJK8ObCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwKxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhB/dl2/d1/L2dJQSEvUU3QS9ZQnB3LzZftjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUIEUjAwTjM!/ le 2015/04/12 à17:36

❖ الملحق رقم (02) : حساب العائد لشركات قطاع الطاقة والمرافق الخدمية في بورصة السعودية خلال فترة

2014-2002

سنة 2002					سنة 2003				
عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
0.25843	4.5	22.25	23.5	الغاز	0.55319	5	23.5	31.5	الغاز
0.08163	5	12.25	8.25	كهرباء السعودية	1.87879	3.5	8.25	20.25	كهرباء السعودية
سنة 2004					سنة 2005				
عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
0.5873	6	31.5	44	الغاز	2.04444	8	45	129	الغاز
0.49383	3.5	20.25	26.75	كهرباء السعودية	0.21495	3.5	26.75	29	كهرباء السعودية
سنة 2006					سنة 2007				
عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
-0.7373	1.9	130	32.25	الغاز	0.01471	0	34	34.5	الغاز
-0.5316	0.7	29.25	13	كهرباء السعودية	0.09259	0	13.5	14.75	كهرباء السعودية
سنة 2008					سنة 2009				
عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
-0.443	1.5	33.75	17.3	الغاز	0.39888	1.5	17.8	23.4	الغاز
-0.3138	0.7	14.5	9.25	كهرباء السعودية	0.27807	0.7	9.35	11.25	كهرباء السعودية
سنة 2010					سنة 2011				
عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
-0.1713	0.5	23.35	18.85	الغاز	0.05013	0.7	18.95	19.2	الغاز
0.28821	0.7	11.45	14.05	كهرباء السعودية	0.03915	0.7	14.05	13.9	كهرباء السعودية
سنة 2012					سنة 2013				

قائمة الملاحق

عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
0.02872	1.5	19.15	18.2	الغاز	0.61264	2.75	18.2	26.6	الغاز
0.02174	0.7	13.8	13.4	كهرباء السعودية	0.12963	0.7	13.5	14.55	كهرباء السعودية
سنة 2014									
عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات	عائد السهم %	توزيعات الارباح	الفترة 0	الفترة 1	المؤسسات
					0.2777	1.8	26.9	32.57	الغاز
					0.07216	0.7	14.55	14.9	كهرباء السعودية

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

1-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/lut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOB1bOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpcLjw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZftjBDVIJNDIwMFMI1MDBJNEXWVENMRzMwMjY!/ le 2015/04/07 à 11:37

2-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/lut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwKxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZftjBDVIJNDIwR05QOTBJSzZFSUIEUjAwTjM!/ le 2015/04/12 à 17:36

❖ الملحق رقم (03) : حساب العائد لشركات قطاع التطوير العقاري في بورصة السعودية خلال فترة 2002-

2014

سنة 2002					سنة 2003				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
1.2755102	24	24.5	31.75	مكة للانشاء والتعمير	0.42519685	12	31.75	33.25	مكة للانشاء والتعمير
0.68888889	6	11.25	13	العقارية السعودية	1.1509434	6	13.25	22.5	العقارية السعودية
0.09090909	0	5.5	6	طيبة القابضة	0.68	0	6.25	10.5	طيبة القابضة
0.24952381	0	5.25	6.56	الرياض للتعمير	1.30518519	0	6.75	15.56	الرياض للتعمير
سنة 2004					سنة 2005				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
1.08333333	6	33	62.75	مكة للانشاء والتعمير	2.096	6	62.5	187.5	مكة للانشاء والتعمير
0.77777778	8	22.5	32	العقارية السعودية	2.03100775	8	32.25	89.75	العقارية السعودية
0.9047619	3.5	10.5	16.5	طيبة القابضة	3	4	16.5	62	طيبة القابضة
0.24100257	0	15.56	19.31	الرياض للتعمير	2.38787245	0.5	19.13	64.31	الرياض للتعمير
سنة 2006					سنة 2007				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
-0.78616188	1.2	191.5	39.75	مكة للانشاء والتعمير	0.11463415	1.2	41	44.5	مكة للانشاء والتعمير
-0.61117318	0.8	89.5	34	العقارية السعودية	0.46478873	0.75	35.5	51.25	العقارية السعودية
-0.66072874	1.2	61.75	19.75	طيبة القابضة	0.83658537	1.9	20.5	35.75	طيبة القابضة
-0.77869732	0	65.25	14.44	الرياض للتعمير	0.24292298	0.5	15.19	18.38	الرياض للتعمير
سنة 2008					سنة 2009				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
-0.44719101	1.2	44.5	23.4	مكة للانشاء والتعمير	0.15447154	1.5	24.6	26.9	مكة للانشاء والتعمير
-0.57969543	1	49.25	19.7	العقارية السعودية	0.29782082	1	20.65	25.8	العقارية السعودية
-0.44028777	1.8	34.75	17.65	طيبة القابضة	0.00278552	1.2	17.95	16.8	طيبة القابضة
-0.55387931	1	18.56	7.28	الرياض للتعمير	0.23994638	0.25	7.46	9	الرياض للتعمير
سنة 2010					سنة 2011				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة

قائمة الملاحق

0.17037037	1.5	27	30.1	مكة للاشياء والتعمير	0.20860927	1.5	30.2	35	مكة للاشياء والتعمير
0.04457364	0.75	25.8	26.2	العقارية السعودية	0.05471698	1.75	26.5	26.2	العقارية السعودية
-0.01506024	0.9	16.6	15.45	طبية القايزة	0.33980583	1.45	15.45	19.25	طبية القايزة
0.31138393	0.5	8.96	11.25	الرياض للتعمير	0.60481713	1	11.21	16.99	الرياض للتعمير
سنة 2012					سنة 2013				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
0.21714286	2	35	40.6	مكة للاشياء والتعمير	0.65024631	2.5	40.6	64.5	مكة للاشياء والتعمير
0.28244275	1	26.2	32.6	العقارية السعودية	0.06268657	1	33.5	34.6	العقارية السعودية
0.36675462	1.05	18.95	24.85	طبية القايزة	0.65517241	1.4	24.65	39.4	طبية القايزة
0.11606096	1.9	17.06	17.14	الرياض للتعمير	0.41109785	2.5	16.76	21.15	الرياض للتعمير
سنة 2014					سنة 2014				
					عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
					0.23908397	2.5	65.5	78.66	مكة للاشياء والتعمير
					0.00909091	1	34.1	33.41	العقارية السعودية
					0.10075567	3	39.7	40.7	طبية القايزة
					0.03546099	1.5	21.15	20.4	الرياض للتعمير

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

1-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18c_QKBjJO8eEGZq4GniE2wUHOB1bOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRdKAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZftjBDVlJNDIwMFMIMDBJNExWVENMRzMwMjY!/ le 2015/04/07 à 11: 37

2-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHlwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwKxBuoONggO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZftjBDVlJNDIwR05QOTBJSzZFSUIEUjAwTjM!/ le 2015/04/12 à 17:36

❖ الملحق رقم (04) : حساب العائد لشركات النقل في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014

سنة 2002					سنة 2003				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر
-0.0541	0	9.25	8.75	السعودية البحرى	1	0	8.5	17	السعودية البحرى
0.90909	2.5	5.5	8	السعودية للنقل الجماعى	1.33333	2.5	8.25	16.75	السعودية للنقل الجماعى
0.4375	0	8	11.5	السعودية للنقل والاستثمار	0.91304	0	11.5	22	السعودية للنقل والاستثمار
سنة 2004					سنة 2005				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر
1.02941	0	17	34.5	السعودية البحرى	1.44928	5	34.5	79.5	السعودية البحرى
0.39394	2.5	16.5	20.5	السعودية للنقل الجماعى	1.76543	2.5	20.25	53.5	السعودية للنقل الجماعى
0.39326	0	22.25	31	السعودية للنقل والاستثمار	1.66935	0	31	82.75	السعودية للنقل والاستثمار
سنة 2006					سنة 2007				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر
-0.7264	0	82.25	22.5	السعودية البحرى	0.13043	1	23	25	السعودية البحرى
-0.6157	3.6	54.25	17.25	السعودية للنقل الجماعى	-0.0027	0.7	18.25	17.5	السعودية للنقل الجماعى
-0.565	0	82.75	36	السعودية للنقل والاستثمار	0.05696	0	39.5	41.75	السعودية للنقل والاستثمار
سنة 2008					سنة 2009				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر
-0.2621	2.5	25.75	16.5	السعودية البحرى	0.00567	0	17.65	17.75	السعودية البحرى
-0.5657	0.5	17.5	7.1	السعودية للنقل الجماعى	0.19178	0.5	7.3	8.2	السعودية للنقل الجماعى
-0.6888	0	40	12.45	السعودية للنقل والاستثمار	0.66794	0	13.1	21.85	السعودية للنقل والاستثمار
سنة 2010					سنة 2011				
عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر	عائد السهم %	توزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	آخر سعر

قائمة الملاحق

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

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

1-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBJJO8eEGZq4GniE2wUHOB1bOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDkAgpLJw!/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwMFMIMDBJNExWVENMRzMwMjY!/ le 2015/04/07 à11: 37

2-

http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHwMyc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwKxBuoONggO8jA08iQjoDk4s0vfzVM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJJNDIwR05QOTBJSzZFSUUEUjAwTjM!/ le 2015/04/12 à17:36

❖ الملحق رقم (05) : حساب العائد لشركات قطاع الصناعات البتروكيمياوية خلال فترة 2002-2014

سنة 2002					سنة 2003				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
1.2755102	24	24.5	31.75	مكة للانشاء والتعمير	0.42519685	12	31.75	33.25	مكة للانشاء والتعمير
0.68888889	6	11.25	13	العقارية السعودية	1.1509434	6	13.25	22.5	العقارية السعودية
0.09090909	0	5.5	6	طبية القايزة	0.68	0	6.25	10.5	طبية القايزة
0.24952381	0	5.25	6.56	الرياض للتعمير	1.30518519	0	6.75	15.56	الرياض للتعمير
سنة 2004					سنة 2005				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
1.08333333	6	33	62.75	مكة للانشاء والتعمير	2.096	6	62.5	187.5	مكة للانشاء والتعمير
0.77777778	8	22.5	32	العقارية السعودية	2.03100775	8	32.25	89.75	العقارية السعودية
0.9047619	3.5	10.5	16.5	طبية القايزة	3	4	16.5	62	طبية القايزة
0.24100257	0	15.56	19.31	الرياض للتعمير	2.38787245	0.5	19.13	64.31	الرياض للتعمير
سنة 2006					سنة 2007				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
-0.78616188	1.2	191.5	39.75	مكة للانشاء والتعمير	0.11463415	1.2	41	44.5	مكة للانشاء والتعمير
-0.61117318	0.8	89.5	34	العقارية السعودية	0.46478873	0.75	35.5	51.25	العقارية السعودية
-0.66072874	1.2	61.75	19.75	طبية القايزة	0.83658537	1.9	20.5	35.75	طبية القايزة
-0.77869732	0	65.25	14.44	الرياض للتعمير	0.24292298	0.5	15.19	18.38	الرياض للتعمير
سنة 2008					سنة 2009				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
-0.44719101	1.2	44.5	23.4	مكة للانشاء والتعمير	0.15447154	1.5	24.6	26.9	مكة للانشاء والتعمير
-0.57969543	1	49.25	19.7	العقارية السعودية	0.29782082	1	20.65	25.8	العقارية السعودية

قائمة الملاحق

-0.44028777	1.8	34.75	17.65	طيبة الفايزة	0.00278552	1.2	17.95	16.8	طيبة الفايزة
-0.55387931	1	18.56	7.28	الرياض للتعوير	0.23994638	0.25	7.46	9	الرياض للتعوير
سنة 2010					سنة 2011				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
0.17037037	1.5	27	30.1	مكة للانشاء والتعوير	0.20860927	1.5	30.2	35	مكة للانشاء والتعوير
0.04457364	0.75	25.8	26.2	العقارية السعودية	0.05471698	1.75	26.5	26.2	العقارية السعودية
-0.01506024	0.9	16.6	15.45	طيبة الفايزة	0.33980583	1.45	15.45	19.25	طيبة الفايزة
0.31138393	0.5	8.96	11.25	الرياض للتعوير	0.60481713	1	11.21	16.99	الرياض للتعوير
سنة 2012					سنة 2013				
عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة	عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
0.21714286	2	35	40.6	مكة للانشاء والتعوير	0.65024631	2.5	40.6	64.5	مكة للانشاء والتعوير
0.28244275	1	26.2	32.6	العقارية السعودية	0.06268657	1	33.5	34.6	العقارية السعودية
0.36675462	1.05	18.95	24.85	طيبة الفايزة	0.65517241	1.4	24.65	39.4	طيبة الفايزة
0.11606096	1.9	17.06	17.14	الرياض للتعوير	0.41109785	2.5	16.76	21.15	الرياض للتعوير
سنة 2014					سنة 2015				
					عائد السهم %	التوزيعات الأرباح	الفترة 0	الفترة 1	اسم الشركة
					0.23908397	2.5	65.5	78.66	مكة للانشاء والتعوير
					0.00909091	1	34.1	33.41	العقارية السعودية
					0.10075567	3	39.7	40.7	طيبة الفايزة
					0.03546099	1.5	21.15	20.4	الرياض للتعوير

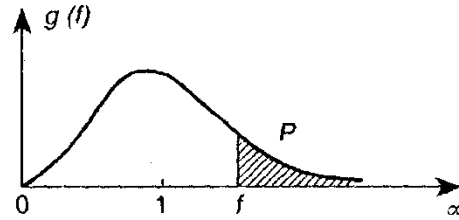
المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام Excel بناء على المعلومات المستخرجة من مواقع الالكترونية.

1http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwMLj2AXA0_vQGNzY18g18cQKBjJO8eEGZq4GniE2wUHOB1bOBpREB3cGKRvp9Hfm6qfkFuRDKAgpcLJw!!/dl2/d1/L2dJQSEvUUU3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJjNDIwMF1M1MDBJNEXWVENMRzMwMjY/ le 2015/04/07 à 11: 37

2http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tut/p/c1/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3g_AewIE8TIwN3Q0tDA0_v4EDLUCNHIwMvc6B8JJK8QbCpgYGniU9YiLOPu7GBgQFJut0DwKxBuoONGgO8jA08jQjoDk4s0vfzyM9N1S_IDY0od1RUBABhBt/dl2/d1/L2dJQSEvUUU3QS9ZQnB3LzZfTjBDVlJjNDIwR05QOTBJSzZFSUIEUjAwTjM! le 2015/04/12 à 17:36

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	5761
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 لدرين - واتسون

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

n	k'=1		k'=2		k'=3		k'=4		k'=5		k'=6	
	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
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
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
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
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
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
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
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
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
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.731	2.124
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

الفهـ رس

III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول : أثر التضخم على عواد الأسهم
2	تمهيد
3	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول التضخم وعوائد الأسهم
3	المطلب الأول : مفاهيم عامة حول عوائد الأسهم
3	الفرع الأول : تعريف الأسهم وأنواعه
3	أولا : تعريف الأسهم
3	ثانيا : أنواع الأسهم
4	الفرع الثاني : عائد السهم
4	أولا : تعريف العائد
4	ثانيا : تعريف عائد السهم
5	المطلب الثاني : مفاهيم عامة حول التضخم
5	الفرع الأول : تعريف التضخم
6	الفرع الثاني : أسباب التضخم
6	الفرع الثالث : آثار التضخم
7	الفرع الرابع : طرق معالجة التضخم
7	أولا : السياسة النقدية ودورها في معالجة التضخم
9	ثانيا : السياسة المالية ودورها في معالجة التضخم
10	المطلب الثالث : استخدام الأسهم كوسيلة تحوط اتجاه مخاطر التضخم
12	المبحث الثاني : الدراسات السابقة

12	المطلب الأول : الدراسات العربية.....
13	المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية.....
16	المطلب الثالث : مميزات الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.....
17	خلاصة الفصل الأول.....
18	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2014-2002.
19	تمهيد.....
20	المبحث الأول : الطريقة و الأدوات.....
20	المطلب الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة.....
20	الفرع الأول : اختبار مجتمع وعينة الدراسة.....
22	الفرع الثاني : طريقة وجمع وتلخيص المعطيات.....
23	الفرع الثالث : تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.....
23	المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة.....
24	المبحث الثاني : تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة.....
24	المطلب الأول : نتائج الدراسة التطبيقية.....
24	الفرع الأول : معدل التضخم وعوائد أسهم القطاعات في عينة الدراسة.....
27	الفرع الثاني : نتائج دراسة أثر التضخم على عوائد الأسهم.....
38	المطلب الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية.....
40	المطلب الثالث : مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية.....
42	خلاصة الفصل الثاني.....
43	الخاتمة.....
46	قائمة المصادر والمراجع.....
50	الملاحق.....
51	الملحق الأول : حساب العائد لشركات قطاع المصارف والخدمات المالية في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014.....
54	الملحق الثاني : حساب العائد لشركات قطاع الطاقة والمرافق الخدمية في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014.....
56	الملحق الثالث : حساب العائد لشركات قطاع التطوير العقاري في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014.....

58	الملحق الرابع : حساب العائد لشركات قطاع النقل في بورصة السعودية خلال فترة 2002-2014.....
60	الملحق الخامس : حساب العائد لشركات قطاع الصناعات البيتروكيمياوية في بورصة السعودية خلال فترة2002-2014
62	الملحق السادس : جدول توزيع فيشر
63	الملحق السادس : جدول (Durbin-Watson)
64	الفهرس.....

قائمة الملاحق