جامعة غرداية – الجزائر –
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
في ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة
بعنوان:

دراسة قياسية لمحددات القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي

" دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2013 – 2019 "

من إعداد الطلبة:
- مقعمز عبد المجيد
- بن كريمة سفيان

تحت اشراف الأستاذ:
– سحنون سيد أحمد

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الإسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
شرع مريم	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	رئيسا
سحنون سيد أحمد	أستاذ مساعد أ	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
عادل سلماني	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية: 2019 / 2020

جامعة غرداية – الجزائر –
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
في ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة
بعنوان:

دراسة قياسية لمحددات القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي

" دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2013 – 2019 "

من إعداد الطلبة:
- مقعمز عبد المجيد
- بن كريمة سفيان

تحت اشراف الأستاذ:
– سحنون سيد أحمد

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الإسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
شرع مريم	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	رئيسا
سحنون سيد أحمد	أستاذ مساعد أ	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
عادل سلماني	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية: 2019 / 2020

بسم الله الرحمن الرحيم

إهـــــداء

نحمد الله عزوجل على منه وعونه لنا لإتمام هذا البحث.

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له أماله، إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل المبتغى، إلى الإنسان الذي إمتلك الإنسانية بكل قوة، إلى الذي سهر على تعليمي بتضحيات جسام مترجمة في تقديسه للعلم، إلى مدرستي الأولى في الحياة.

أبي الغالي على قلبي أطال الله في عمره

إلى التي وهبت فلذتا كبدها كل العطاء والحنان، إلى التي صبرت على كل شيء، التي رعتني حق الرعاية وكانت سندي في الشدائد، وكانت دعواتها لي بالتوفيق، تتبعتني خطوة بخطوة في عملي، **أمي** أعز ملاك على القلب والعين جزاها الله عني خير الجزاء في الدارين.

إليهما أهدي هذا العمل المتواضع، إلى **إخوتي وأخواتي** الذين تقاسموا معي عبء الحياة.

كما أهدي ثمرة جهدي لأستاذي الكريم الدكتور: **سيد أحمد سحنون** الذي كلما تظلمت الطريق أمامي لجأت إليه فأنارها لي وكلما دب اليأس في نفسي زرع فيا الأمل لأسير قدما وكلما سألت عن معرفة زودني بيها وكلما طلبت كمية من وقته الثمين وفره لي بالرغم من مسؤولياته المتعددة، إلى كل أساتذة قسم العلوم المالية والمحاسبة.

وإلى كل من يؤمن بأن بذور النجاح التغيير هي في ذواتنا وفي أنفسنا قبل أن تكون في أشياء أخرى....

قالى الله تعالى: " **إن الله ما يغير ما بقوم حتى يغيروا ما بأنفسهم** "...

الآية 11 من سورة الرعد

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

الطالبان: مقعمز عبد المجيد، بن كريمة سفيان

شكر وعرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

" من لم يشكر الناس لم يشكر الله "

صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم

الحمدلله على إحسانه والشكر له على توفيقنا وامتنانه لنا ونشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له تعظيما لشأنه ونشهد أنا سيدنا ونبينا محمد عبده ورسوله الداعي إلى رضوانه صلى الله عليه وعلى آله وأصحابه وأتباعه وسلم.

بعد شكر الله سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا البحث المتواضع نتقدم بجزيل الشكر إلى الوالدين العزيزين الذين أعانونا وشجعونا على الاستمرار في مسيرة العلم والنجاح، وإكمال الدراسة الجامعية والبحث، كما نتوجه بالشكر الجزيل إلى من شرفنا بإشرافه على مذكرة بحثنا الأستاذ الدكتور " **سيد أحمد سحنون** " الذي لن تكفي حروف هذه المذكرة لإيفائه حقه بصبره الكبير علينا، ولتوجهاته العلمية التي لا تقدر بثمن، والتي ساهمت بشكل كبير في إتمام وإستكمال هذا العمل، إلى كل **أساتذة** قسم العلوم المالية والمحاسبة، كما نتوجه بخالص شكرنا وتقديرنا إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على إنجاز وإتمام هذا العمل.

الطالبان: مقعمز عبد المجيد، بن كريمة سفيان

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة وسعر الصرف) على المتغير التابع (سعر السوقي للسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيرا على هذا الأخير، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي موزعة على مختلف القطاعات والبالغ عددها 30 مؤسسة، كما غطت هذه الدراسة الفترة من 2013 إلى 2019، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحثان العوامل المالية والاقتصادية ومن ثم استعان الباحثان بالبرنامج الإحصائي Eviews 0.9 وبرنامج معالج الجداول الإلكترونية Microsoft Excel 2010 وذلك من خلال استعمال الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية (علاقة طردية) بين المتغيرات المستقلة (عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي وسعر الفائدة) والمتغير التابع (سعر السوقي للسهم) حيث كانت هناك جودة توفيق كبيرة بالنسبة لمتغيرات النموذج (المتغير المستقل) وهذا يدل على أن هذه المتغيرات تفسر التغيرات الإجمالية لسعر السوقي للسهم بشكل كبير، أما فيما يخص المتغير المستقل سعر الصرف ليس له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية (علاقة عكسية) مع المتغير التابع سعر السوقي للسهم ولا يفسر التغيرات الإجمالية له.

الكلمات المفتاحية: سعر السوقي للسهم، عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة، سعر الصرف، سوق قطر المالي.

Abstract :

This study aimed to find out the extent of the effect of the independent variables (return of the common stock, the multiplier of the ordinary share price, the return of the ordinary stock, the interest rate and the exchange rate) on the dependent variable (the market price of the share) and who are the most infeluencing independent variables on this latter, Moreover, the study sample included a group of institutions listed on Qatar's Financial Market, distributed among various sectors which is about 30 institutions, this study also covered the period from 2013 to 2019, and to address this topic, the two researchers adopted financial and economic factors, and then the researchers used the statistical program Eviews 0.9 Besides Microsoft Excel spreadsheet processor program 2010, using ARDL.

The study concluded that there is a statistically significant relationship (a positive relationship) between the independent variables (return of the ordinary share, the multiplier of the ordinary share price, the return of the ordinary share and the interest rate) and the dependent variable, the market price of the share, as there was a great quality of reconciliation with respect to the variables of the model (the independent variable. This indicates that these variables explain the total changes in the market price of the stock in a large way, as for the independent variable the exchange rate has no statistically significant significant relationship (inverse relationship) with the dependent variable, the market price of the stock, nor does it explain the total changes to it.

Keywords: the market price of the share, the return of the ordinary share, the multiplier of the ordinary share price, the return of the ordinary share, the interest rate, the exchange rate, the Qatar Financial Market.

قائمة المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
إهداء	II
شكر وعرفان	III
الملخص	IV
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	IX
قائمة الأشكال	X
قائمة الاختصارات والرموز	XII
قائمة الملاحق	XIII
مقدمة عامة	أ – هـ
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية	**01**
المبحث الأول: الأدبيات النظرية	**03**
المطلب الأول: مدخل لكفاءة الأسواق المالية	**03**
المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الأسهم	**06**
المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم	**10**
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية	**17**
المطلب الأول: الدراسات السابقة	**18**
المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها	**26**
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية	**29**
المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	**31**
المطلب الأول: الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة	**31**
المطلب الثاني: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة	**44**
المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها	**46**

المطلب الأول: عرض النتائج المتوصل إليها	**46**
المطلب الثاني: تفسير ومناقشة نتائج الدراسة.	**66**
الخاتمة	**71**
قائمة المصادر والمراجع	**76**
الملاحق	**83**
الفهرس	**114**

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-2)	عدد المؤسسات المدرجة حسب القطاعات	39
(2-2)	توزيع العينة على مختلف القطاعات	40
(3-2)	نتائج تقدير النموذج الملائم	47
(4-2)	التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات	48
(5-2)	مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة	50
(6-2)	تحديد الإبطاء لمتغيرات الدراسة	52
(7-2)	نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) وديكي فيلر الموسع (ADF) لدراسة استقرارية السلاسل	53
(8-2)	معايير اختبار فترة الابطاء المثلى للنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)	55
(9-2)	نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test) لنموذج ARDL	56
(10-2)	مقدرات معلمات الأجل الطويل لنموذج ARDL والمتغير التابع Ln_PRIX	58
(11-2)	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ لنموذج ARDL (مقدرات معلمات الأجل القصير)	59
(12-2)	نسبة الأثر القصير الأجل إلى الأثر طويل الأجل في مقدرات نموذج ARDL	61
(13-2)	نتائج اختبار فحص الملائمة للنموذج المقدر ARDL	62
(14-2)	نتائج اختبار الأداء التنبئي لنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد لنموذج ARDL المقدر	65

قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(1-2)	الهيكل التنظيمي لهيئة قطر للأسواق المالية	34
(2-2)	تطور مؤشر سوق قطر المالي لسنة 2013	37
(3-2)	تطور مؤشر سوق قطر المالي لسنة 2016	38
(4-2)	تطور مؤشر سوق قطر المالي لسنة 2019	39
(5-2)	التوزيع النسبي لمؤسسات العينة حسب القطاعات	40
(6-2)	متغيرات الدراسة	42
(7-2)	العلاقة بين Ln_EPS و Ln_PRIX	51
(8-2)	العلاقة بين Ln_PER و Ln_PRIX	51
(9-2)	العلاقة بين Ln_YPS و Ln_PRIX	51
(10-2)	العلاقة بين Ln_INR و Ln_PRIX	51
(11-2)	العلاقة بين Ln_EXR و Ln_PRIX	51
(12-2)	النموذج الملائم لتقدير علاقة توازن طويلة الأجل	57
(13-2)	التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر	63
(14-2)	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج وفق إحصائية (CUSUM)	64
(15-2)	القيمة الفعلية والمتوقعة لسعر السهم في بورصة قطر من 2013/01/01 إلى 2019/12/31	65

قائمة الاختصارات والملاحق

قائمة الإختصارات والرموز

الاختصار/ الرمز	الدلالـــــــــــــــــــــــــــة
EPS	عائد السهم العادي
PER	مضاعف سعر السهم العادي
YPS	مردودية السهم العادي
INR	سعر الفائدة
EXR	سعر الصرف
PRIX	سعر السوقي للسهم
ARDL	الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة
IOSCO	المنظمة الدولية لهيئة الأوراق المالية
SSEI	مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة
GIQSE	المؤشر العام لبورصة قطر
FPE	معيار خطأ التنبؤ النهائي
AIC	معيار المعلومات أكيكي
SC	معيار المعلومات شوارز
HQ	معيار المعلومات حنان وكوين
LR	معيار نسبة الإمكان الأعظم
CUSUM	اختبار الاستقرار الهيكلي لمعلمات النموذج
LM BG	اختبار لاكرانج للارتباط التسلسلي بين البواقي
ARCH	اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي
BP	نسبة التحيز
VP	نسبة التباين
CP	نسبة التغاير
PP	اختبار فيليبس بيرون
ADF	اختبار ديكي فيلر الموسع

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
الملحق (1)	المعلومات أساسية للمؤسسات عينة الدراسة	**84**
الملحق (2)	البيانات المالية للمؤسسات العينة	**86**
الملحق (3)	نتائج تقدير النموذج الخطي	**111**
الملحق (4)	نتائج تقدير النموذج نصف لوغاريتمي	**111**
الملحق (5)	نتائج تقدير النموذج اللوغاريتمي المزدوج	**111**
الملحق (6)	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)	**111**
الملحق (7)	اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test)	**112**
الملحق (8)	نتائج تقدير نموذج (ARDL)	**112**
الملحق (9)	نتائج تقدير نموذج (ARDL) في الاجلين الطويل والقصير	**113**
الملحق (10)	اختبار عدم التباين (ARCH)	**113**
الملحق (11)	اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي (LM BG)	**113**

المقدمة

أ- توطئة:

إن للأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة نظرا لما تقوم به من وظائف ومهام، فهي بذلك عبارة عن نظام يشمل مجموعة من الأفراد والمؤسسات والأوراق المالية والإجراءات التي تربط كلا من المستثمرين والمدخرين، حيث يتم التعامل فيها بالأوراق المالية صغيرة ومتوسطة وطويلة الأجل (كالأسهم والسندات والأوراق الهجينة)، وتمثل بورصة الأوراق المالية الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية، عن طريق وسطاء ماليين وفقا لقواعد وإجراءات تحكم تصرفات المتعاملين وتيسير الاتصال بين الأطراف المعنية، وحتى تتمكن الأسواق المالية من تأدية هذه الوظائف يتطلب ذلك تمتعها بمستوى من الكفاءة، هذه الأخير التي تتحدد بمدى توافر المعلومات لكل المستثمرين من خلال توفير أحداث وأنجع وسائل تكنولوجيا المعلومات من أجل إيصال المعلومة إلى جميع المستثمرين أينما وجدوا، وتمكينهم من الاطلاع على حركة التداول في السوق المالية.

فالأسواق المالية توفر معلومات مالية تتمثل في التقارير المالية المصدرة من قبل الشركات المدرجة في البورصة وهذه التقارير تساعد في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركة، يتم تحديد القيمة السوقية لأسهم شركة ما عن طريق تداول أسهمها في السوق المالي أي آلية العرض والطلب، بحيث يتم تقييم قيمتها من قبل المستثمرين بناء على العديد من العوامل المالية والاقتصادية.

إن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية (القيمة السوقية) وبين البيانات المالية والاقتصادية التي يتم إصدارها بالمؤسسة في شكل تقارير مالية تكتسب أهمية كبيرة بين فئات عديدة منها إدارة المؤسسة والمراجعين (معتمدي هذه التقارير) والمستثمرين والمنافسين (مشتري وبائعي الأوراق المالية) وأن كل فئة من هذه الفئات ولأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأوراق المالية وبتأثير المعلومات المستخرجة من التقارير المالية على هذه الأسعار، حيث يرتبط بأسعار الأوراق المالية نتائج اقتصادية يتأثر بها المجتمع ككل.

تعد الدراسة الحالية محاولة للوقوف على أهم العوامل التي تساعد في تحديد وتفسير التغيرات التي تتم في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة قطر، كما نركز على التعرف على ما إذا كانت هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المالية والاقتصادية التي تم الحصول عليها من واقع القوائم المالية ومستويات أسعار الأسهم في السوق القطري، والمتغيرات المالية والاقتصادية التي تم الاعتماد عليها هي

حصة السهم العادي من الأرباح (EPS)، مضاعف سعر السهم العادي (PER)، مردودية السهم العادي (YPS)، سعر الفائدة (IR)، سعر الصرف (EXR).

وانطلاقا من هذا يمكن طرح الإشكالية التالية:

ب- طرح الإشكالية:

ما مدى تأثير بعض العوامل المالية والاقتصادية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة الممتدة ما بين (2013 – 2019) ؟

وتتفرع تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل لحصة السهم العادي من الأرباح (EPS) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي؟
2. هل لمضاعف سعر السهم العادي (PER) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي؟
3. هل لمردودية السهم العادي (YPS) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي؟
4. هل لسعر الفائدة (INR) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي؟
5. هل لسعر الصرف (EXR) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي؟

ت- فرضيات الدراسة:

بغية الإجابة عن التساؤلات السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

1. يوجد لحصة السهم العادي من الأرباح (EPS) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي.
2. يوجد لمضاعف سعر السهم العادي (PER) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي.

3. يوجد لمردودية السهم العادي (YPS) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي.
4. يوجد لسعر الفائدة (IR) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية المدرجة في سوق قطر المالي.
5. يوجد لسعر الصرف (EXR) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي.

ث- أهداف الدراسة:

تهدف دراسة هذا الموضوع بالتحديد إلى:

- التعرف على أهم المتغيرات المالية والاقتصادية التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق قطر المالي.
- إبراز أهمية التحليل القياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL.
- معرفة واختبار العلاقة بين هذه العوامل و أسعار الأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي.

ج- أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية دراسة هذا الموضوع في:

- تعد الدراسة حسب نظر الباحثان من الدراسات التي لم يتم تطرق إليها بشكل كافي.
- التوصل إلى نموذج إحصائي يمكن الاعتماد عليه في تقييم سعر السوقي للسهم على أساس عوامل مالية واقتصادية.
- تطبيق الأساليب الكمية والإحصائية وربط ما هو نظري بالجانب التطبيقي والتحليلي للوصول إلى نتائج أكثر دقة.
- تقديم إطار معرفي وتطبيقي يمكن الاعتماد عليه مستقبلا لإعداد دراسات أوسع وأكثر دقة.

ح- مبررات ودوافع اختيار موضوع الدراسة:

تم اختيار موضوع الدراسة في جملة من الأسباب نذكر منها:

- من أجل التعمق في مجال الأسواق المالية والتحكم في المفاهيم.
- الأهمية التي يكتسيها هذا الموضوع خاصة من قبل المستثمرين.
- من أجل تفسير أسباب التغير في أسعار الأسهم بالاعتماد على عدد من المتغيرات المالية والاقتصادية الخاصة بالشركات نفسها.
- الرغبة في معرفة استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة "ARDL".
- دراسة هذا الموضوع باستخدام طرق لم يتم استخدامها في سوق قطر المالي ومقارنة مع الدراسات السابقة.

خ- حدود الدراسة: وتمثلت حدود الدراسة في:

- **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة على عينة مكونة من 30 شركة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية، تم توزيعها على مختلف القطاعات.
- **الحدود الزمنية:** غطت الدراسة فترة الدراسة قدرت بسبع سنوات من سنة 2013 إلى 2019، والتي تعتبر كافية لاختبار الفرضيات والإجابة على الإشكالية الرئيسية.

د- منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة:

من أجل الوصول إلى النتائج المطلوبة، والإجابة عن الأسئلة التي تم طرحها، تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما بالنسبة للجانب التطبيقي تم الاعتماد على المنهج التحليلي والاستعانة بنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأداة إحصائية لاختبار تأثير بعض العوامل المالية والاقتصادية على القيمة السوقية للأسهم وقدرته على تفسير التغيرات الحاصلة على القيمة السوقية للأسهم، وذلك باستخدام برنامج الإحصائي Eviews0.9 وExcel 2010.

ذ- تقسيمات الدراسة:

بهدف إنجاز هذه الدراسة والتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية، تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبوقين بمقدمة عامة وتنتهي بخاتمة عامة للدراسة، تمثلت فصول هذه الدراسة في:

- **الفصل الأول:** هو الفصل المتعلق بالجانب النظري لهذه الدراسة، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين رئيسيين، وذلك من خلال تسليط الضوء وبشكل مختصر على أهم العناصر التي لها ارتباط مباشر بهذه الدراسة،

حيث خصص المبحث الأول لعرض أهم المفاهيم المتعلقة بالكفاءة والمفاهيم المتعلقة بالأسهم وكذا العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم، أما المبحث الثاني فقد خصص لعرض وتقييم الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوع الدراسة.

- **الفصل الثاني:** هو الفصل المتعلق بالجانب التطبيقي من هذه الدراسة، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين رئيسيين، خصص المبحث الأول لعرض الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني فقد خصص لتحليل ومناقشة نتائج الدراسة، وذلك لمحاولة الكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة (حصة السهم العادي من الأرباح، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة وسعر الصرف) والمتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم).

ر- صعوبات الدراسة:

خلال إنجازنا لهذا البحث الأكاديمي اعترضتنا بعض الصعوبات من أهمها ما يلي:

- صعوبة استخراج البيانات من البورصة.
- صعوبة تبويب المعلومات واستخدام برنامج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد:

تأتي المعلومات إلى الأسواق المالية في أي وقت، فيتقرر سعر الورقة المالية بناءا على المعلومات الواردة، وتم ملاحظة وجود علاقة قوية بين أسعار الأوراق المالية وما بين المعلومات المتعلقة بهذه الأوراق لذا فإن متابعة أسعار مستوى أسعار البورصة أو حركة أسعار الأسهم أو سندات معينة يرغب التعامل بها يعتبر ضرورة حتمية، فالاستثمار في بورصة الأوراق المالية يتطلب من المستثمر الإلمام بمختلف المعلومات التي يحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية، وبالتالي فإن توفر هذه المعلومات وتحليلها في وقتها المناسب ينعكس على سعر الورقة المالية.

سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية والتي شملت على جميع المفاهيم الأساسية المتعلقة بكفاءة سوق المال والأسهم بالإضافة إلى العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم، والأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة التي لها علاقة مباشر بموضوع الدراسة، فكان تقسيم الفصل كالتالي:

- المبحث الأول: الأدبيات النظرية – الإطار المـــــفاهيمي للدراسة –
- المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية – الدراسات السابقة للموضوع –

❖ المبحث الأول: الأدبيات النظرية

يعتبر مفهوم الكفاءة امتدادا للنظرية الكلاسيكية في الاقتصاد، والتي تعتبر أنه لا توجد أرباح إضافية في ظل المنافسة، فإذا كانت البيانات عن المؤسسة المصدرة للورقة المالية متاحة لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية فإن العائد الذي يحصل عليه هؤلاء المتعاملون سيكون نفسه، وبالتالي تحقيق العدالة في سوق الأوراق المالية.

➢ المطلب الأول: مدخل لكفاءة الأسواق المالية.

يوصف الأداء الجيد لسوق المالي في أغلب الأحيان بعبارة الأسواق المالية الكفؤ، هذا المصطلح الذي شاع استخدامه لتحديد قدرة الأسواق المالية على الإدارة الجيدة لتكلفتها وحسن استخدام مواردها.

- **الفرع الأول: مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية**

أولا: مفهوم كفاءة سوق المال: الرغم من تعدد التعاريف والمفاهيم التي حددها خبراء المال والاقتصاد بشأن كفاءة الأسواق المالية، إلا أن أغلبها يكاد ينطوي على معنى واحد، حيث عرف **ديلكوي** (Delkaoui) السوق الكفء بأنه "السوق الذي تكونت فيه حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيه مساوية تماما لقيمتها الحقيقية".[1]

وعرف **فاما** (Eugene Fama) السوق الكفء بأنه "السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة عن الشركة أو الهيئة التي أصدرت الأوراق، سواء تمثل تلك المعلومات في القوائم المالية أو المعلومات المنشورة من خلال وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأوراق المالية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على أداء الشركة والقيمة السوقية للأوراق المالية".[2]

[1] المزيني عماد الدين أحمد، "**سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها**"، رسالة ماجستير، جامعة الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية الاقتصادية، القاهرة، مصر، 2002، ص 31.

[2] Elory Dimson, Massoud Mussavian, "A Brief History of Market Efficiency", WP Published in European Financial Management, London Busines Schools, Vol. 4, N° 1 (March 1998), p 91.

ثانيا: خصائص سوق الكفء: وفق لمفهوم كفاءة الأسواق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفء، منها ما يلي:[1]

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاد قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثرواتهم.
- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون قروض ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول.
- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق.
- في مثل هذا السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد الفعلي يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطرة التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة.

- **الفرع الثاني: أنواع الكفاءة لأسواق المال**

يوجد نوعين من الكفاءة للأسواق المالية، والمتمثلة فيما يلي:

- **الكفاءة الكاملة:** يشير مفهوم الكفاءة الكاملة إلى قدرة السوق على جعل أسعار الأصول المالية تتعدل بشكل سريع وفوري وفقا لمحتوى المعلومات الواردة في السوق، دون أن يكون هناك فاصلا زمنيا بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى النتائج بخصوص السعر العادل أو السعر التوازني للورقة المالية.[2]
- **الكفاءة الاقتصادية:** وتعني وجود فاصل زمني بين الحصول على المعلومات وتحليلها، وانعكاس تلك المعلومات على أسعار الأسهم، بمعنى أنه في ظل الكفاءة الاقتصادية لأسواق رأس المال علينا أن ننتظر بعض الوقت بعد حصولنا على المعلومات حتى تظهر آثار هذه المعلومات على أسعار الأسهم وهو ما يعني أنه سيكون هناك فرق بين القيمة السوقية للسهم وقيمته الاستثمارية أو الحقيقية لفترة زمنية

[1] سعد عبد الحميد مطاوع، "**الأسواق المالية المعاصر**"، مكتبة أم القرى، المنصورة الإسكندرية، 2001، ص 386.

[2] د. حنفي عبد الغفار، "**الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 185.

معينة، ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القمتين كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل. [1]

- **الفرع الثالث: الصيغ المختلفة لكفاءة سوق المال**

يمكن التمييز بين ثلاث صيغ مختلفة للكفاءة وتتمثل فيما يلي:

- **الصيغة ضعيفة الكفاءة:** وفقا لهذه الصيغة يفترض أن المعلومات المتاحة لكافة المستثمرين هي الأسعار التاريخية للأسهم وتاريخ التداول فيها، حيث أنها لا تؤثر على سعر السهم الحالي، ولا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، ولذلك فإن التغيرات المتتالية في أسعار الأسهم مستقلة عن بعضها البعض ولا يوجد بينها أي علاقة واضحة.[2]
- **الصيغة متوسطة الكفاءة:** يقتضي هذا الفرض بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس التغيرات السابقة فقط في أسعار الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك على تلك المعلومات حول الظروف الاقتصادية، التقارير المالية وغيرها، وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات حيث تكون الاستجابة ضعيفة في البداية لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية بشأن تلك المعلومات غير أنه إذا أدرك المستثمر (ومنذ اللحظة الأولى) القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم في ظل تلك المعلومات سوف يحقق أرباح غير عادية مقارنة بنظر أنه مستثمر.[3]
- **الصيغة قوية الكفاءة:** وفقا لهذه الصيغة يفترض أن تعكس الأسعار الحالة وبصفة كاملة كل المعلومات المتاحة للعامة والخاصة، فهذه الصيغة اختارت بطريقة غير مباشر من خلال قياس العائد الذي تحققه فئات معينة من المستثمرين يفترض أن لها وسائلها الخاصة في الحصول على المعلومات لا تتاح لدى مستثمرين آخرين بذات السرعة.[4]

الفرع الرابع: متطلبات كفاءة الأسواق المالية

---

[1] المعهد العربي للتخطيط، "**تحليل الأسواق المالية**"، جسر التنمية، العدد 27، الكويت، 2004، ص 9.

[2] يوسف مسعداوي، **كفاءة الأسواق المالية العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد الثاني والأربعون، 2014، ص 124.

[3] مثنى عبد الإله ناصر، "**كفاءة سوق الأوراق المالية: الأسس والمقترحات**"، مداخلة مقدمة إلى ندوة دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، تجارب ورؤى مستقبلية، طرابلس، يوم 2005/12/11، ص 12.

[4] محمد صالح الحناوي، "**تحليل الأسهم والسندات: مدخل الهندسة المالية**"، الدار الجامعية الإسكندرية، 1988، ص 77.

لتحقيق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي تحقق سمتان أساسيتان تعدان بمثابة متطلبان أساسيان لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية هما:

- **كفاءة التسعير** "**الكفاءة الخارجية**": يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير، وبدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، والفرصة متاحة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات ونفس مستوى الأرباح، إلا أنه يمكن لعدد قليل من المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية ويتوقف ذلك على مدى تحليل المعلومات، غير أنه في ظل السوق الكفؤة لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا بها أرباحا غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين لأن أي وسيلة لكسب المميز في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين.[1]
- **كفاءة التشغيل** "**الكفاءة الداخلية**": ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرين لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يشجعهم على يدل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية. [2]

• المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الأسهم

يتكون رأس مال الشركة المساهمة من عدد من الحصص المتساوية، ويطلق على كل حصة لفظ (سهم) تمثل حق ملكية لحقوق مالية أو أصل، كما تقوم العديد من الشركات المساهمة بإصدار العديد من الأنواع الأسهم كجزء من مصادر التمويل الداخلية للمشروع، ويطلق على المستثمرين حملة الأسهم (المساهمين) ويمكن تقسيم أنواع الأسهم إلى نوعين رئيسيين، الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

• الفرع الأول: الأسهم العادية

[1] يوسف مسعداوي، مرجع سبق ذكره، ص 126 .

[2] مفتاح صالح، معارفي فريدة، "**متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها**"، مجلة الباحث، جامعة محمد خضير، بسكرة الجزائر، العدد السابع، 2010.

أولا: تعريف الأسهم العادية:

تعتبر من أهم أنواع الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة، وحملة الأسهم العادية هم أصحاب رأس المال وملاك الشركة بصفة أساسية، وعند تصفية الشركة يحق لحملة الأسهم العادية المطالبة بحقهم في أصول الشركة، وذلك بعد أن يتم الوفاء بكافة حقوق والتزامات الغير، ويحق لحملة الأسهم الحصول على توزيعات نقدية في صور كوبونات أرباح من الشركة، كما يحق لهم تداول الأسهم (بيع أو شراء) من خلال بورصة الأوراق المالية، ومن هذه الحالة يمكن أن يحصل حامل السهم على عائد استثماري أو أرباح رأس مالية، وذلك عند زيادة القيمة السوقية للسهم في السوق عن القيمة الدفترية أو قيمة الإصدار الأولى أو عن سعر الشراء. [1]

ثانيا: حقوق الأسهم العادية

يتمتع حملة الأسهم بصفتهم ملاك الشركة المساهمة بمزايا مختلفة وحقوق متعددة، ويحدد طبيعة هذه المزايا والحقوق بدقة وبتفصيل عند إنشاء الشركة، وما تنص عليه قوانين الدولة التي تنظم هذا النوع من الشركات، وفي تحليلنا لحقوق حملة الأسهم العادية سنقتصر على دراسة الحقوق الأتية:

- **الحق في الاشتراك في الارباح عند توزيعها:** باستثناء الحالات التي يقوم عليها حملة الأسهم باستثمار أموالهم في الشركة بغرض زيادة قيمة الورقة المالية في المستقبل، ورغم ذلك فلا حق لهم في الأرباح إلا إذا أعلنت الشركة توزيعها.
- **الحق في حضور الجمعيات العمومية:** لكل مساهم الحق في حضور الجمعيات العمومية للمساهمين ما لم يعلق القانون النظامي للشركة هذا الحق على شرط امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم.
- **الحق في التصويت:** إن أحد الحقوق الجوهرية لحملة الأسهم العادية هو حقهم في الاشتراك في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة عن طريق عملية التصويت، ويشمل أيضا مسائل أخرى هامة مثل تعديل القانون النظامي للشركة أو اعتماد سياسة الأرباح.
- **حق الأولوية في الاكتتاب:** وهذا الحق يعطي الأولوية لحملة الأسهم في الاكتتاب وشراء الأسهم العادية الجديدة الشركة المساهمة، أيضا أي أوراق مالية التي يمكن تحويلها في المستقبل إلى أسهم عادية.

[1] أسامة عبد الخالق الأنصاري، "**الإدارة المالية**"، كتب عربية للنشر الإلكتروني، القاهرة مصر، 1995، ص 82.

- **حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها:** في حالة التصفية، أي عندما تقوم الشركة ببيع أصولها وسداد كل ما عليها من التزامات، وأيضا دفع نصيب حملة الأسهم الممتازة يكون لحملة الأسهم العادية الحق في المبالغ الباقية.[1]

ثالثا: القيم المختلفة للأسهم العادية:

- **القيمة الإسمية للسهم:** وهي غالبا ما تكون القيمة التي يتم الاكتتاب بها عن طرح أسهم الشركة لأول مرة وتسجيلها كشركة مساهمة عامة، هذه القيمة غير مستخدمة بشكل عملي، ويتم استخدامها لتسجيل حساب رأس مال الشركة المدفوع في القيود المحاسبية، وعادتا ما تكون منخفضة جدا.
- **القيمة الدفترية للسهم:** يمكن حسابها عن طريق قسمة حقوق المساهمين العاديين على عدد الأسهم القائمة، وتعكس قيمة ما قدمه مالكي الشركة لتمويل أصول واستثمارات الشركة مقابل السهم العادي الواحد من أسهم الشركة.
- **القيمة السوقية للسهم:** وهي ببساطة سعر سهم شركة في السوق، والذي قد يكون أعلى أو أقل من القيمة الدفترية أو القيمة الإسمية.
- **القيمة التصفوية للسهم:** وهي نصيب السهم عند تصفية أصول الشركة وذلك بعد تسديد كافة حقوق الدائنين وأصحاب الأسهم الممتازة.[2]
- **القيمة الحقيقية للسهم:** تتوقف على العائد الذي يتوقع تحقيقه من هذا السهم، ويتمثل العائد بالتوزيعات النقدية الأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر، وتعبر نصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد إعادة تقييمها وفقا للأسعار الجارية والمعطيات والمؤشرات الحالية.[3]

- **الفرع الثاني: الأسهم الممتازة**

أولا: تعريف الأسهم الممتازة:

تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أن كلاهما يمثل أموال الملكية في شركة المساهمة ويمكن تعريفها على أنها " تلك الأسهم التي تخول أصحابها قبض ربح معين، أو الأولوية في استرداد ما دفع رأس من المال عند التصفية أو الأولوية في الأمرين معا، أو أي ميزة أخرى مما لا تتوفر لأصحاب الأسهم العادية". [1]

[1] جميل أحمد توفيق، "**أساسيات الإدارة المالية**"، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2009، ص 384،385.
[2] فايز سليم حداد، "**الإدارة المالية** "، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 186، 187.
[3] أحمد زكريا صيام، "**مبادئ الاستثمار**"، دار المنهاج لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 122.

ثانيا: حقوق الأسهم الممتازة

يتمتع حملة الأسهم الممتازة بصفتهم نوع من أنواع الملكية في شركة المساهمة بمزايا مختلفة وحقوق متعددة، وفي تحليلنا لحقوق حملة الأسهم الممتازة سنقتصر على دراسة الحقوق الأتية:

- **حق التصويت:** بصفة الأسهم الممتازة نوع من أنواع الملكية لها الحق في التصويت الدائم كالأسهم العادية تماما إلا إذا هناك ما بنص على غير ذلك في عقد الإصدار، وعادتا نجد عقود الإصدار لا تمنح حملة الأسهم الممتازة هذا الحق.
- **الحق في الأرباح عند توزيعها:** إن أهم ميزة يتمتع بها حملة الأسهم الممتازة هو حقهم في الحصول على عائدهم قبل توزيع أي شيء على حملة الأسهم العادية، ولا يعني هذا الامتياز أن أرباح الأسهم الممتازة مضمونة وينبغي على الشركة دفعه باستمرار، بل يعني أنه إذا حققت الشركة أرباحا وقررت توزيع هذه الأرباح أو جزء منها على المساهمين فيجب توزيع أولا على حملة الأسهم الممتازة.
- **حق التحويل إلى أوراق مالية أخرى:** عادتا يكون تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية والغرض من إضافة هذا الحق ضمن شروط الإصدار هو تشجيع المستثمرين على الاكتتاب في هذه الأوراق المالية.
- **حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها:** في حالة التصفية، أي عندما تقوم الشركة ببيع أصولها وسداد كل ما عليها من التزامات، فإن لحملة الأسهم الممتازة أخذ مبالغ باقية قبل حملة الأسهم العادية.[2]

ثالثا: القيم المختلفة للأسهم الممتازة:

"الأسهم الممتازة قد تصدر بقيمة إسمية أو بدون قيمة إسمية، فالأسهم الممتازة التي تصدر بقيمة إسمية لها توزيعات أرباح سنوية ثابتة كنسبة من القيمة الإسمية، أما السهم الممتاز الذي يصدر بدون قيمة إسمية فإن توزيعات الأرباح الخاصة به تحدد بالدينار". [3]

---

[1] أحمد بن محمد الخليل، "**الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**"، الطبعة الأولى، دار إبن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ص 55

[2] جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 389، 390

[3] فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص 189.

➢ المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

تمتاز أسعار الأسهم في البورصة بتقلبات واسعة، فهناك العديد من العوامل والمحددات المالية والاقتصادية وداخلية المتعلقة بالمؤسسة التي تتحكم في حركة الأسهم الشركات التي تؤذي تقلبات وتذبذبات يومية في عوائد الأسهم، نتيجة في لتغيرات في الأوضاع الاقتصادية العامة أو المرتبطة بالسياسة المتعلقة بالمؤسسة.

- **الفرع الأول: العوامل الاقتصادية**

أولا: سعر الفائدة

"يعرف سعر الفائدة على أنه أجر النقود الذي يلتزم المقترض بدفعه إلى المقرض مقابل التنازل له مؤقتا عن السيولة"[1]، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والعكس صحيح فإن انخفاض أسعار الفائدة سيترتب عليها زيادة أسعار الأسهم، حيث أن المستثمر في الغالب عند التوجه للاستثمار يقارن بين سعر الفائدة الذي يمكنه الحصول عليه من أمواله بشكل وديعة مصرفية وبين عائد استخدام هذه الأموال بالاستثمار في شراء الأوراق المالية والأدوات المالية التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق، فإذا كان العائد المتوقع تحقيقه أعلى من سعر الفائدة يتم اتخاد القرار بالاستثمار فيها، أما إذا كان أقل من سعر الفائدة يتم اتخاذ القرار بعدم الاستثمار، والتوجه نحو إيداع هذه الأموال في المصارف والحصول على الفائدة مقابل الوديعة، وأشارت بعض الدراسات إلى أن سعر السهم المتداول في البورصة يتحدد وفقا للأرباح المتوقعة للشركة بالإضافة إلى معدل سعر الفائدة كمؤشر لمعدل العائد المطلوب، فيرتفع سعر السهم إذا انخفض سعر الفائدة، وينخفض سعر السهم بزيادة سعر الفائدة، أي أن العلاقة بين سعر السهم وسعر الفائدة علاقة عكسية.[2]

ثانيا: سعر الصرف

[1] منصوري الحاج موسى، "**أثر مخطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية حالة سوق دبي المالي**" ، مذكرة شهادة الماجيستير في علوم التسيير، غير منشورة ، جامعة ورقلة الجزائر، 2008 ، ص 5.

[2] Civelek, Mehemt and Ritab khori," Stock Price volatility and Macroeconomic Variables from Amman Stock Exchange", Abhath Al-Yarmoouk, vol 7,no 3, 1991, P15.

"يعرف سعر الصرف على أنه "يعبر عن عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية"[1]، فهو أداة ربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات العالمية، وقد يؤثر سعر الصرف العملة على أسعر الأسهم من خلال قناتين خاصة في الاقتصادات المتقدمة والمتكاملة ماليا مع السوق العالمي.

القناة الأولى المباشر عبر السوق المالي أو حساب رأس المال، فتغير سعر الصرف أحد العملات الرئيسية سيؤثر على أسواق الأسهم حيث أن الانخفاض في قيمة الدولار سيجعل من أسعار الأصول المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ومن ضمنها الأسهم، الأرخص نسبيا بالنسبة للمستثمرين الأجانب، فيؤدي إلى زيادة طلب المستثمرين الأجانب عليها، وترتفع أسعارها تلقائيا إضافتا إلى ذلك زيادة طلب المستثمرين المحليين أيضا لتخلص من أرصدتهم الدولارية واستبدالها بالأسهم.

القناة الثانية الغير مباشر عبر الأسواق السلعية حيث أن انخفاض قيمة الدولار يعني انخفاض أسعار الصادرات الأمريكية مقارنة بالسلع الأجنبية المشابه لها وزيادة قدرتها التنافسية في الأسواق العالمية، مما يجعل أسعار الواردات الأمريكية مع السلع الأجنبية المقومة بالدولار أعلى من السابق فينخفض الطلب عليها مما سيكون له العديد من التأثيرات على مجمل النشاط الاقتصادي أي الإنتاج والأسعار حسب القطاعات وبالتالي على الأسواق المالية ومنها سوق الأسهم[2]، وعند اتجاه قيمة العملة إلى الانخفاض تنخفض أسعار الأسهم بالنسبة للمستثمرين الأجانب فيزداد الطلب على الأسهم ذات العائد المرتفع، مما يؤدي إلى انتعاش بورصة الأوراق المالية والاتجاه صعودا لأسعار هذه الأوراق.[3]

ثالثا: التضخم

[1] محمد مكاوي، "**دراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على قيمة الأسهم حالة سوق عمان**"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 54.

[2] فاخر عبد الستار حيدر، "**التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم**"، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002، ص 154، 155، 156، 157.

[3] حمدي عبد العظيم، "**التعامل في أسواق العملات الدولية**"، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996، ص 35.

يعرف التضخم على أنه "زيادة في كمية النقود التي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار دون أن يصاحب زيادة النقود، أي زيادة في الإنتاج"[1]، مصحوبا بانخفاض القدرة الشرائية، والتضخم بالمعنى الاقتصادي هو ضعف القوة الشرائية للعملة ويمكن أن تكون العلاقة بين أسعار الأسهم والتضخم علاقة عكسية أو إيجابية، الحالة الأولى يحدث ذلك بسبب انخفاض حجم السيولة الموجهة لغرض الاستثمار في الأسهم نتيجة زيادة الكمية الأولى المخصص للإنتاج الاستهلاكي لتعويض انخفاض القدرة الشرائية الحاصلة بسبب التضخم، والحالة الثانية عندما يتجه المستثمرون إلى حماية مدخراتهم بسبب التضخم، فزيادة حجم استثماراتهم في الأسهم يؤثر ويسبب ارتفاع أسعارها.

وهذا ما أوضحته دراسة (Mousa et Al.2012) ركزت هذه الدراسة على شرح تأثير التضخم على أسعار الأسهم في عمان، وهذا بأخذ عينة عشوائية من الشركات المدرجة في سوق عمان، وبالاعتماد على برنامج إحصائي لتحليل البيانات (Eviews 0.4)، اكتشفوا أن هناك ارتباط سلبي من بعض الشركات مثل (JOUN, JOEP, NPSC, ZAR, ACDT, ELZA, and DADI)، في حين أن مؤسسات أخرى مثل (RBK, CABK, and JOPH)، بينت وجود ارتباط إيجابي.[2]

ويعتبر التضخم ذو أهمية كبيرة في الأسواق المالية وهما لتمييز بين العائد النقدي و العائد الحقيقي، حيث أن المستثمرين يهتمون أكثر بالعائد الحقيقي الذي يقيس التحسن جراء الاستثمار، فعندما تكون نسبة التضخم عالية فإنه لابد من أن يكون العائد النقدي للأسهم عاليا بدرجة كافية لتعويض انخفاض القدرة الشرائية.[3]

- **الفرع الثاني: العوامل المتعلقة بظروف المؤسسة**

أولا: حجم المؤسسة

"يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركات منها: إجمالي الموجودات أو حقوق المساهمين أو عدد العاملين أو صافي المبيعات

[1] صبحي تدارس قريصة، "**النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية**" ، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1983، ص 231.

[2] Voir: Mousa, Shukairi; Al safi, Waleed ;Hasoneh, AbdulBaset and Abo-orabi, Marwan, The Relationship Between Inflation and Stock Prices A Cas Of Jordan, International Journal of Research and Reviews in Applied Sciences, IJRRAS 10, lssue1, January 2012, p 46-52.

[3] Wasserfallen, Walter, "Macroeconomic News and the Stock Market" journal of Banking and Finance, vol 13, no 13, 2000 p 618.

أو القيمة السوقية"[1]، وعلى هذا الأساس تشير نتائج الدراسات إلى أن هناك فرق بين عوائد أسهم مؤسسات صغيرة الحجم وعوائد أسهم مؤسسات كبيرة الحجم وذلك بغض النظر عن المخاطر التي تتعرض لها هذه الشركات وكذلك إلى وجود أثر للحجم على عوائد السهم لصالح مؤسسات كبيرة الحجم وعند إدخال المخاطر النظامية مقاسة بمعامل بيتا، كانت المخاطر في المؤسسات كبيرة الحجم أكبر من المخاطر النظامية في المؤسسات صغيرة الحجم، هذا يفسر بسبب الزيادة في عوائد أسهم للمؤسسات كبيرة الحجم، بسبب وجود علاقة طردية موجبة بين العوائد والمخاطر، كما بينت النتائج أن المخاطر الكلية (مجموع المخاطر النظامية والمخاطر الغير نظامية معا) في المؤسسات صغيرة الحجم أكبر من المخاطر الكلية في المؤسسات كبيرة الحجم.[2]

ثانيا: ربحية المؤسسة

تعتبر ربحية المؤسسة من أهم المتغيرات الهامة المؤثرة على قيمة المؤسسة حيث أن بزيادة ربحية المؤسسة تزيد ربحية السهم مما يؤذي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة، إن المؤسسات تفضل زيادة رأس المال عن طريق الأرباح المحتجزة أولا ثم إصدار سندات جديدة وأخير إصدار أسهم عادية وذلك لعدم وجود مصاريف إصدار للأرباح المحتجزة، وبالتالي العلاقة بين الربحية وبين قيمة السهم علاقة طردية فالمؤسسة التي لديها أرباح مرتفعة من المتوقع أن تكون القيمة السوقية لأسهمها مرتفعة أيضا، وهذا ما جاءت به دراسة مؤيدة لذلك من خلال دراستها للعلاقة من خلال مجموعة من المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم للمؤسسات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية وأظهرت نتائجها أن لمستوى الربحية تأثير على العلاقة بين الأرباح والقيمة السوقية للسهم. [3]

ثالثا: سياسة توزيع الأرباح

تعتبر سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المدرجة بالبورصة من أهم السياسات التي تؤثر على حركة تدول الأسهم، هذه التوزيعات تمثل أحد مصادر التدفقات النقدية للمساهمين وتزويدهم بالمعلومات عن أداء

---

[1] محمد محمود الخطيب، "**الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المؤسسات**"، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 84.

[2] نوري موسى شقيري، وليد أحمد صافي،" **قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في الخطر**"، **دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية**، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد التاسع عشر، 2009 .

[3] خيرة مزوزي، "**اثر الإعلان عن سياسة توزيع الارباح على أسعار الاسهم المدرجة في سوق دبي المالي**"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2014، ص 6.

الشركة الحالي والمستقبلي، ولأن الأرباح المحتجزة أرباح لن توزع على المساهمين، أحد أشكال مصادر التمويل الداخلي، فإن قرار توزيع الأرباح يتخذ من مجلس إدارة الشركة، ويعتمد هذا الأخير على سياسة توزيع الأرباح في الشركة، ولكن يمكن لمجلس إدارة الشركة تغير مبلغ وكمية توزيعات بناء على الزيادة أو النقصان في الأرباح التي حققتها.

إن المستثمرون ينظرون إلى التوزيعات على أنها مصدر للمعلومات عن كفاءة الإدارة في تسيير نشاط الشركة، فحملة الأسهم لا تتاح لهم في الواقع فرصة متابعة النشاط الفعلي للشركة، ومن ثم فإنهم ينظرون إلى سياسة التوزيع على أنها مؤشر للناجح الذي تحققه، فزيادة قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة لأخرى يحتمل أن يترك انطباعا إيجابيا لدى المتعاملين في سوق رأس المال عن فاعلية أداء الشركة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها العادية، فالتغير في توزيعات الأرباح يؤثر على سهم الشركة في السوق فزيادة توزيعات الأرباح سينتج عنها زيادة في سعر السهم وانخفاض في توزيعات الأرباح سينتج عنها انخفاض سعر السهم في السوق.[1]

وهذا ما أوضحته دراسة (صباح أسامة، علي شراب، 2006) حول أثر الإعلان على توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث اعتمدت منهجية الدراسة على جميع البيانات من خلال تقارير السوق، وغطت الدراسة الفترة ما بين 1997 – 2005، وتم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، ولقد أسفرت الدراسة عن عدة نتائج كان أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم، وإن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي.[2]

- **الفرع الثالث: العوامل المالية**

أولا: ربحية السهم الواحد (EPS)

"يوفر هذا المقياس مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية كما أنه يؤشر النمو المحتمل في حقوق الملكية والذي بدوره ينعكس في الأسعار السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية، لذلك تحاول الإدارة تعظيم

[1] صباح أسامة، علي شراب، "**أثر الاعلان عن توزيعات لأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي**"، مذكرة ماجستير غير منشور، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014، ص 131.

[2] صباح أسامة، علي شراب، **نفس المرجع**، ص 132.

ربحية السهم الواحد نظرا لانعكاساته الإيجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل"[1]، كما تعتبر ربحية السهم من المقاييس شائعة الاستخدام لتحليل ربحية الشركة وتقييم أدائها، حيث تستخدم لمقارنة ذلك مع أداء الشركة نفسها عبر الفترات الزمنية المتعاقبة، كما يستخدم المحللون ربحية السهم لمقارنة ربحية وأداء الشركة مع الشركات المماثلة التي تعمل في نفس مجال الصناعة وخلال نفس الفترة المالية، تمثل ربحية السهم الأساسية بشكل عام حصة السهم العادي الواحد من صافي أرباح الشركة من النشاط المستمر بعد الفوائد والضرائب، ويتم استخراج ربحية السهم عن طريق تقسيم صافي أرباح الشركة من النشاط المستمر بعد طرح جميع المصاريف بما فيها الفوائد والضرائب وحصة الأقلية من الأرباح وحصص الأسهم الممتازة من الأرباح على عدد الأسهم العادية المصدرة والمتداولة من قبل الشركة.[2]

$$EPS = \frac{\text{الارباح السنوية – حصة الاسهم الممتاز من الأرباح}}{\text{عدد الاسهم العادية المصدرة والمتداولة}}$$

وفي حالة تغير عدد الأسهم العادية خلال العام سواء بالزيادة أو بالنقصان يتم استخدام العدد الموزون (المتوسط المرجح) لعدد الأسهم خلال العام لاحتساب ربحية السهم، وعليه تصبح معادلة حساب الربحية السهم على النحو التالي:[3]

$$EPS = \frac{\text{الارباح السنوية مع العمليات المستمرة – حصة الاسهم الممتاز من الأرباح}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الاسهم العادية المصدرة والمتداولة}}$$

وسيميل المستثمر عادة إلى شراء الأسهم ذات العائد الأعلى ويبتعد عن الأسهم ذات الربحية المنخفضة وهذا هو حال المستثمر المتحفظ.

---

[1] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، "**التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة**"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 80.

[2] جمعة حميدات، حسام خداش، "**محاسب عربي قانوني معتمد (ACPA)** "، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 84.

[3] طلال كداوي، "**تقييم القرارات الاستثمارية**"، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 87.

ثانيا: حصة السهم من الأرباح الموزعة (DPS)

يستخدم هذا المؤشر في تحديد حصة السهم من توزيعات الأرباح، بمعنى أنه يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح موزعة لكل سهم لقاء وجود هذا السهم في محفظته، وبذلك فإن الربح الموزع يمثل التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهمون ويعتبر هذا المقياس أيضا من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر السهم، حيث أنه ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة ونصيب السهم من الأرباح المحققة والسبب أن معظم ما توزعه الشركات جزء من الأرباح التي تحققها وتحتفظ بالباقي على شكل احتياطات لذا يكون نصيب السهم العادي من الربح الموزع أقل من الربح المحقق، ويحسب هذا المؤشر كالآتي[1]:

= DPS	توزيعات الارباح المعلن عنها – توزيعات الاسهم
	عدد الاسهم المسجلة في سجلات الشركة

إذا كان المستثمر مهتما بالجانب النقدي وبمقدار النقود المستلمة سيميل إلى تفضيل الأسهم ذات الحصة العالية من توزيعات الأرباح ويبتعد عن الأسهم ذات التوزيعات القليلة حتى إذا كان عائدها مرتفع.

ثالثا: مردودية السهم العادي (YPS)

يعكس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة في الاستمرار بالاحتفاظ بسهم أو بيعه والتحول إلى فرص استثمارية أخرى، يحسب هذا المؤشر وفق الصيغة التالية[2]:

= YPS	حصة السهم العادي من التوزيعات
	سعر السوقي

وعادة ما يقارن المردود مع سعر الفائدة السائد في السوق، فإن كان المردود أعلى من سعر الفائدة يصبح الاحتفاظ بالسهم أو اقتنائه ذو جدوى، أما إذا كان المردود أقل من سعر الفائدة فإنه من الأفضل الابتعاد عن

[1] زياد رمضان، "**الادارة المالية في شركات المساهمة**"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1989، ص 60.

[2] منير ابراهيم الهندي، "**أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية (الاسهم و السندات)**" ، طبعة الثانية، الدار الجامعية للنشر و لتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2011، ص 157.

هكذا أسهم، وإن كان المستثمر محتفظا بعدد منها فسيكون أفضل له التخلص منها بالبيع والبحث عن أسهم غيرها مردودها أعلى من سعر الفائدة. [1]

رابعا: مضاعف سعر السهم العادي (PER)

يسمى أيضا بمضاعف عائد السهم أو مكرر الأرباح، يكتسب هذا المؤشر أهمية في كونه يرشد متخذ القرار بمدى الارتفاع أو الانخفاض في أسعار الأسهم، وتمنحه القدرة على التنبؤ بالأسعار السوقية[2] والمخاطر الملازمة لها، إذ إذا توقع المستثمر نمو في الأرباح المستقبلة التي سيتم توزيعها فإنه سيكون على استعداد لدفع سعر أكبر مما يؤدي إلى ارتفاع مكرر الأرباح، والعكس.[3] وتحسب بالعلاقة التالية:

PER =	السعر السوقي / PES

أو

PER =	السعر السوقي / DPS

يدل المؤشر على عدد المرات التي يجب أن يتكرر بها العايد ليصل إلى السعر المضحى به الحصول على السهم، لأن مقدار العائد يزداد مقارنة بالمبلغ المستثمر في السهم، وكلما قل سعر السهم كلما كان المؤشر جيد.

❖ المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

بعد التطرق إلى الإطار النظري لموضوع الدراسة بشكل موجز، سنحاول فيما يلي عرض أهم الدراسات والأبحاث عربية كانت أم أجنبية والتي لها علاقة مباشر بالموضوع الدراسة وبشكل خاص من حيث المتغيرات، ومن ثم سنحدد موقع دراستنا من باقي الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها.

[1] طلال كداوي، **مرجع سبق ذكره**، ص 89.

[2] دريد كامل آل شبيب، "**مبادئ الإدارة المالية**"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 194.

[3] فايز سليم حداد، **مرجع سبق ذكره**، ص 89، 90.

➢ المطلب الأول: الدراسات السابقة

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى أهم الدراسات العربية والأجنبية محل الدراسة.

- **أيمن سيد محمد سرحان، "أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاعات الصناعات التحويلية للفترة من 1990 إلى 1999".**

هدفت هذه الدراسة لمعرفة هل للمتغيرات المالية (الربحية، أسعار الفائدة، حجم وتركيب الأصول المخاطر) تأثير على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في بورصة مصر وماهي العوامل أكثر تأثيرا وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من مؤسسات الصناعية التحويلية المدرجة في بورصة مصر والبالغ عددها 93 مؤسسة اختيرت بطريقة عشوائية حيث تم تقسيم هذه العينة إلى ثلاث مجموعات رئيسية وذلك حسب الهيكل التمويلي حيث: المجموعة الأولى الذي يتراوح هيكلها التمويلي من 1 – 250 مليون جنيه والثانية من 215 – 500 مليون جنيه والثالثة التي يزيد عن 500 مليون جنيه، ثم تم اختيار عدد 17 مؤسسة بطريقة عشوائية من كل مجموعة ما عدا المجموعة الثانية التي تكونت من 16 مؤسسة فأخذت كامل وبذلك بلغ عدد مؤسسات العينة 50 مؤسسة وغطت هذه الدراسة سلسلة زمنية قدرها عشر سنوات من 1990/1989 إلى 1999/1998، ولمعالجة هذا الموضوع قام الباحث باختبار استقلالية المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض وتحديد مدى تفسير المتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع كل على حدا واستخدم الباحث أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد وكذلك اختبار T واختبار F وذلك لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كل على حدا، فتوصلت الدراسة إلى أن أكثر المتغيرات تأثيرا على القيمة السوقية لأسهم مؤسسات العينة هما الربحية وسعر الفائدة ولكن هذا التأثير ضئيل جدا حيث يساهمان في تفسير حوالي 6% من المتغيرات التي طرأت على القيمة السوقية لسهم.[1]

- **مفيد الطاهر، "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية لعينة من الشركات في سوق دمشق المالي للفترة 2007 إلى 2012".**

تهدف الدراسة إلى تبيان مدى العلاقة بين سياسة الإدارة في توزيع الأرباح كمتغيرات مستقلة والقيمة السوقية للسهم كمتغير تابع، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بإجراء مسح للدراسات المحاسبية والمالية المتعلقة بهذا الموضوع، ومن ثم قام بإجراء دراسة ميدانية من خلال إعداد استبيان وزع على عدد من

[1] أيمن سيد محمد سرحان، "**أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية**"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عين الشمس، مصر، 2003.

المستثمرين و العاملين في شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية وعدد من الأكاديميين في كلية الاقتصاد، تم تحليل الاستبيان من خلال استخدام برنامج SPSS وأظهرت النتائج وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وبالأخص التوزيعات النقدية المنتظمة والقيمة السوقية للسهم، وكذلك وجود علاقة بين تغير سياسة التوزيعات والقرار الاستثماري.[1]

- **محمد مكاوي، "دراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على قيمة الأسهم حالة سوق عمان – الأردن الأوراق المالية خلال الفترة 2006 – 2009".**

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير تقلبات أسعار الصرف على قيمة أسهم سوق عمان – الأردن للأوراق المالية ممثلة بالمؤشر أي الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجحة بالقيمة السوقية للشركات خلال الفترة 2006 – 2009 بالاعتماد على نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد واختبار السببية بمفهوم غرانجر ونماذج VAR بعد دراسة استقرارية السلاسل محل الدراسة باستخدام اختبار استقراريه السلاسل الزمنية المعتمدة DF (1979) – ADF (1981) – PP (1988).

خلصت الدراسة لوجود علاقة عكسية بين مؤشر سوق عمان الأردن للأوراق المالية والتضخم في حين تم استبعاد كل من سلسلة أسعار الصرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي وسلسلة مستويات عرض النقود لانعدام علاقة السببية في الاتجاهين بينهما وبين مؤشر سوق عمان الأردن للأوراق المالية.[2]

- **سهيلة شعيب، "العوامل المؤثرة في تحديد السعر الحقيقي للسهم في البورصة دراسة حالة بورصة السعودية 2010 – 2013".**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيرا على هذا الأخير، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية موزعة على مختلف القطاعات

[1] مفيد الطاهر، "**أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية لعينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق المالي**"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، مجلد 35، العدد 5، سوريا، 2013.

[2] محمد مكاوي، "**دراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على قيمة الأسهم دراسة حالة سوق عمان خلال الفترة 2006 – 2009**"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.

والبالغ عددها 9 مؤسسات، كما غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من الفصل الأول 2010 إلى غاية الفصل الرابع 2013، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحث على القوائم المالية (الميزانية وجدول حسابات النتائج) والتقارير السنوية، دليل المستثمر لمؤسسات العينة بالإضافة لاستخدام المتوسطات في حساب كل من المتغيرات المستقلة والتابع، ومن ثم استعان الباحث بالبرنامج الإحصائي SPSS و Eviews 8 وبرنامج معالج الجداول الإلكترونية Microsoft Excel 2007 من أجل معالجة هذه البيانات وذلك من خلال استعمال الانحدار الخطي المتعدد.

وقد توصلت الدراسة عند استخدام النموذج المتعدد إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين أسعار أسهم مؤسسات العينة، وبعد اختيار عدة نماذج باستخدام الانحدار المتعدد تمكنا من التوصل إلى النموذج الأمثل والمناسب والذي له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة الثلاثة العائد على حقوق المساهمين، إجمالي الديون على إجمالي الأصول ونصيب السهم من صافي الأرباح، كما أظهرت النتائج أن لكل متغير مستقل علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية مع أسعار الأسهم ماعدا المتغير المستقل العائد على إجمالي الأصول ليس له دلالة إحصائية مع أسعار الأسهم.[1]

- **زينة العامرين، جابر البدور، محمد شحاتيت، فضل الحباشنة، "العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة 1984 – 2011".**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم في بورصة عمان خلال الفترة 1984-2011، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والكمي القياسي، وبعد استعراض نمو المؤشرات الاقتصادية لبورصة عمان تم تطبيق نموذج قياسي للتكامل المشترك لدراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية ذات العلاقة، وخاصة تلك المتعلقة بسعر السهم السوقي، كما تم تطبيق عدة اختبارات منها جذر الوحدة والاستقرار وفترات التباطؤ والتكامل المشترك والسببية وتحليل مكونات التباين واختبار دالة الاستجابة لدرت الفعل لتحقيق أهداف الدراسة، توصلت الدراسة إلى تحديد ثلاثة متغيرات رئيسية تؤثر بشكل إيجابي في

[1] سهيلة شعيب، "**العوامل المؤثرة في تحديد السعر الحقيقي للسهم في البورصة دراسة حالة بورصة السعودية 2010 – 2013**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

معدل أسعار أسهم الشركات، وهي الأرباح الموزعة وحجم التداول وعائد السهم ، توصي الدراسة بالتركيز على هذه المتغيرات الثلاثة عند توجيه المستثمرين لأموالهم نحو الاستثمار في بورصة عمان. [1]

- **شهرزاد حوبي، "أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية للفترة 2012 – 2015".**

هدفت هذه الدراسة إلى البحث فيما إذا كان هناك أثر التضخم على عوائد الأسهم في القطاعات المدرجة في بورصة السعودية خلال فترة الدراسة الممتدة من 2012 – 2015، ولتحقيق هدف هذه الدراسة سيتم الاعتماد على نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (بانل) باستخدام الأساليب الإحصائية وبرنامج Excel 2007 و Eviews 9 وفق معطيات الدراسة لاختبار العلاقة بين معدل التضخم هو المتغير المستقل وعوائد الأسهم هو المتغير التابع، وقد شملت هذه الدراسة على متغيرات الشهرية لمعدلات التضخم وعوائد الأسهم من 48 مؤسسة مدرجة في بورصة السعودية، وقد توصلت هذه الدراسة على النتائج التالية لا يوجد أثر لتضخم على عوائد الأسهم، وجود أثر طويل المدى لمؤشر التضخم على عوائد الأسهم، عدم وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين هذين المتغيرين في القطاعات. [2]

- **محمد الأمين الدودي، "أثر تقلبات سعر الفائدة على أسعار الأسهم دراسة حالة بورصة باريس لسنة 2014".**

يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر تقلبات سعر الفائدة على أسعار الأسهم في بورصة باريس، حيث شملت الدراسة المؤسسات المتضمنة في مؤشر CAC 40 بسوق باريس للأوراق المالية خلال القترة الممتدة من 2014/01/01 إلى 2014/12/31، موزعة على ثماني قطاعات هي الصحة، الخدمات العمومية السلع، الصناعة، التكنولوجيا، المالي، الخدمات، وذلك بالاعتماد على سببية GRANGER ونماذج الانحدار الخطي البسيط، خلصت الدراسة إلى أن أسعار الفائدة تؤثر سلبيا على أسعار الأسهم، وتبين وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الأسهم، كما تبين أن أسعار الفائدة تتسبب في أسعار الأسهم لا تتسبب في أسعار الفائدة، اكتفى الطالب في هذه الدراسة بالبحث عن تأثير سعر الفائدة على أسعار الأسهم في بورصة باريس، إلا أن نتائج الدراسة أظهرت من خلال القوة التفسيرية لأسعار

[1] فضل الحباشنة وأخرون، "**العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة 1984 – 2011**، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، عمان، 2015

[2] شهرزاد حوبي، "**أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية خلال الفترة 2012 – 2015**، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017

الفائدة على أسعار الأسهم ليست قوية لذلك يوصي بإعادة الدراسة مع إضافة متغيرات أخرى تؤثر على أسعار الأسهم، كالتضخم وسعر الفائدة.[1]

- **جهيدة زيد، "العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2009 – 2012".**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول، ونصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثير على هذا الأخير، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي موزعة على عدة قطاعات باستثناء قطاع التأمين والبنوك والبالغ عددها 24 مؤسسة، كما غطت هذه الدراسة الفترة من 2009 إلى 2012، ولمعالجة هذا الموضوع اعتمد الباحث على القوائم المالية، ومن ثم استعان الباحث بالبرنامج الإحصائي Eviews0.7 وبرنامج معالج الجداول الإلكترونية Microsoft Excel 2010 وذلك من خلال استعمال الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وقد توصلت الدراسة عند استخدام النموذج المتعدد إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين أسعار أسهم مؤسسات العينة، وبعد اختبار عدة نماذج باستخدام الانحدار المتعدد تمكنا من التوصل إلى النموذج الأمثل والذي له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين العائد على إجمالي الأصول و المتغير التابع أسعار الأسهم، كما أظهرت نتائج الانحدار الخطي البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة كل على حدى مع أسعار الأسهم والمتغير الأكثر تأثيرا هو العائد على إجمالي الأصول وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث أنها ضرورية، وذلك على النحو التالي الاتصال الدائم مع المؤسسات المالية التي تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات المالية عن الشركات المدرجة في بورصة قطر والتأكد من استمرارية تداول الأسهم في البيئة المختارة خلال كامل فترة الدراسة.[2]

[1] محمد الأمين دودي، "**أثر تقلبات سعر الفائدة على أسعار الأسهم**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

[2] جهيدة زيد، "**العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.

- J. J. Adefila, J . A . Oladipo and J , O Adeoti, "THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET PRICE OF SHARES IN NIGERIA: CASE STUDY OF FIFTEEN QUOTED COMPANIES 1990-1999 .
- **"أثر سياسة توزيع الأرباح على السعر السوقي للأسهم دراسة حالة لشركات المدرجة في بورصة نيجيريا للفترة 1990 – 1999".**

هدفت هذه الدراسة لمعرفة طبيعة العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للشركة وذلك من خلال فحص الأثار المحتملة لسياسة توزيع أرباح الشركة على السعر السوقي للأسهم، وقد شملت عينة الدراسة على 15 شركة مدرجة في سوق نيجيريا المالي كما غطت هذه الدراسة مدة عشر سنوات ابتداء من 1990 إلى غاية 1999، ولمعالجة هذا الموضوع عمل الباحثين على تقيم البيانات التي تم جمعها من خلال دراسة الارتباط بين المتغيرين التابع والمستقل، كما قاما بالتعامل مع الحقائق التاريخية حول سياسة توزيع الأرباح وأثارها على قيمة الشركات النيجيرية، وقد تم جمع هذه البيانات من خلال المقابلات الشخصية مع أعضاء موظفي البورصة النيجيرية، حيث قاموا بتحليل الوثائق (القوائم المالية) وإعادة تقييم البيانات التي نشرت في حسابات الشركات المختارة، فتوصلت الدراسة إلى أن هناك أمور أخرى على الصعيدين الداخلي والخارجي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح وبالتالي على القيمة السوقية للسهم. [1]

- Study and analysis of the influences of the profits distribution policy on stocks exchange performance of the companies listed on the Financial Market - case of Dubai Financial Market 2011-2014-
- **"دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء الأسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي دراسة حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011 – 2014".**

يحاول هذا المقال تحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي، حيث شملت العينة 30 مؤسسة مدرجة في السوق خلال الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى 2014 موزعة على كافة القطاعات في السوق، ومن أجل معالجة الموضوع واختبار فرضياته تم الاعتماد على نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وتبين من خلال الدراسة أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح متمثلة في (نصيب السهم من التوزيعات النقدية، ربحية السهم) وقيمة

[1] J. J. Adefila, J . A . Oladipo and J . O Adeoti, THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET PRICE OF SHARES INNIGERIA: CASE STUDY OF FIFTEEN QUOTED COMPANIES, University of Maiduguri and University of Ilorin, INNIGERIAMLK, 2002.

أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحتجزة وقيمة السهم.[1]

- Amro "Factors Affecting Stock Market Prices in Amman Stock Exchange survey study" 2007

هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل الأساسية المؤثرة في سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في بورصة عمان، وهذه العوامل هي (العوامل الداخلية وتشمل سياسة التوزيع، نوعية الإدارة، المركز المالي، طبيعة عمل الشركة، حجم الشركة، وكذلك العوامل الخارجية وتشمل العوامل الاقتصادية والسياسية، حيث تنقسم إلى أربعة عوامل فرعية هي معدل الفائدة، معدل التضخم، معدل سعر الصرف، والظروف السياسية عوامل السوق وتشمل المنافسة، ظروف بورصة عمان والعوامل القانونية تشمل تشريعات البورصة وقانون الضرائب)، يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها 227 شركة بتاريخ إجراء الدراسة، وتم سحب عينة عشوائية تكونت من 60 شركة، اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، توصلت الدراسة إلى النتائج أهمها أن هناك أثر للعوامل الداخلية والخارجية في تحديد مسار السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، وكان أكثرها تأثيرا هو معدل التضخم وأقلها طبيعة عمل الشركة وفقا لأهداف الدراسة والنتائج التي أمكن التوصل إليها، أوصى الباحث بمجموعة من التوصيات أهمها قيام إدارة بورصة عمان بتعزيز دور الشركات في وضع التشريعات والقوانين وذلك من خلال إشراكها في وضع تلك القوانين والتشريعات.[2]

- Menike and Prabath, "The Impact of Accounting Variables on Stock Prices: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka" 2012 -2008

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر على سعر السهم، وكشفت أن هناك تقلبات في أسعار الأسهم تعتمد على عوامل داخلية وخارجية، وفي العوامل الداخلية المحددة مثل الأرباح الموزعة للسهم الواحد (DPS)، العائد على السهم الواحد (EPS)، والقيمة الدفترية للسهم الواحد (BVPS)، يؤثر على تحديد سعر السهم، تناولت هذه الدراسة التأثير لتوزيعات الأسهم DPS والقيمة الدفترية للسهم الواحد BVPS والعائد على

[1] Rashid Hafsi, Study and analysis of the influences of the profits distribution policy on stocks exchange performance of the companies listed on the Financial Market - case of Dubai Financial Market 2011-2014- Algerian Journal of Accounting and Financial Studies, the number 02, Ouargla, Algeria, 2016.
[2] Amro. S.A. (2007).Factors Affecting Stock Market Prices in Amman Stock Exchange survey study.Mu'tah University.

السهم الواحد EPS على عينة مكونة من 100 شركة مدرجة في بورصة كولومبو CSE من 2008 إلى 2012 باستخدام نموذج واحد انحدارات متعددة، وكشفت النتائج أن EPS، BVPS، DPS، كانت إيجابية وكان لها تأثير كبير على سعر السهم CSE.[1]

- Geetha, Mohidin, Chandran, and Chong The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence for Malaysia, United States, China 2011.

هدفت هذه الدراسة إلى العلاقة بين كل من العوامل المؤثرة (معدل التضخم المتوقع، ومعدل التضخم الغير متوقع، سعر الصرف، سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي) على أسعار الأسهم في كم من ماليزيا والولايات المتحدة الأمريكية والصين، ولمعالجة الموضوع تم استخدام أسلوب التكامل المشترك ومنهج تصحيح الأخطاء، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات المستخدمة وأسعار الأسهم وعدم وجود علاقة في الأجل القصير باستثناء العلاقة بين التضخم المتوقع وأسعار الأسهم في الصين.[2]

- PLacido Menaje, Impact Of SeLected FinanciaL VariabLes On Share Price Of PubLicLy Listed Firms in the PhiLippines 2009.
- **"أثر المتغيرات المالية في سعر السهم دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الفلبين سنة 2009".**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان العائد على السهم (EPS) والعائد على الأصول (ROA) تأثير على سعر الأسهم لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة الفلبين لعام 2009، وقد شملت عينة الدراسة على 50 شركة مدرجة في بورصة الفلبين، ولمعالجة هذا الموضوع استعان الباحث بالتقارير المالية لسنة 2009 لشركات عينة الدراسة والمأخوذة من قاعدة البيانات الإلكترونية OSIRIS حيث تم استخدام البرنامج الإحصائي PASW وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد SPSS وذلك لتحديد العلاقة المتبادلة والخطية ومعاملات بيتا R^2، فتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على السهم وأسعار الأسهم، أي له تأثير إيجابي قوي، وضعف الارتباط أو وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وأسعار

[1] Menike, P. D & Prabath, U. S. (2014). The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, International Journal of Business and Management, 9.(5).125-137.

[2] Caroline Geetha, Rosle Mohidin, Vivin Chandran, Victoria Chong, "The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence for Malaysia, United States, China," International Journal of Economics and Management Sciences, Vol. 1, No. 2, 2011.

الأسهم، كما أظهرت نتائج الانحدار المتعدد أن النموذج المختار كان قادر على تفسير 73% من متوسط التغير في سعر السهم. [1]

➢ المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها

في هذا المطلب سيتم تقييم الدراسات السابقة، وذلك بذكر أوجه التشابه والاختلاف بينهما وذلك لتقييمها ومعرفة موقع الدراسة الحالية منها.

- **الفرع الأول: تقييم الدراسات السابقة**

أغلب الدراسات أعدت في مجال إدراج العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات لتحقيق أهداف مهمة ولعل من أهمها استمرارية النشط وتحقيق أرباح مرتفعة، إلا أنه كل دراسة تختلف عن الأخرى من متغيرات الدراسة والبيئة التي أجريت فيها باستعمال مختلف البرامج الإحصائية بالإضافة إلى الفترة الزمنية والنتائج المتوصل إليها، فحسب ما تم عرضه في المطلب الأول نستنتج النقاط التالية:

- ✓ تشابه دراستنا مع الدراسات السابقة من حيث الرغبة في الوصول إلى نفس الهدف وهو قدرة البرامج الإحصائية على تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات.
- ✓ هناك اختلاف بين الدراسات في استخدام الأدوات والأساليب الإحصائية وكذلك من حيث الزمان والمكان التي تمت فيه الدراسة.
- ✓ هناك اختلاف بين الدراسات في حيث الهدف والمتغير المستقل في الدراسة.
- ✓ هناك دراسات اعتمدت على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية و دراسات أخرى اعتمدت على شركات رائجة في موقعها الجغرافي.
- ✓ لم يتم الاعتماد على القطاع الصناعي فقط بل يوجد دراسات أجريت عدة قطاعات أخرى مثل القطاع التجاري والخدماتي والفلاحي وغيرها من القطاعات.

- **الفرع الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة**

سيتم في الفرع الثاني تحديد موقع الدراسة الحالية وما يميزها عن الدراسات السابقة، وذلك من خلال الهدف، الأهمية، البرامج، الأدوات المستعملة والنتائج المتوصل إليها.

[1] PLacido Menaje, Impact Of SeLected FinanciaL VariabLes On Share Price Of PubLicLy Listed Firms in the PhiLippines, American International Journal of Contemporary Research, Manila, Philippines, VOL 2,NO 9,September 2012 .

- ✓ هذه الدراسة شملت على عينة كبيرة حيث ضمت جميع القطاعات على عكس الدراسات السابقة فمنها من تناولت عينة صغيرة وبعض من القطاعات.
- ✓ للإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة تم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL.
- ✓ هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر العوامل المالية (عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي ومردودية السهم العادي) والعوامل الاقتصادية (سعر الفائدة، سعر الصرف) على سعر السهم السوقي كمثل الدراسات السابقة.
- ✓ تم التوصل في هذه الدراسة إلى أن توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة) و المتغير التابع سعر السوقي للسهم وبذلك تفسر التغيرات الإجمالية لسعر السوقي للسهم بشكل كبير، أما فيما يخص المتغير المستقل سعر الصرف ليس له علاقة ذات دلالة إحصائية مع المتغير التابع ولا يفسر التغيرات الإجمالية له.

خلاصة الفصل:

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل أولا على الأدبيات النظرية فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بكفاءة الأسواق المالية من مفهوم وخصائص، أنواع الكفاءة، الصيغ المختلفة للكفاءة وكذا متطلبات الكفاءة، ومن ثم تم ذكر مفاهيم عامة حول الأسهم وأهم العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والذي سيتم تطبيقها في الفصل الثاني، ويمكن تلخيص أهم النقاط من خلال هذا المبحث فيما يلي:

- ✓ السوق المالية هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين أو المقرضين والمقترضين لبيع وشراء الأوراق المالية.
- ✓ الكفاءة هي السوق التي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات.
- ✓ يعتقد الكثير من الاقتصاديين بالإمكانية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تامة من التضخم.
- ✓ مهما اختلفت طرق تقييم الأسهم لابد الأخذ بعين الاعتبار تأثير المتغيرات الكلية مثل أسعار الصرف وسعر الفائدة...إلخ.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الأدبيات التطبيقية التي تمثلت في الدراسات السابقة حيث شملت على مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية والتي لها ارتباط مباشر بالموضوع الدراسة والذي تم من خلالها استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، عينتها، طريقة المعالجة وكذا أهم النتائج المتوصل إليها.

الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى الأسس المتعلقة بالعوامل المالية والغير مالية وقيمة السهم، وكيفية تأثير كل من العوامل المالية (عائد السهم EPS، مضاعف سعر السهم العادي PER، مردودية السهم العادي YPS) والعوامل الاقتصادية (سعر الفائدة INR، سعر الصرف EXR) على سعر السهم السوقي وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنتناول في هذا الفصل دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات والبالغ عددها 30 مؤسسة موزعة على جميع القطاعات في سوق قطر للأوراق المالية، بغية التعرف على مدى تأثير هذه العوامل المالية والاقتصادية على سعر السهم السوقي.

سعيا لتحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، نقوم باختبار وجود تأثير كل من المتغيرات المستقلة (عائد السهم، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة، سعر الصرف) على المتغير التابع (سعر السهم السوقي)، من خلال تسليط الضوء على أهم المحاور المتعلقة بمنهجية الاقتصاد القياسي المتبع في التحليل وبالاعتماد على منهجية حديثة في القياس الاقتصادي، والتي تتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL).

لذلك تم تقسيم الفصل إلى مبحثين رئيسين:

- المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.
- المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

❖ المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

قبل الشروع في دراسة أثر العوامل المالية والاقتصادية على القيمة السوقية للسهم، نوضح بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في المجتمع وعينة الدراسة وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها وكذا الأدوات الإحصائية المستعملة كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطلبين التاليين.

➢ المطلب الأول: الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة

يحتوي هذا المطلب على ثلاث فروع، الأول يتناول مجتمع الدراسة لإلقاء نظرة عامة حول بورصة قطر، أما الفرع الثاني فتطرقنا فيه لعينة الدراسة وطريقة جمع وتلخيص المعطيات، بينما الفرع الثالث تم فيه تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

- **الفرع الأول: مجتمع الدراسة**

يتمثل مجتمع الدراسة في كل المؤسسات المدرجة في بورصة قطر باختلاف أشكالها وأنواعها وفيما يلي تقديم لسوق قطر المالي لما لهذا الأخير من أهمية بالغة كونه يمثل المحيط الخارجي للمؤسسات المدرجة محل الدراسة.

أولا: نظرة عامة حول بورصة قطر

- تأسست بورصة قطر في عام 1995، وبدأت رسميا عملياتها في عام 1997 تحت مسمى "سوق الدوحة للأوراق المالية" بوجود 17 شركة ومن ذلك الوقت، تطورت السوق لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج.
- في عام 2001، دشنت بورصة قطر أول نظام تداول آلي لها وهو نظام Horizon.
- صدر مرسوم أميري في عام 2005 يسمح للمستثمرين الأجانب بتملك أسهم في الشركات المدرجة بنسبة تصل إلى 25% من أسهم الشركات القابلة للتداول.
- في عام 2006، تم طرح سبعة إصدارات جديدة (حقوق اكتتاب، واكتتابات عامة أولية) بقيمة إجمالية قدرها 10.8 مليار ﷼، وتم تغيير حد السعر اليومي للسهم من 5% إلى 10% (صعودا أو هبوطا) وفي نفس العام، تم قبول بورصة قطر كعضو منتسب في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO).

- في عام 2007، تم قبول بورصة قطر كعضو مراسل في الاتحاد العالمي للبورصات وذلك خلال الاجتماع السنوي لمجلس إدارة الاتحاد الذي عقد في شنغهاي بتاريخ 14 أكتوبر 2007.
- في عام 2009، وقع جهاز قطر للاستثمار ومجموعة NTSE Euronext اتفاقية تشكيل شراكة لتشكيل سوق عالمي، تم تغيير سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة قطر عند إبرام الصفقة، مما يمثل بداية حقبة جديدة في تاريخ تطور البورصة.
- في عام 2012، أعلنت بورصة قطر عن انطلاق سوق الشركات الناشئة المخصص لإدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة.
- في عام 2016، انضمت بورصة قطر إلى مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة (SSEI).
- شهد عام 2018 إنجازات كبيرة حيث صنفت بورصة قطر كأفضل البورصات أداء على مستوى العالم وقامت بإدراج أول صناديق الاستثمار المتداولة على مستوى قطر و أكبرها على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي.[1]

بغرض تنظيم تداول الأوراق المالية المدرجة بالإضافة إلى المهام الإشرافية والرقابية، ثم تم تعديل الاسم إلى بورصة قطر بعد تحويل السوق إلى شركة مساهمة قطرية وانتقال المهام الإشرافية والرقابية لهيئة قطر للأسواق المالية وأصبح السوق مرخصا من قبل الهيئة للقيام بجميع أنشطة تداول الأوراق المالية في البلاد.

- ✓ **هيئة قطر للأسواق المالية:**

بمقتضى القانون رقم 33 لسنة 2005 بإنشاء هيئة قطر للأسواق المالية، وتحويل سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر حاليا) إلى شركة مساهمة قطرية بغرض تنظيم الأسواق المالية والإشراف عليها وأعطى القانون للهيئة كافة الصلاحيات التنظيمية والإشرافية والرقابية اللازمة لممارسة مهامها.

وقد تولت الهيئة مهامها رسميا في سبتمبر من عام 2007، وتم إخطار السوق والشركات المدرجة وشركات الخدمات المالية بالانتقال الرسمي للمهام الإشرافية والرقابية من السوق إلى الهيئة بعد أن قام السوق بذلك على مدار 10 سنوات سابقة، ولمواكبة التطورات التي تشهدها الأسواق المالية، صدر قانون رقم 8 لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، ودخل حيز التنفيذ في الثامن عشر من أكتوبر 2012 ليحل بذلك محل القانون رقم 33 لسنة 2005، إن هدف هيئة قطر للأسواق المالية الارتقاء بأسواق رأس المال

[1] https://www.qe.com.qa/ar/historical-background consulté le 20/07/2020 à 16:26.

القطرية لتكون نموذجا إقليميا للخدمات المالية وحماية المستثمرين والمحافظ على استقرار ونزاهة وشفافية أسواق رأس المال وتنمية مستوى المهارة والمعرفة بما يدعم نمو وتنوع الاقتصاد الوطني.

✓ **المهام الأساسية للهيئة:**

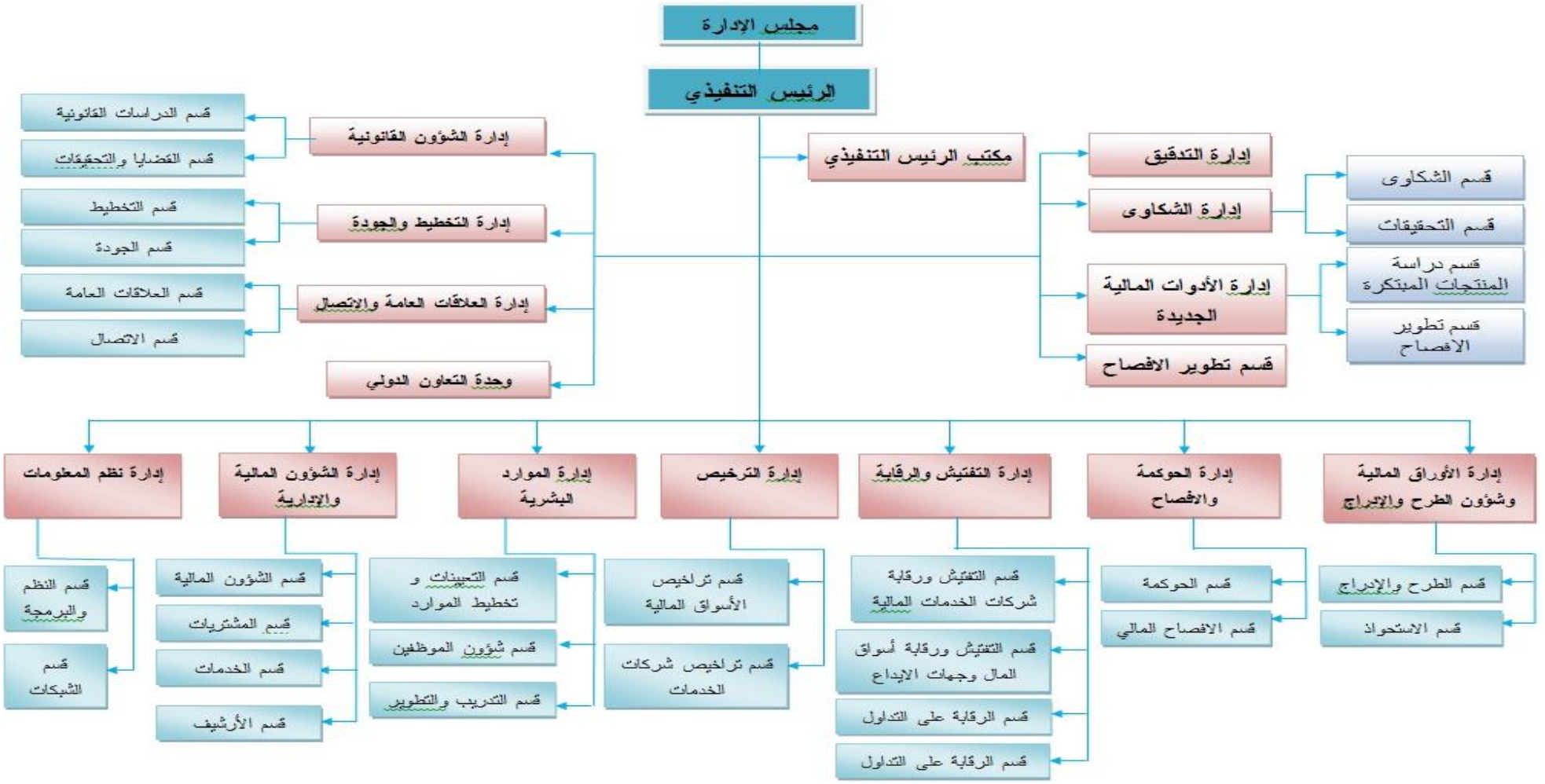
- تنظيم الأسواق المالية، والإشراف والرقابة عليها.
- تنظيم التعامل في أنشطة الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية.
- توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية وتشجيع الاستثمار فيه وتنميته.
- مراقبة قواعد التعامل بين المتعاملين في أنشطة تداول الأوراق المالية وغيرها.
- تطبيق سياسة الإفصاح بما يحقق العدالة والشفافية ويحول دون تعارض المصالح أو استغلال المعلومات الداخلية.
- مكافحة أسباب وقوع الجرائم المتصلة بالأسواق المالية.
- دعم الصلات والروابط وتبادل المعلومات مع الأسواق المالية الخارجية والهيئات والمؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية للاستفادة من أساليب التعامل فيها بما يساعد على تطوير الأسواق المالية القطرية.
- إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن أنشطة الأسواق المالية ونشر التقارير الخاصة بها.[1]

✓ **الهيكل التنظيمي للهيئة:**

صدر قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم 2 لسنة 2016 بالهيكل التنظيمي بتاريخ 20 جوان 2016 ونشر القرار بالعدد الثامن من الجريدة الرسمية الصادرة في 18 جوان 2016 ويمكن تلخيصه في الشكل التالي:

[1] https://www.qfma.org.qa/Arabic/AboutUs/Pages/Whoweare.aspx consulté le 20/07/2020 à 17:03.

الشكل رقم (2–1): يوضح هيكل تنظيمي لهيئة قطر للأسواق المالية



Source: https://www.qfma.org.qa/Arabic/AboutUs/Pages/OrgStructure.aspx consulté le 20/07/2020 à 17:12

ثانيا: المؤشر العام لبورصة قطر:

✓ **تعريف المؤشر:**

يطلق على المؤشر العام لبورصة قطر GIQ Stock Exchange (GIQSE)، هو عبارة عن قيمة عددية تعمل على قياس أداء سوق معين من خلال عملية تجميع لأسعار الأسهم، ويتم احتساب المؤشرات على أساس قياس متوسط أسعار الأسهم التي تتكون منها، حيث تعتمد عملية حساب الأوزان على المنهجية المعتمدة، وتجد الإشارة في هذا السياق إلى أن غالبية المؤشرات تستند في حسابها على أساس قيم الرسملة السوقية، وتتم عملية المراجعة على أساس منظم بهدف ضمان الأسهم المختارة بالإضافة إلى كون ترجيحاتها تمثل السوق الأساسي بشكل صحيح.

ويتم عمل المؤشرات بهدف استخدامها في عملية تحليل استراتيجيات الاستثمار، إضافة إلى كونها وسيلة لقياس أداء الحقيبة الاستثمارية للمستثمرين الاختصاصيين مثل صناديق المعاشات وشركات التأمين والمستثمرين المؤسساتيين، ويقوم المستثمرون الأفراد باستخدام المؤشرات كقياس لمقارنة أداء الأسهم المختارة كما أن المؤشرات التي تهدف إلى قياس أداء قطاع معين توفر أدوات إضافية تخول عملية انتقاء واختيار الأسهم بفعالية.

يتم ترجيح مؤشرات الأسهم من خلال رسملة سوق الأسهم المتاحة للتداول لكل شركة (الأسهم المتاحة للتداول × سعر السهم)، وبهذا فإن حركة سعر الشركة الأكبر (التي تمثل 5% من قيمة المؤشر) سيكون لها تأثير أكبر على المؤشر من الشركة الأصغر (التي تمثل 1% من قيمة المؤشر)، كما أن قيمة المؤشر بحد ذاتها هي عدد يمثل إجمالي القيمة السوقية لكافة الشركات ضمن المؤشر عند نقطة زمنية معينة مقارنة بعملية حسابية عند نقطة الانطلاق.

✓ **كيف يتم حساب المؤشر:**

يتم احتساب قيمة المؤشر اليومية عبر تقسيم إجمالي القيمة السوقية لكافة الشركات المكونة للمؤشر على عدد يسمى المقسوم عليه، وهو عدد يتم اختياره عند نقطة انطلاق المؤشر لتثبيت القيمة الابتدائية للمؤشر (عند 100)، ويتم تعديل المقسوم عليه عند القيام بالتعديلات على مكونات المؤشر، مما يسمح لقيمة المؤشر أن تبقى قابلة للمقارنة مع الوقت.

يقوم مؤشر بورصة قطر بقياس أكبر 20 سهما في السوق القطري وأكثرها سيولة، وفي أول يوم تداول من شهري أبريل وأكتوبر، يتم إعادة تقييم المؤشر ليحدد بذلك ما إذا كانت المكونات القائمة لا زالت تستوفي معايير المؤشر، ويتم ترتيب جميع الشركات المدرجة من خلال رسملة سوق الأسهم المتاحة للتداول حيث يتم إعطاء هذا العامل وزنا قدره 50%، أما العامل الثاني وهو متوسط قيمة التداول اليومية فيتم إعطاءه وزن قدر 50% أيضا، أما الشركات التي يبلغ معدل دوران أسهمها أقل من 5% فسيتم ابعادها من المراجعة السنوية، كما هو الحال بالنسبة للشركات التي لا يملك فيها المساهم الواحد سوى أقل من 1% من الأسهم القائمة، وعلى هذا الأساس يتم تحديد المكونات العشرين لمؤشر البورصة للأشهر الستة التالية وعند تحديد وزن كل سهم من الأسهم المكونة للمؤشر يتم تطبيق سقف قدره 15% لكل سهم من الأسهم المكونة للمؤشر وفي حال كان وزن السهم أكثر من 15% عندما يتم توزيع الترجيح الزائد بشكل متناسب على مكونات المؤشر المتبقية، وفي مثل هذه الحالات فإن تغيير أوزان مكونات المؤشر يحدث في أوقات المراجعة فقط.[1]

✓ **ملخص مؤشر الأسعار في سوق قطر لسنة (2013، 2016، 2019):**

أولا: أداء السوق سنة 2013

سجل مؤشر سوق قطر المالي في نهاية سنة 2013 ما يلي[2]:

مؤشر الاسعار في السوق
سجل مؤشر بورصة قطر للأسعار الاسهم ارتفاعا بمقدار 2020.65 نقطة، او ما نسبته 24.17% ليخلق في نهاية السنة عند 10379.59 نقطة.

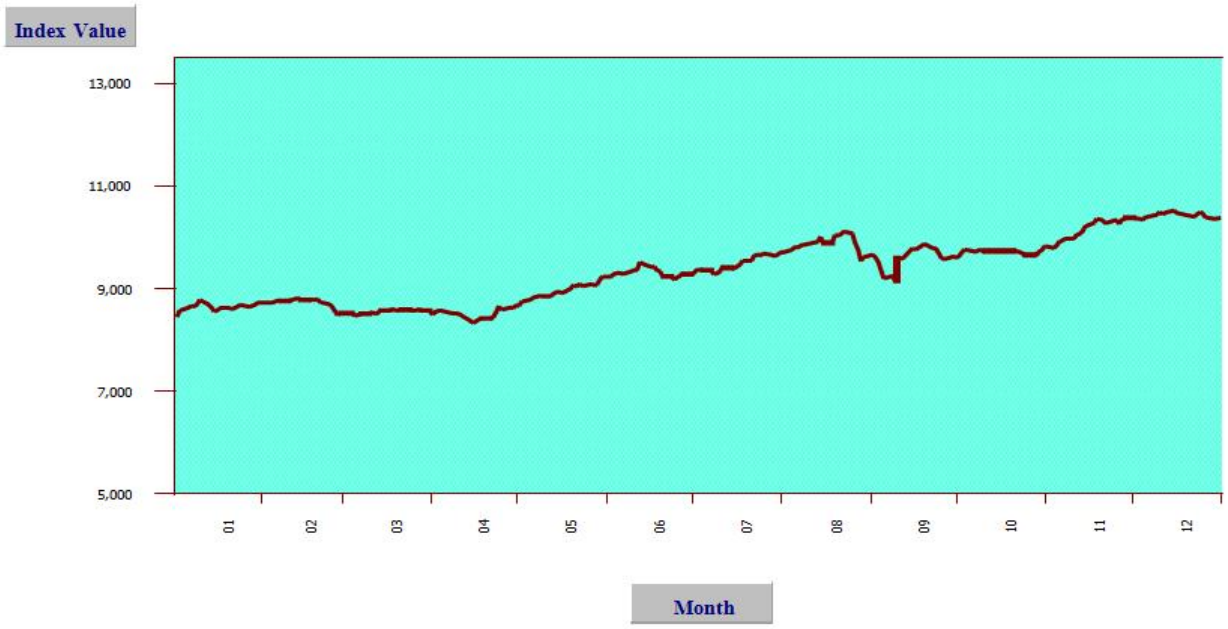
الترتيب القطاعي من حيث قيمة الاسهم المتداولة
احتل قطاع البنوك والخدمات المالية خلال السنة المرتبة الأولى من حيث قيمة لأسهم المتداولة بحصة بلغت 33.4% من القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة، يليه قطاع الصناعة بنسبة 24.28%، ثم قطاع العقارات بنسبة 15.32%، واخيرا قطاع الخدمات و السلع الاستهلاكية بنسبة 11.20%.

حركة التداول في السوق
ارتفعت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة 5.96% لتصل الى 74886053776.82 ريل قطري، مقابل70673865500.04 ريل قطري، كما انخفضت عدد الاسهم المتداولة بنسبة 20.21% ليصل الى 193753428 سهما، مقابل 2428190041 سهماً ،وارتفع عدد العقود المنفذة ب 9.09% ليصل الى 961811 عقدا ، مقابل 881638 عقدا.

[1] https://www.qe.com.qa/ar/overview consulté le 21/07/2020 à 13:36.

[2] بورصة قطر، **تقارير التداول** لسنة 2013، ص1.

الشكل رقم (2-2): تطور مؤشر سوق قطر المالي لسنة 2013



Source: https://www.qe.com.qa/documents/20181/1252d3bf-877b-f709-cfc7-7e443172c8ed consulté le 22/07/2020 à 18:12

ثانيا: أداء السوق سنة 2016

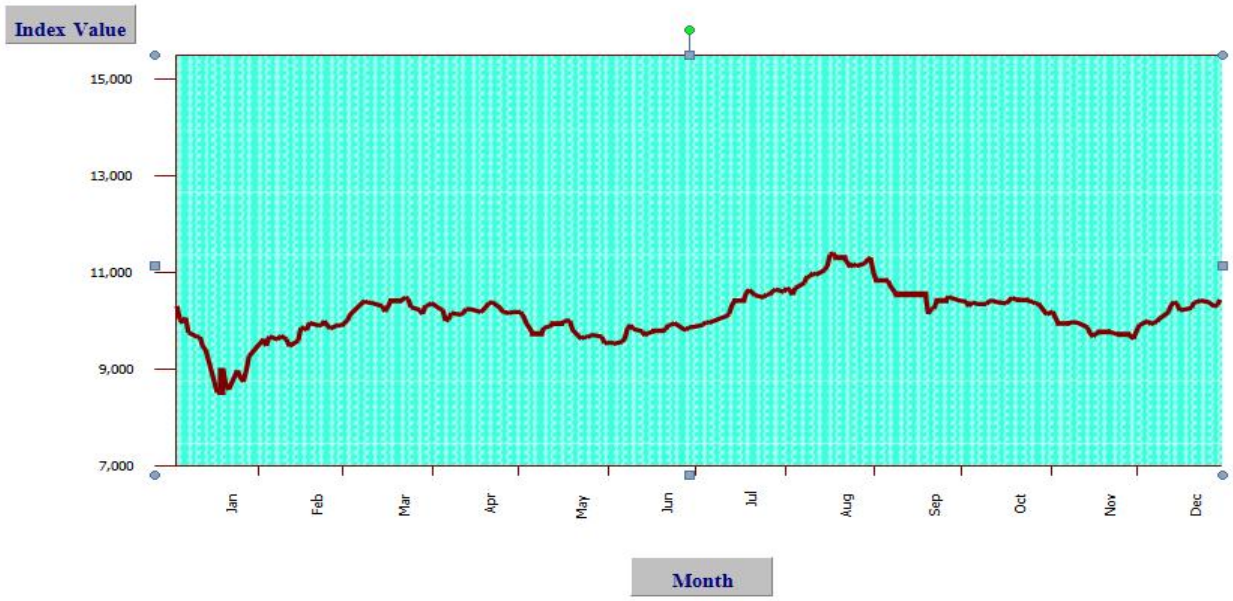
سجل مؤشر سوق قطر المالي في نهاية سنة 2016 ما يلي[1]:

مؤشر الاسعار في السوق
سجل مؤشر بورصة قطر للأسعار الاسهم ارتفاعا بمقدار 7.4 نقطة، او ما نسبته 0.07% ليخلق في نهاية السنة عند 10436.76 نقطة.
الترتيب القطاعي من حيث قيمة الاسهم المتداولة
احتل قطاع البنوك و الخدمات المالية خلال السنة المرتبة الأولى من حيث قيمة لأسهم المتداولة بحصة بلغت 35.55% من القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة، يليه قطاع الصناعة بنسبة 24.07%، ثم قطاع العقارات بنسبة 11.85%، واخيرا قطاع الخدمات و السلع الاستهلاكية بنسبة 10.60%.

حركة التداول في السوق
انخفضت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة 26.39% لتصل الى 68989085810.98 ريل قطري، مقابل 93720054490.08 ريل قطري، كما انخفضت عدد الاسهم المتداولة بنسبة 14.151% ليصل الى 1976573326 سهما، مقابل 2302409707 سهماً ،وانخفض عدد العقود المنفذة بنسبة 16.23% ليصل الى 997482 عقدا ، مقابل 1190807 عقدا.

[1] بورصة قطر، **تقرير التداول** السنوي 2016، ص2.

الشكل رقم (2-3): تطور مؤشر سوق قطر المالي خلال سنة 2016



Source: https://www.qe.com.qa/documents/20181/455a7af7-dfc8-c9cd-522b-0f9c8f59bdfb consulté le 20/07/2020 à 18:30

ثالثا: أداء السوق سنة 2019

سجل مؤشر سوق قطر المالي في نهاية سنة 2019 ما يلي[1]:

مؤشر الاسعار في السوق
سجل مؤشر بورصة قطر للأسعار الاسهم ارتفاعا بمقدار 136.50 نقطة، او ما نسبته 1.23% ليخلق في نهاية السنة عند 10425.51 نقطة.

الترتيب القطاعي من حيث قيمة الاسهم المتداولة
احتل قطاع البنوك و الخدمات المالية خلال السنة المرتبة الأولى من حيث قيمة لأسهم المتداولة بحصة بلغت 41.65% من القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة، يليه قطاع الصناعة بنسبة 22.89%، ثم قطاع العقارات بنسبة 12.89%، واخيرا قطاع الخدمات و السلع الاستهلاكية بنسبة 10.36%.

حركة التداول في السوق
انخفضت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة 1.16% لتصل الى 67704690590.08 ريال قطري، مقابل 68501319.679 ريل قطري، كما ارتفعت عدد الاسهم المتداولة بنسبة 399.39% ليصل الى 11415730.588سهما، مقابل 2285922.611 سهما ، وارتفعت عدد العقود المنفذة بنسبة 46.60% ليصل الى 1529017 عقدا ، مقابل 1042985 عقدا.

[1] بورصة قطر، **تقرير التداول** السنوي 2019، ص2.

الشكل رقم (2-4): تطور مؤشر سوق قطر المالي خلال سنة 2019

Source: https://www.qe.com.qa/documents/20181/d58f562d-716d-c574-c59b-5b36d7e38acc consulté le 20/07/2020 à 18:35

- **الفرع الثاني: تقديم عينة الدراسة**

أولا: عينة الدراسة

تسعى هذه الدراسة لمعرفة تأثير بعض العوامل المالية والاقتصادية على سعر السهم السوقي للمؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي، وكما أشرنا سابقا أن مجتمع الدراسة هو عبارة عن المؤسسات التي يتم تداول أسهمها في سوق قطر المالي خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2019، والبالغ عددها 47 مؤسسة موزعة بين القطاعات كما يلي:

الجدول رقم (2-1): عدد المؤسسات المدرجة حسب القطاعات

القطاع	البنوك	الخدمات	الصناعة	التأمين	العقارات	اتصالات	النقل	مجموع
عدد المؤسسات المدرجة	13	10	10	5	4	2	3	47

المصدر: من إعداد الطالبين حسب معطيات بورصة قطر

تتمثل عينة الدراسة في 30 مؤسسة مدرجة في سوق قطر المالي، موزعة على جميع القطاعات (الملحق رقم) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2013 إلى 2019، وذلك بناء على جملة من الاعتبارات منها:

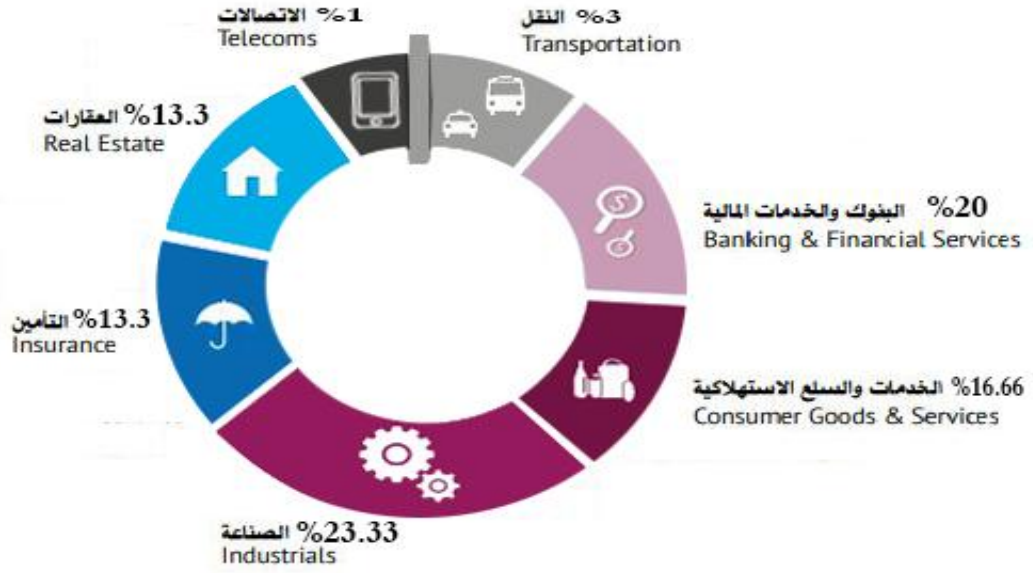
- ✓ أن تكون المؤسسة المدرجة وقائمة في سوق قطر المالي، وأن تكون أسهمها متداولة خلال فترة الدراسة.
- ✓ أن لا تكون المؤسسة قد تعرضت لعملية الاندماج أو الاستحواذ أو اتحاد أو تحويل خلال الفترة.
- ✓ أن يتوافر معلومات عن حركة تداول أسهمها في السوق المالي أثناء فترة الاختبار.
- ✓ أن تكون البيانات حول هذه المؤسسة متاحة.
- ✓ أن تكون السنة المالية المعتمدة من N/01/01 إلى N/12/31 .

الجدول رقم (2-2): توزيع العينة على مختلف القطاعات

القطاع	البنوك	الخدمات	الصناعة	التأمين	العقارات	اتصالات	النقل	مجموع
عدد المؤسسات في العينة	6	5	7	4	4	1	3	30
نسبة المئوية %	%20	16.66%	%23.33	%13.33	%13.33	%3.33	%10	%100

المصدر: من إعداد الطالبين

الشكل رقم (2-5): التوزيع النسبي لمؤسسات العينة حسب القطاعات



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Photoshop cc-6.

وبالتالي فإن حجم عينة المؤسسات سوف تمثل 63.82% من مؤسسات مجتمع الدراسة والتي استوفت الشروط السابقة، وتعتبر هذه النسبة من الناحية الإحصائية مقبولة وممثلة للمجتمع.

ثانيا: حدود الدراسة

بغرض الإجابة عن الأسئلة المطروحة في الإشكالية المقترحة وبغية تحقيق أهداف البحث، تم وضع حدود وأبعاد لهذه الأخير، إذ تغطي هذه الدراسة الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى 2019 وهي فترة كافية حسب اعتقادنا لمعرفة أثر العوامل المالية والاقتصادية على سعر السهم السوقي، أما الحدود المكانية شملت الدراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي باعتبار هذا البلد من أهم الدول العربية النامية.

ثالثا: مصادر جمع البيانات

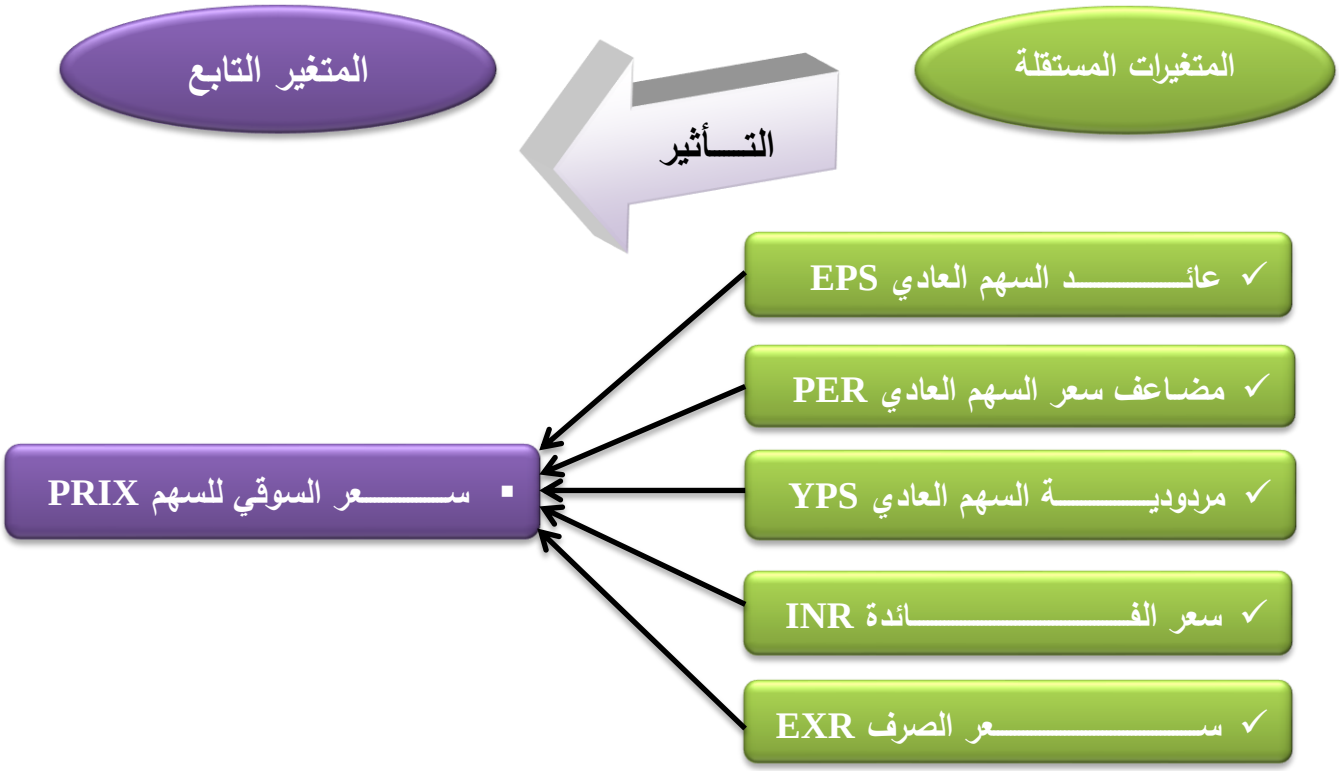
تم جمع البيانات اللازمة لهذه الدراسة من خلال المصادر التالية:

- **البيانات الأولية:** وتتكون من البيانات المالية والاقتصادية المتعلقة بالمؤسسات الواقعة ضمن عينة الدراسة، بحيث تم الحصول عليها من خلال المؤشرات المالية الصادرة عن هذه المؤسسات بشكل أسبوعي، ومن دليل الشركات ومن منشورات سوق قطر المالي في الموقع الرسمي لكونها معتمدة ومدققة وتتمتع بالمصداقية بحيث تم الرجوع إلى المؤشرات المالية لسوق قطر المالي ابتداء من سنة 2013/01/01 إلى 2019/12/31 لتحديد عينة الدراسة، وذلك بمتابعة المؤسسات التي استمرت منذ سنة 2013 إلى غاية سنة 2019، ومتابعة حركة تداول أسهم المؤسسات للحصول على حجم التداول والتي تنطبق عليها معايير اختيار عينة الدراسة، وتم الرجوع إلى التقارير السنوية وأخبار السوق الذي تبين فيها أهم الأحداث التي تواجه المؤسسة مثل الاندماج، التصفية، اعادة هيكلة رأسمال المؤسسة والإدراج في السوق الموازية.
- **البيانات الثانوية:** تم جمع البيانات والمعلومات من الكتب، المجلات، الدوريات، المنشورات والمواقع الإلكترونية الخاصة بهذه بالدراسة، أية مراجع نراها أنها تساهم في إثراء الدراسة بشكل علمي، ونرى من خلال اللجوء إلى المصادر الثانوية في الدراسة التعرف على أسس والطرق العلمية السليمة في كتابة الدراسات، وكذلك أخذ تصور عام عن أخر المستجدات التي حدثت وتحدث في مجال الدراسة.

- **الفرع الثالث: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها**

اشتملت متغيرات الدراسة على خمسة متغيرات مستقلة ومتغير تابع، وحددت المتغيرات المستقلة في العوامل المالية (عائد السهم العادي EPS، مضاعف سعر السهم العادي PER، مردودية السهم العادي YPS) والعوامل الاقتصادية (سعر الفائدة INR، سعر الصرف EXR)، والتي تعتبر مهمة من وجهة نظر الطالبين في انعكاس تأثيرها على قيمة السهم، أما المتغير التابع فتمثل في سعر السوقي للسهم حيث يعكس هذا الأخير أداء سهم المؤسسة وقيمتها السوقية.

الشكل رقم (2-6): يوضح متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبين

- **المتغير التابع:** ويتمثل في
  - **سعر السوقي للسهم PRIX:** من أجل الحصول على أفضل تمثيل لهذا المتغير فقد اعتمدنا على متوسط سعر السهم معبرا عنه بمتوسط سعر الإغلاق الأسبوعي للسهم لكل مؤسسة من المؤسسات ضمن العينة خلال الفترة الممتدة من 2013/01/01 إلى 2019/12/31، وتعتبر القيمة السوقية للسهم المعيار الأساسي بالنسبة للمستثمر لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة ومدى إمكانية استمرارها ونموها.
- **المتغيرات المستقلة:**

على ضوء تحليل الدراسة النظرية وهدف الدراسة، تم الاعتماد على خمسة متغيرات أساسية والتي نرى أنها تعكس تأثر على سعر السهم السوقي:

- **عائد السهم العادي EPS:** ويسمى كذلك نصيب السهم من صافي الأرباح، وتعتبر من النسب المهمة للمؤسسة بحيث أنها تهتم بالربح قابل للتوزيع على المساهمين، ويقيس هذا المعدل ما يستحق لحملة الأسهم من أرباح (لكن هذا لا يعني ما سيقبضه حامل السهم) لأن مجلس الإدارة عادة ما يقوم بإعادة الاستثمار بجزء من الأرباح، بحيث يتم توزيع جزء من الأرباح للمساهمين وتحويل جزء أخر ضمن الاحتياطات للمؤسسة، ويعتبر EPS مؤشرا لمقدار الثروة التي سيحصل عليها المستثمر في المستقبل ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

عائد السهم العادي EPS = صافي ربح الفترة لأخر اربعة أرباح / عدد الأسهم المكتتب بها.

- **مردودية السهم العادي YPS:** ويسمى كذلك ريع السهم، ويعتبر من النسب المهمة للمستثمر لأنه يعكس تكلفة الفرصة البديلة في الاستمرار بالاحتفاظ بالسهم أو بيعه وتحول إلى فرص استثمارية أخرى وعادة ما يقارن المردود بسعر الفائدة السائد في السوق، ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

مردود السهم العادي YPS = الأرباح الموزعة نقدا للسهم / سعر السهم.

- **مضاعف سعر السهم العادي PER:** ويسمى كذلك مؤشر السهم إلى العائد، يستخدم هذا المؤشر لتقييم التغيرات في الأسعار السوقية للسهم، مما يفيد في التنبؤ بحركة أسعار، وعدتا توجد نسبة معيارية للسوق كلما ابتعد المضاعف بالزيادة عن النسبة كلما كان دليلا هبوط حاد في سعر السهم، ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

مضاعف سعر السهم العادي PER = سعر السهم / عائد السهم.

- **سعر الفائدة IRN:** ينظر لسعر الفائدة على أنه تارة عائد على الأموال المقترضة، وتارة أخرى على أنه تكلفة لها، أما بالنسبة للوحدات الاتفاقية المقترضة فتعتبر تكلفة لها، أما بالنسبة للبنوك فبما أنها على

العوائد المصرفية فهي تكلفة، أما إذا احتفظت الوحدات المدخرة بمدخراتها بشكل أرصدة نقدية فإن سعر الفائدة في هذه الحالة هو تكلفة الفرصة البديلة أي مقدار التضحية التي تتحملها هذه الوحدات نتيجة احتفاظها بثروتها بشكل أرصدة نقدية وتنازلها عن العائد الذي يمكن الحصول عليه من عملية الإقراض.

- **سعر الصرف EXR:** تعد تقلبات أسعار الصرف من المخاطر السوقية التي تواجه الشركات العامل في المجال الدولي، إذ تنشأ المخاطر السوقية (النظامية) بسبب حساسية الشركات للتقلبات لعوامل عديدة تتمثل في أسعار السلع وأسعار الصرف وأسعار الفائدة، وتلعب قوى السوق دورا كبيرا في تحديد تلك العوامل وتكون تقلبات أسعار الصرف من أنه حساسية سعر السهم للشركة، مقاسا بالعملة المحلية لتغير في قيمة تلك العملة.

➢ المطلب الثاني: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة.

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى البرامج المعتمدة في الدراسة، بإضافة إلى الأدوات الإحصائية التي تم الاعتماد عليها في الدراسة، ونظرة عامة حول الاطار القياسي المتبع في التحليل:

- **الفرع الأول: الأساليب والأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل النتائج.**

تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لاختبار فرضيات الدراسة ودراسة العلاقة بين المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة وقياس مدى تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، ومن أجل القيام بذلك تم الاستعانة ببرنامج EXCEL 2010 لجمع البيانات المتعلقة بالدراسة والبرنامج الإحصائي EVIEWS نسخة رقم 09، للقيام بعمليات التحليل الإحصائي للوصول إلى تأييد أو نفي فرضيات الدراسة عند مستوى دلالة (α<0.05) ودرجة ثقة (95%).

- **الفرع الثاني: الإطار القياسي المتبع في التحليل** [1]

يستخدم الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL المطورة من طرف Pesaran et al (2001)، في الكثير من الدراسات القياسية التي تهدف إلى دراسة العلاقة ما بين المتغيرات نظرا لسهولة تطبيقيها وهذه النهجية تختلف عن باقي منهجيات القياس الاقتصادي في أنها لا تشترط أن تكون كل المتغيرات

[1] جلولي نسيم، مقران محمد، مداخلة بعنوان "**منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأحد تطبيقات الاقتصاد القياسي**"، يوم 14 نوفمبر 2019، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت.

مستقرة من نفس الدرجة، إذ يمكن اعتمادها إذا كانت المتغيرات، كلها مستقرة عند المستوى، أو كلها مستقرة عند الفرق الأول، أو بعضها مستقرة في مستوى والبعض الأخر مستقر في الفرق الأول.

كما يمكن استخدام هذه النهجية في حالة السلاسل الزمنية ، فضلا عن امكانية الحصول على تقديرات المدى القصير والبعيد في أن واحد، لكن تشترط هذه المنهجية أن لا تكون من بين متغيرات محل الدراسة من هي مستقرة من الدرجة الثانية، وقرار التكامل المشترك يعتمد على اختبار الحدود الذي يقيس عدم وجود علاقة التكامل بالفرض العدم مقابل وجود علاقة تكامل مشترك بالفرض البديل، ويفصل في ذلك من خلال مقارنة إحصائية F المحسوبة مع الحدود العليا أو الدنيا للقيم الحرجة الجدولية الخاصة إما بـ (2001). Pesaran et al، أو الخاصة بـ (2005). Narayan.

حيث يتم اعتماد القيم الحرجة الخاصة بـ (2005). Narayan، ، وإذا كشف اختبار الحدود عبر وجود علاقة تكامل مشترك، يتم تقدير معاملات طويلة الأمد ونموذج تصحيح الخطأ الذي يضم معاملات قصيرة الأجل ومعامل سرعة التعديل، وبخصوص فترات الإبطاء فيتم اختيارها باعتماد على معايير المعلوماتية وأشهرها AIC و SC، وبدراستنا اعتمدنا على معيار AIC ويشار إلى نموذج منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة بـ (q_2 ،q_1 ،p) ARDL حيث P تشير إلى فترات إبطاء المتغير التابع، q_1 و q_2 تشير إلى فترات إبطاء المتغيرات المستقلة، ونموذج ARDL يكتب بصيغة التالية:

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p} \gamma_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^{k} \sum_{i=0}^{q} \beta_{ij} X_{j,t-i} + \varepsilon_t$$

ولتطبيق هذه المنهجية سنمر بالمراحل التالية:

- ✓ اختبار صيغة النموذج الملائم.
- ✓ تحليل الإحصائي الوصفي
- ✓ حساب معاملات الإرتباط
- ✓ تحليل الاستقرارية.
- ✓ اجراء اختبار الحدود (اختبار التكامل المشترك).
- ✓ تقدير معاملات طويلة الأمد.
- ✓ تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

- ✓ تشخيص النموذج من خلال اجراء اختبار الارتباط الذاتي للبواقي، واختبار عدم ثبات التباين، بالإضافة إلى اجراء اختبار ثبات النموذج (الاستقرار الهيكلي للمعالم المقدرة) والمتمثل في من اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM واختبار مربع المجموع التراكمي للبواقي CUSUMSQ.

❖ المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

بعد تحديد طريقة وأدوات الدراسة والتعرف على الإطار القياسي المتبع في التحليل سنتناول فيما يلي عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها، من أجل الوصول إلى النتيجة النهائية ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

➢ المطلب الأول: عرض النتائج المتوصل إليها

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها، بناء على المعلومات التي تم جمعها وتلخيصها ومعالجتها في ما سبق، وقبل تطبيق الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL سنقوم بتحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة.

- **الفرع الأول: اختبار صيغة النموذج الملائم**

من أجل معرفة الصيغة الرياضية المناسب للنموذج، سنقوم بتجريب ثلاث صيغ رياضية لمعادلة النموذج واختيار النموذج الذي يمتلك أعلى قيمة ل (F، R^2، Adji R)، وأقل قيمة ل (Se)، ومعايير فترة الإبطاء (HQ، SC، AIC)، والصيغة الرياضية لكل نموذج هي:

- ✓ **الصيغة الخطية:**

$$PRIX = \beta_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 PER + \beta_3 YPS + \beta_4\, INR + \beta_5\, EXR + \varepsilon_i$$

- ✓ الصيغة نصف لوغاريتمية:

$$Log\ PRIX = \beta_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 PER + \beta_3 YPS + \beta_4\, INR + \beta_5\, EXR + \varepsilon_i$$

- ✓ الصيغة اللوغاريتمية:

$$Log\ PRIX = \beta_0 + Log\beta_1 EPS + Log\beta_2 PER + Log\beta_3 YPS + Log\beta_4 INR + Log\beta_5\ EXR + \varepsilon_i$$

ولتحديد الصيغة الرياضية المناسبة للنموذج، بالاعتماد على برنامج (EVIEWS 09) تم تقدير نموذج الخطي و نموذج نصف اللوغاريتمي والنموذج اللوغاريتمي المزدوج وفق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS وكانت نتائج التقدير كالتالي:

الجدول رقم (2-3): نتائج تقدير النموذج الملائم

اللوغاريتمية المزدوجة Double-log form	النصف لوغاريتمية Sime-log form	الخطية Linear form	الصيغة / المؤشرات الاحصائية
0.941855	0.605004	0.712317	**R- squared**
0.941739	0.604219	0.711745	**Adju R- squared**
8144.551 (0.00000)	770.1250 (0.00000)	1244.958 (0.00000)	**(F- statistic)**
0.267970	0.694219	30.31235	**S.E**
0.220377	2.122427	9.663366	**AIC**
0.211531	2.127466	9.677251	**SC**
0.493415	0.193142	9.668405	**H.Q**

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج Eviews 09

تم اختيار نموذج اللوغاريتمي المزدوج لأنها تعطي مؤشرات إحصائية أفضل من غيرها، إذ تمتلك أعلى قيمة (F، R^2، Adju R)، وأقل قيمة ل (Se) ومعايير فترة الإبطاء (HQ، SC، AIC)، كما أنها تعد من صيغ شائعة الاستعمال لسهولة معالجتها لمشكلة عدم تجانس التباين من جهة وللمداولات الاقتصادية من جهة أخرى، فضلا عن ما الصيغة من مؤشرات إحصائية أفضل من بقية النماذج الأخرى، ولذلك سيأخذ النموذج الشكل التالي:

$$\Delta Ln_PRIX_t = \beta_0 + \beta_1 Ln_EPS_{t-1} + \beta_2 Ln_PER_{t-1} + \beta_3 Ln_YPS_{t-1} + \beta_4 Ln_INR_{t-1} + \beta_5 Ln_EXR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \lambda_1 \Delta Ln_PRIX_{t-I} + \sum_{i=1}^{q} \lambda_1 \Delta Ln_EPS_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \lambda_1 \Delta Ln_PER_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \lambda_1 \Delta Ln_YPS_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \lambda_1 \Delta Ln_INR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \lambda_1 \Delta Ln_EXR_{t-i} + \varepsilon_t$$

- **الفرع الثاني: تحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة**

يبين الجدول رقم (2-4) بعض المقاييس الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة، وسعر السهم السوقي والتي امتدت من 2013/01/01 إلى 2019/12/31، وقد اشتملت هذه المقاييس على مقاييس النزعة المركزية كالوسط الحسابي وكذلك بعض المقاييس التشتت مثل: الانحراف المعياري، وأكبر قيمة، أقل قيمة ومعامل الاختلاف.

الجدول رقم (2-4): التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات

الوحدة: بالريال القطري

Observations 2520	statistiques descriptives				
	المتوسط الحسابي Médian	أدنى قيمة Minimum	أكبر قيمة Maximum	الانحراف المعياري Std . Dev	معامل الاختلاف cv%
Ln_PRIX	3.730663	-0.688160	5.919727	1.110192	3104.732
Ln_EPS	1.134618	-4.605170	3.610107	1.276554	4104.937
Ln_PER	2.612273	-2.040221	4.615962	0.513884	665.2082
Ln-YPS	1.540195	-2.302585	2.658720	0.607078	928.3607
Ln_INR	0.953362	0.285179	1.420860	0.291902	214.6359
Ln_EXR	1.422975	1.344873	1.615678	0.081486	16.72605

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة وبرنامج Eviews 09

- **التحليل الإحصائي للمتغير التابع:**

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن سعر السهم السوقي Ln_PRIX خلال فترة الدراسة لعينة المؤسسات يتراوح بين أدنى قيمة والتي تمثل 0.688160 – ريال قطري وهي قيمة أخذتها أحد المؤسسات قطاع البنوك والخدمات المالية وأعلى قيمة لهذا المتغير 5.919727 ريال قطري والتي أخذتها أحد مؤسسات قطاع الصناعة، مما يدل على أن انخفاض سعر السهم السوقي وارتفاعه غير متعلق بقطاع الاقتصادي وحده، في حين بلغ متوسط بـ 3.730663 ريال قطري وانحراف معياري قدره 1.110192 ريال قطري، مما يدل على أن التباين بين المؤسسات ليس كبير، وقد بلغ معامل الاختلاف 3104.732% وهي نسبة كبير مما يعني عدم وجود تجانس في توزيع القيم حول المتوسط الحسابي.

- **التحليل الإحصائي للمتغيرات المستقلة:**

من خلال الجدول رقم (2-4) نلاحظ أن المتوسط الحسابي للمشاهدات التي تخص عائد السهم العادي Ln_EPS هو 1.134618 ريال قطري والانحراف المعياري قدره 1.110192 ريال قطري، مما يدل على عدم وجود التباين بين المؤسسات في هذه القيمة، وقد كانت أدنى قيمة للمشاهدات لهذا المتغير هو 4.605170- وأعلى قيمة له 3.610107 ريال قطري التي أخذتها أحد مؤسسات التأمين.

وفي ما يخص مضاعف سعر السهم العادي Ln_PER خلال فترة الدراسة فكان المتوسط الحسابي 2.612273 مرة والانحراف المعياري قدره 0.513884، مما يدل على عدم وجود التباين بين المؤسسات في هذه القيمة، وقد كانت أدنى قيمة للمشاهدات لهذا المتغير هي 6.040221-، وأعلى قيمة له 4.615962 مرة والتي أخذتها أحد مؤسسات قطاع العقارات.

وعند النظر للمتغير الثالث والمتمثل في مردودية السهم العادي Ln_YPS فهو يتراوح بين أدنى قيمة والتي تمثل 2.302585- وأعلى قيمة له 2.658720 وهي قيمة أخذتها أحد المؤسسات قطاع البنوك والخدمات المالية، في حين بلغ متوسط بـ 1.540195 والانحراف المعياري قدره 0.607078، مما يدل على عدم وجود التباين بين المؤسسات في هذه القيمة، وقد بلغ معامل الاختلاف 928.6307% وهي نسبة كبيرة مما يعني عدم وجود تجانس في توزيع القيم حول المتوسط الحسابي.

وبالنسبة لكل من المتغير الرابع سعر الفائدة Ln_INR والمتغير الخامس سعر الصرف Ln_EXR خلال فترة الدراسة فقد كان المتوسط الحسابي 0.953362، 1.422975 على التوالي والانحراف المعياري قدره 0.291902، 0.081486 على التوالي، مما يدل على عدم وجود التباين بين المؤسسات في هذه القيم لكل متغير، وقد كانت أدنى قيمة للمشاهدات 0.285179، 1.344873 على التوالي، وأعلى قيمة 1.420860، 0.081486 وقد بلغ معامل الاختلاف 214.6359% وهي نسبة كبيرة مما يعني عدم وجود تجانس في توزيع القيم حول المتوسط الحسابي، أما بالنسبة لسعر الصرف فقد بلغ معامل الاختلاف 16.72605% وهي نسبة صغيرة مما يعني وجود تجانس في توزيع القيم حول المتوسط الحسابي.

- **الفرع الثالث: تحليل الارتباط**

الجدول رقم (2-5): مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة

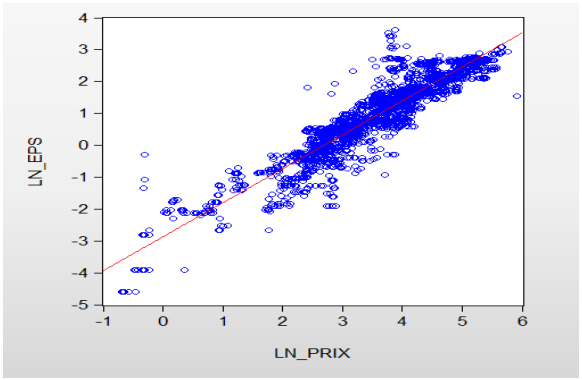
	Ln_PRIX	Ln_eps	Ln_per	Ln_yps	Ln_inr	Ln_exr
Ln_PRIX	1.00000	0.927107	-0.124963	0.051398	-0.338502	0.173227
Ln_EPS	0.927107	1.00000	-0.408934	0.187900	-0.290486	0.138313
Ln_PER	0.124963	-0.408934	1.00000	-0.272550	-0.012106	-0.004502
Ln-YPS	0.051398	0.187900	-0.272550	1.00000	0.179313	-0.173966
Ln_INR	-0.338502	-0.290486	-0.012106	0.179313	1.00000	-0.360954
Ln_EXR	0.173227	0.138313	-0.004502	-0.173966	-0.360954	1.00000

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

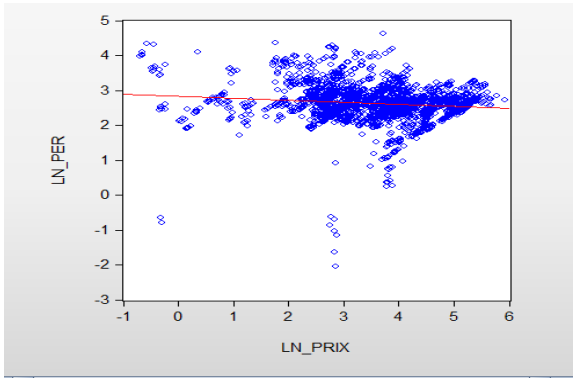
من خلال الجدول أعلاه لمصفوفة معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة بصيغتها اللوغاريتمية الوارد نلاحظ وجود علاقة ارتباط إيجابية قوية بين المتغير التابع سعر السهم السوقي Ln_PRIX والمتغير المستقل عائد السهم العادي Ln_EPS بنسبة 92%، مما يدل على أن عائد السهم العادي له ارتباط وتشرح تفسر نسبة كبيرة من المتغيرات الكلية التي تحدث في سعر السهم السوقي، وتم الكشف أيضا عن وجود علاقة سلبية ضعيفة بين المتغير التابع Ln_PRIX وكل من المتغيرات المستقلة التالية (مضاعف سعر السهم العادي Ln_PER، سعر الفائدة Ln_INR) حيث بلغت معاملات الارتباط 12%، 33% على التوالي، وأيضا وجود علاقة ارتباط إيجابية ضعيفة بين المتغير التابع Ln_PRIX و المتغيرات المستقلة التالية (سعر الصرف Ln_EXR، مردودية السهم العادي Ln_YPS) بلغت معاملات الارتباط 17%، 5% على

التوالي، مما يعني أن هذه الأخير لا تفسر بنسبة كبيرة التغيرات الكلية في سعر السهم السوقي، ويمكن تمثل ذلك في الأشكال التالية:

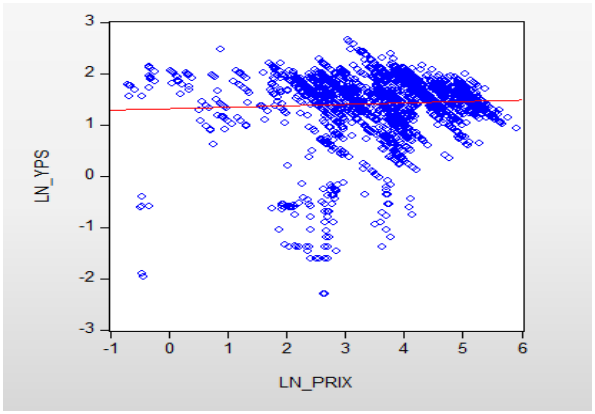
الشكل رقم (2-7): العلاقة بين Ln_EPS و Ln_PRIX



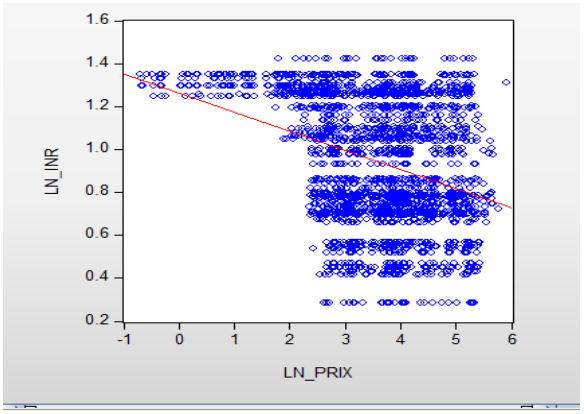
الشكل رقم (2-8): العلاقة بين Ln_PER و Ln_PRIX



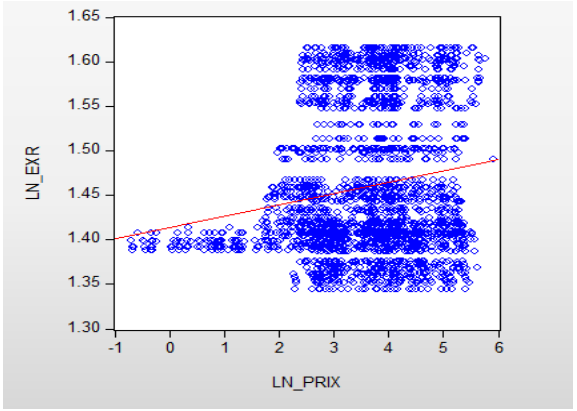
الشكل رقم (2-9): العلاقة بين Ln_YPS و Ln_PRIX



الشكل رقم (2-10): العلاقة بين Ln_INR و Ln_PRIX



الشكل رقم (2-11): العلاقة بين Ln_EXR و Ln_PRIX



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة وبرنامج الإحصائي Eviews 09

وكذلك كشفت نتائج تحليل الارتباط والتي يوضحها الجدول رقم (2-5) عن وجود علاقات بين المتغيرات المستقلة للدراسة الحالية، فقد أظهرت معاملات الارتباط عن وجود علاقة عكسية ضعيفة بين عائد السهم العادي Ln_EPS و مضاعف سعر السهم العادي Ln_PER حيث بلغ معامل الارتباط 40%، ووجود علاقة عكسية ضعيفة بين مضاعف سعر السهم العادي Ln_PER و مردودية السهم العادي Ln_YPS نسبة 27%، وبين سعر الفائدة Ln_INR و سعر الصرف Ln_EXR بنسبة 36%، وهذه النتيجة منطبقة على كل المتغيرات المستقلة فالارتباط بينهما إما عكسي ضعيف أو طردي ضعيف.

- **الفرع الرابع: استقرارية السلاسل الزمنية.**

تعد اختبار الاستقرارية والتكامل المتزامن لبيانات (ARDL) أحد أهم مراحل بناء النموذج الاقتصادي القياسي، لكن أولا علينا تحديد فترة الإبطاء لكل متغير.

أولا: تحديد الإبطاء لكل متغير.

الجدول رقم (2-6): تحديد الإبطاء لكل متغير

المتغيرات	PRIX	EPS	PER	YPS	INR	EXR
فترة الإبطاء	05	05	06	04	04	05

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

ثانيا: اختبار جذر الوحدة.

كما ذكرنا سابقا بأنه لابد أولا من إجراء اختبار استقرارية السلسلة الزمنية وذلك من خلال الاعتماد على مختلف الاختبارات الأكثر استخداما وشيوعا والمتمثلة في اختبارات فيلبس بيرون (PP) و ديكي فيلر الموسع (ADF)، وهذا بهدف الكشف عن خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة وعدم وجود جذر الوحدة سواء في السلاسل الزمنية الأصلية أو في سلسلة البواقي يمكن أن تكون له نتائج على مستوى الإحصائي كوجود انحدار زائف بين متغيرات النموذج، وكذا درجة تقارب المقدرات، بحيث قمنا بتطبيق هذه الاختبارات على كل متغير على حدى، وتوصلنا إلى النتائج المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-7): نتائج اختبار فيلبس بيرون (PP) و ديكي فيلر الموسع (ADF) لدراسة استقرارية السلاسل

	إختبار	عند المستوى (I0) تتضمن المعادلة الثابت individual intercept	عند المستوى (I0) تتضمن المعادلة الثابت والاتجاه individual intercept and trend	عند المستوى (I0) لا تتضمن المعادلة الثابت والاتجاه (none)	عند الفرق الأول 1ST Difference individual intercept	عند الفرق الأول 1ST Difference individual intercept and trend	عند الفرق الأول 1ST Difference none
Ln-PRIX	ADF	-6.685467 (0.0000)	-6.846962 (0.0000)	-1.995456 (0.0441)	/	/	/
	PP	-8.904623 (0.0000)	-9.109297 (0.0000)	-1.933393 (0.0509)	/	/	/
Ln_EPS	ADF	-6.765645 (0.0000)	-7.003859 (0.0000)	-5.347997 (0.0000)	/	/	/
	PP	-8.552625 (0.0000)	-8.788768 (0.0000)	-6.702487 (0.0000)	/	/	/
Ln_PER	ADF	-8.877896 (0.0000)	-8.897837 (0.0000)	-1.395980 (0.1516)	/	/	-19.37578 (0.0000)
	PP	-11.72721 (0.0000)	-11.75029 (0.0000)	-1.691742 (0.0859)	/	/	-52.02168 (0.0001)
Ln_YPS	ADF	-7.683393 (0.0000)	-8.008483 (0.0000)	2.491871 (0.0123)	/	/	/
	PP	-10.58868 (0.0000)	-10.94464 (0.0000)	-3.277409 (0.0010)	/	/	/
Ln_INR	ADF	-19.90579 (0.0000)	-19.90111 (0.0000)	-2.976752 (0.0000)	/	/	/

	PP	-9.584463 (0.0000)	-9.580082 (0.0000)	-2.392498 (0.0000)	/	/	/
Ln_EXR	ADF	-12.00888 (0.0000)	-12.00782 (0.0000)	-0.402059 (0.5391)	/	/	-13.69116 (0.0000)
	PP	-9.172368 (0.0000)	-9.172125 (0.0000)	-0.593655 (0.4604)	/	/	-42.34830 (0.0001)

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

تعبر القيم التي بين قوسين على قيمة الاحتمالية لكل إحصائية، بينما القيم الأولى تمثل الإحصائية (Statistic).

نلاحظ من خلال الجدول أن القيم الاحتمالية للاختبارين للمتغيرات بصيغتها اللوغاريتمية متساوية فيما بينها، بالنسبة لسعر السهم Ln_PRIX وعائد السهم العادي Ln_EPS و مردودية السهم العادي Ln_YPS وسعر الفائدة Ln_INR فقد أظهرت نتائج الاختبار أن القيمة الاحتمالية أصغر من 5% وهذا يؤذي إلى رفض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، أي أن السلسلة مستقرة عند وجود قاطع وعند وجود قاطع واتجاه عام، وعند عدم وجود قاطع واتجاه عام، أما بالنسبة لمضاعف سعر السهم العادي Ln_PER وسعر الصرف Ln_EXR فقد أظهرت نتائج الاختبار أن القيمة الاحتمالية أصغر من 5% وهذا يؤذي إلى رفض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، أي أن السلسلة مستقرة عند وجود قاطع وعند وجود قاطع واتجاه عام، وغير مستقرة عند عدم وجود قاطع واتجاه عام، أما بالنسبة لسلسلة الفروق الأولى (1^{st} defference)، فقد كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية 5% وهذا يؤذي إلى رفض العدم القائل بوجود جذر الوحدة للفروق الأولى للسلسلة المقطعية، أي أن السلسلة المقطعية مستقرة عند عدم وجود قاطع واتجاه عام، كما لا يوجد أي من المتغيرات التي تستقر عند الفرق الثاني مما يسمح لنا بتطبيق منهجية (ARDL).

- **الفرع الخامس: اختبار التكامل المشترك**

أولا: اختبار النموذج الأمثل

تم اختبار نموذج ARDL (2، 2، 2، 2، 2، 2) كفترة إبطاء مثلى لقيم المتغيرات وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي غير مقيد Autoregressive Model Unrestricted Vector بناء على خمسة معايير مختلفة لتحديد الفترة وهي:

أولا: معيار خطأ التنبؤ النهائي Final Prediction Error (FPE).

ثانيا: معيار المعلومات أكيكي Akaike Information Criterion (AIC).

ثالثا: معيار معلومات شوارز Schwarz Criterion (SC).

رابعا: معيار معلومات حنان وكوين Hannan and Quinn Criterion (HQ).

خامسا: معيار نسبة الامكان الأعظم Likelihood Ratio Test (LR).

يتم اختبار فترة الإبطاء المثلى التي تمتلك أقل قيمة من المعايير الإحصائية المقدرة أعلاه، ولتحديد فترة الإبطاء المثلى يتم تقدير النموذج لفترات إبطاء متتالية لحين الحصول على أفضل فترة إبطاء بالاستناد إلى معايير (FPE، AIC، SC، HQ، LR)، ويكون العدد الأمثل ذلك العدد الذي اجتمع عليه معظم المعايير واختير نموذج ARDL (2، 2، 2، 2، 2، 2) كأفضل نموذج من بين ثمانية (8) نماذج تم تقييمها كما هي موضح في الجدول رقم (2-8) أدناه:

جدول رقم (2-8): معايير اختبار فترة الإبطاء المثلى لنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)

فترة الابطاء	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	0.072201	0.209582	0.223505	0.214636
1	874.467	0.050966	-0.13871	-0.122467	-0.13282
2	13.65361*	0.049091*	-0.176206*	-0.143720*	-0.164415*
3	0.012435	0.050899	-0.14003	-0.119146	-0.13245
4	7.278947	0.050859	-0.14082	-0.122258	-0.13408
5	79.53358	0.049321	-0.17154	-0.141371	-0.16059
6	1.911649	0.050875	-0.14051	-0.112661	-0.1304
7	2.812014	0.050873	-0.14054	-0.115013	-0.13127
8	2.441581	0.05089	-0.14021	-0.117005	-0.13179

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة وبرنامج الإحصائي Eviews 09

(*) تشير إلى العدد الأمثل لفترات الإبطاء الذي يختاره كل معيار، عند مستوى معنوية (5%).

ثانيا: اختبار الحدود F (Bounds Testing Approach).

كما أشرنا سابقا أن هذا الاختبار يستخدم لمعرفة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج، إذ يتم حساب احصاءه (F) لاختبار فرضية العدم (H0) الذي تنص أن جميع معلمات المتغيرات التفسيرية المتباطئة لفترة واحدة مساوية للصفر أي أن:

$$\boldsymbol{H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots \beta_{K+1} = 0}$$

بمعنى عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (عدم وجود تكامل مشترك) بين المتغيرات مقابل الفرضية البديلة التي تنص على معلمات المتغيرات المتباطئة لا تساوي الصفر أي أن:

$$\boldsymbol{H_0 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \dots \beta_{K+1} \neq 0}$$

بمعنى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (عدم وجود تكامل مشترك) بين المتغيرات.

بعد استخراج قيمة احصائية (F) المحسوبة تتم مقارنتها بقيمة (F) الجدولية المحسوبة ومن هنا تكون بين ثلاث حالات وهي:

- ✓ قيمة إحصائية (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى ل (F) الجدولية يتم رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (عدم وجود تكامل مشترك) بين المتغيرات وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.
- ✓ قيمة إحصائية (F) المحسوبة أصغر من الحد الأدنى ل (F) الجدولية يتم رفض الفرضية البديلة التي تنص علو وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (وجود تكامل مشترك) بين المتغيرات وقبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.
- ✓ أما في حالة كون قيمة (F) المحسوبة بين الحدين الأعلى و الأدنى فإن النتائج غير محسومة ويعني ذلك عدم القدرة على اتخاد القرار ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه.

من أجل اختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (وجود علاقة تكامل مشترك) بين سعر السهم والمتغيرات التفسيرية، ثم احتساب إحصائية (F) من خلال اختبار الحدود وكانت النتائج كما مبين في الجدول الآتي:

جدول رقم (2−9): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test) لنموذج ARDL

Test Statistic	Value	k
F-statistic	29.11688	5
Critical Value Bounds		
Significance	قيمة الحد الأدنى I(0)	قيمة الحد الأعلى I(1)
10%	2.08	3
5%	2.39	3.38
2.50%	2.7	3.73
1%	3.06	4.15

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة وبرنامج الإحصائي Eviews 09

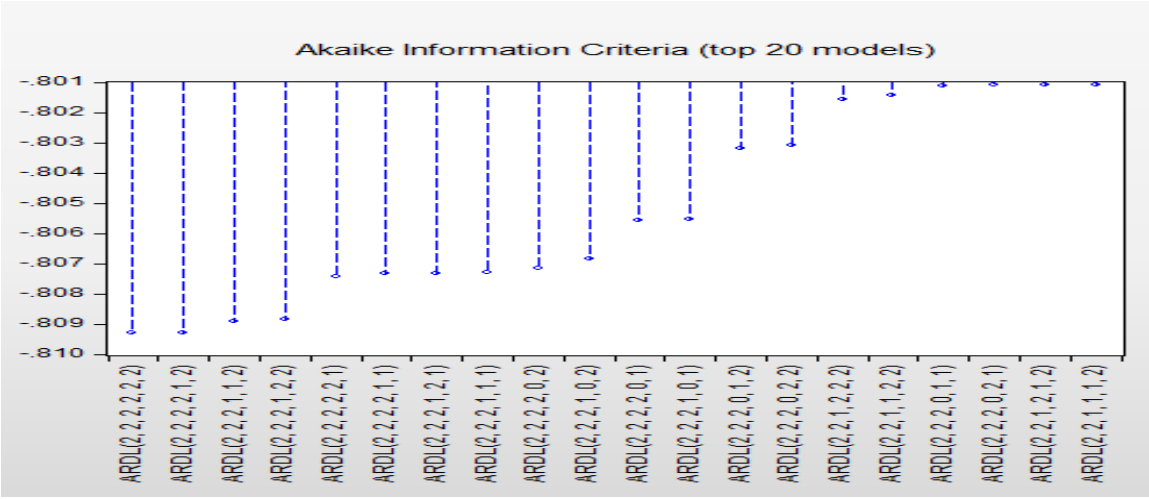
تشير نتائج الاختبار الملخصة في الجدول السابق رقم (2-9) إلى ضرورة رفض العدم القائل بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات قيد الدراسة وقبول الفرضية البديلة، أي أنه توجد علاقة تكامل مشترك لأن قيمة (F) المحسوبة أكبر من القيم الحرجة والموضحة في نفس الجدول، حيث بلغت هذه القيمة 29.11688 وهي أكبر من القيمة الحرجة العظمى I(1) .

- **الفرع السادس: تقدير معاملات النموذج للأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ.**

Estimating model parameters long and short-term and Error correction parameter.

تأتي هذه الخطوة بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع سعر السهم PRIX والمتغيرات التفسيرية له يتم تقدير معلمات النموذج ARDL للأجلين الطويل والقصير، وفي هذا الاطار فإن النموذج الذي يعطي أدنى قيمة لمعيار (AIC) هو نموذج (2، 2، 2، 2، 2، 2) ARDL لتقدير علاقة التوازن في الأجل الطويلة: كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-12): النموذج الملائم لتقدير علاقة توازن طويلة الأجل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة وبرنامج الإحصائي Eviews 09

كما هو موضح في الشكل أعلاه باستخدام معيار (AIC)، تم اختيار النموذج (2، 2، 2، 2، 2، 2) ARDL، لتقدير علاقة توازنية في الأجل الطويل، كانت نتائج تقدير كما هو موضح في الجدول رقم (2-10) الآتي:

الجدول رقم(2-10): مقدرات معلمات الأجل الطويل لنموذج (ARDL) والمتغير التابع Ln_PRIX

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_EPS	0.906606	0.017647	51.375754	0.0000
LN_PER	0.624213	0.043091	14.485905	0.0000
LN_YPS	-0.072825	0.034406	-2.116601	0.0344
LN_INR	-0.329306	0.080794	-4.075900	0.0000
LN_EXR	0.268923	0.266701	1.008331	0.3134
C	1.103864	0.444254	2.484759	0.0130

R-squared	0.979138	Mean dependent var	3.592454
Adjusted R-squared	0.978997	S.D. dependent var	1.110033
S.E. of regression	0.160872	Akaike info criterion	-0.809290
Sum squared resid	64.69969	Schwarz criterion	-0.767605
Log likelihood	1036.896	Hannan-Quinn criter.	-0.794162
F-statistic	6902.210	Durbin-Watson stat	2.000102
Prob (F-statistic)	0.00000		

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

ويستدل من الجدول أعلاه أن المتغيرات التي تم اختيارها والمفسرة لحجم التغيرات في سعر السهم، بعضها كانت اشارته موجبة والبعض الأخر سالبة، كما أن بعضها كانت معنوية والبعض الأخر غير معنوية، ومن نتائج تقدير الجدول أعلاه فإن معادلة تصيح الخطأ (ECM) ستأخذ الشكل التالي:

Cointeq = LN_PRIX - (0.9066*LN_EPS + 0.6242*LN_PER -0.0728*LN_YPS-0.3293 * LN_INR + 0.2689*LN_EXR + 1.1039)

الجدول رقم (2-11): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL) (مقدرات معلمات الأجل القصير)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LN_EPS)	0.754495	0.009099	82.922254	0.0000
D(LN_EPS(-1))	0.157562	0.017488	9.009678	0.0000
D(LN_PER)	0.402724	0.014611	27.563054	0.0000
D(LN_PER(-1))	0.079447	0.016651	4.771222	0.0000
D(LN_YPS)	-0.070233	0.012786	-5.492839	0.0000
D(LN_YPS(-1))	-0.023145	0.012846	-1.801758	0.0717
D(LN_INR)	-0.141589	0.035511	-3.98717	0.0001
D(LN_INR(-1))	0.053974	0.036194	1.49123	0.1360
D(LN_EXR)	2.124277	0.15135	14.035494	0.0000
D(LN_EXR(-1))	-0.41671	0.154619	-2.695078	0.0071
Coint Eq(-1)	-0.175859	0.012303	-14.293611	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eivews 09

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن تقديرات معلمات الأجل القصير تتوافق إلى حد كبير من حيث مستوى المعنوية والإشارة مع نتائج مقدرات الأجل الطويل، وإن تباينت قيم المعلمات بنسب متفاوتة.

- **الفرع السابع: تقييم النموذج القياسي المقدر اقتصاديا وإحصائيا وقياسيا.**

أولا: تقدير النموذج القياسي المقدر اقتصاديا.

أ/ تقييم مقدرات معلمات النموذج في الأجلين الطويل والقصير.

نلاحظ من خلال نتائج التقدير نموذج (ARDL) أن المرونات المقدرة كلها معنوية ما عدا مرونة سعر الصرف ERX، وهذا ما يدل على القدرة التفسيرية للمحددات المقترحة، حيث نجد أن 80% من التغير في سعر السهم يمكن تفسيره بتغير في (عائد السهم العادي EPS، مضاعف سعر السهم العادي PER مردودية السهم العادي YPS، سعر الفائدة INR، سعر الصرف EXR) وهي نسبة مرتفعة تدل على وجود توفيق.

كما كشفت نتائج تقدير نموذج ARDL في الجدولين (2-10) و(2-11) ما يلي:

معامل EPS يشير إلى وجود أثر إيجابي (علاقة طردية) ذو دلالة إحصائية (معنوي)، لعائد السهم العادي على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت المرونة الجزئية لعائد السهم العادي بالنسبة لسعر السهم (0.906606) في الأجل الطويل وهذا يعني زيادة عائد السهم العادي بـ (1%) سوف تؤذي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.906606%) في الأجل الطويل، وقد بلغت قيمة المرونة الجزئية لعائد

السهم العادي (0.754495) في الأجل القصير، وهذا يعني زيادة عائد السهم العادي بـ (1%) سوف تؤذي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.754495%) في الأجل القصير.

يشير معامل PER إلى وجود أثر إيجابي (علاقة طردية) ذو دلالة إحصائية (معنوي) لمضاعف سعر السهم العادي على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت المرونة الجزئية لمضاعف سعر السهم (مكرر الأرباح) العادي بالنسبة لسعر السهم (0.624213) وفي الأجل الطويل وهذا يعني زيادة مضاعف سعر السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.624213%) في الأجل الطويل، وقد بلغت قيمة المرونة الجزئية لمضاعف سعر السهم العادي بـ (0.402724) في الأجل القصير، وهذا يعني زيادة مضاعف سعر السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.402724%) في الأجل القصير.

معامل YPS يشير إلى وجود أثر سلبي (علاقة عكسية) ذو دلالة إحصائية (معنوي) لمردودية السهم العادي على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت المرونة الجزئية لعائد السهم بالنسبة لسعر السهم (0.072825) في الأجل الطويل وهذا يعني زيادة في مردودية السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.072825%) في الأجل الطويل، وقد بلغت قيمة المرونة الجزئية لمردودية السهم العادي بـ (0.070233 –) في الأجل القصير، وهذا يعني الزيادة في مردودية السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.754495%) في الأجل القصير.

يشير معامل INR إلى وجود أثر سلبي (علاقة عكسية) ذو دلالة إحصائية (معنوي) لسعر الفائدة على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة بالنسبة لسعر السهم بـ (– 0.329306) في الأجل الطويل، وهذا يعني الزيادة في سعر الفائدة بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.329306%) في الأجل الطويل، وقد بلغت قيمة المرونة الجزئية لسعر الفائدة (– 0.141589) في الأجل القصير، وهذا يعني الزيادة في سعر الفائدة بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.141589%) في الأجل القصير.

ب/ تقييم مقدرات نموذج تصحيح الخطأ غير مقيد (ARDL – ECM).

يتضح من خلال الجدول رقم (2–12) أن معامل تصحيح الخطأ ((-1) Coint Eq) سلبي ومعنوي إحصائيا وهذا ما يؤكد وجود علاقة على المدى البعيد والقصير، حيث يهدف إلى تعديل العلاقة في المدى القصير حتى تبقى متوازنة على المدى الطويل وبلغت سرعة التعديل (17%) وهي ذات دلالة إحصائية عند

مستوى معنوية أقل من (1%)، كما تظهر تقديرات معلمات الأجل القصير أنها كلها معنوية، علما أن تقديرات معلمات نموذج الأجل الطويل تقيس الأثر الكلي أي الأثر المباشر والغير مباشر للتغير في المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، في حين أن تقديرات معلمات الأجل القصير تقيس الأثر المباشر فقد للمتغير المستقل على المتغير التابع، والجدول رقم (2-12) أدناه يبين نسبة بين معلمات نموذج الأجل الطويل والأجل القصير ودرجة تأثيرهما في المتغير التابع.

الجدول رقم (2-12): نسبة الأثر القصير الأجل إلى الأثر الطويل الأجل في مقدرات نموذج ARDL

المقدرات	مقدرات معلمات الاثر طويل الاجل	مقدرات معلمات الاثر قصير الاجل	نسبة الاثر قصير الاجل الى الاثر طويل الاجل %
LN_EPS	0.906606	0.754495	%83
LN_PER	0.624213	0.402724	%64
LN_YPS	-0.072825	-0.070233	%96
LN_INR	-0.329306	-0.141589	%42

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدولين رقم (2-10) و (2-11)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تأثير مردودية السهم العادي (YPS) في الأجل القصير والبالغ 96% من الأثر الكلي (الأجل الطويل) أعلى من تأثير عائد السهم العادي (EPS) والبالغ 83% في التغيرات التي تحصل في سعر السهم، فيما بلغت نسبة تأثير كل من مضاعف سعر السهم العادي (PER) وسعر الفائدة (INR) 64%، 42% على التوالي من الأثر الكلي.

ثانيا: جودة النموذج القياسي المقدر

أما فيما يتعلق بالمؤشرات الإحصائية نلاحظ سلامة النموذج المقدر إحصائيا بشكل عام، فكل المتغيرات معنوية حسب اختبار t باستثناء معلمة الأجل الطويل لمتغير سعر الصرف (EXR)، كما أن قيمة معامل التحديد المصحح (Adjusted R-squared) قد بلغت 97% توضح جودة النموذج المقدر وهذا يدل على أن التغيرات التفسيرية الممثلة في النموذج تشرح بنسبة كبيرة سلوك المتغير التابع سعر السهم، كما أن اختبار

(F) كان ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (6902.210) مما يؤكد على معنوية النموذج المقدرة ككل.

ثالثا: تشخيص النموذج القياسي المقدر.

بعد تقدير معالم النموذج للأجلين الطويل والقصير، ولأجل التأكد من جودة النموذج المقدرة قبل اعتماده تم إجراء الاختبارات التشخيصية أو ما تسمى بالاختبار ملائمة النموذج المقدرة وهي كالآتي:

- اختبار لاكرانج للارتباط التسلسلي بين البواقي LM (Brush – Godfry BG).
- اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي.

autoregressive conditional heteroskedasticity (ARCH)

- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية Jarque Bura (JB).

اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات النموذج (اختبار المجموع التراكمي للبواقي).

Cumulative Sum of Residual (CUSUM)

الجدول (2-13): يبين نتائج اختبارات فحص الملائمة للنموذج المقدر (ARDL)

اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي	F-statistique	F Prob	Obs*R-squared	Prob Chi-Square
	0.064462	0.7996	0.065003	0.7988
اختبار عدم ثبات التباين	F-statistique	F Prob	Obs*R-squared	Prob Chi-Square
	0.029318	0.8645	0.0300049	0.8624
اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية	Jarque Bera	Prob	Skewness	Kurtosis
	964880.4	0.0000	1.7113487	98.4880.4

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

نستنتج من الجدول رقم (2-13) أعلاه ما يلي:

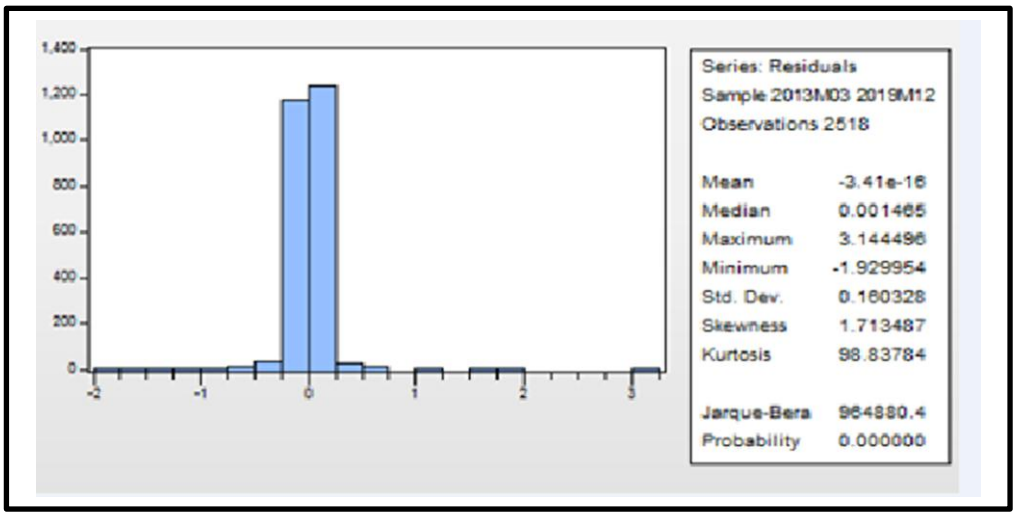
اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي (LM BG) تقتضي فرضية العدم بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي، أما الفرضية البديلة تقضي بوجود ارتباط تسلسلي بين البواقي، حيث أن عدم المعنوية F المحسوبة

وتظهر النتائج أعلاه أن إحتمالية فيشر تساوي (0.7996) وهي أكبر من مستوى معنوية 5% وينجم عنه خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي.

تم اختبار عدم التباين (ARCH) حيث كانت احتمالية فيشر تساوي (0.8645) وهي أكبر من مستوى معنوية 5% إلى قبول فرضية العدم التي تنص على تجانس تباين حد الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity) في النموذج المقدر.

تشير إحصائية اختبار (JB) إلى رفض فرضية العدم التي تنص على أن الأخطاء العشوائية الموزعة توزيعا طبيعيا في النموذج المقدر كما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (2-13): التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة البرنامج الإحصائي Eviews 09

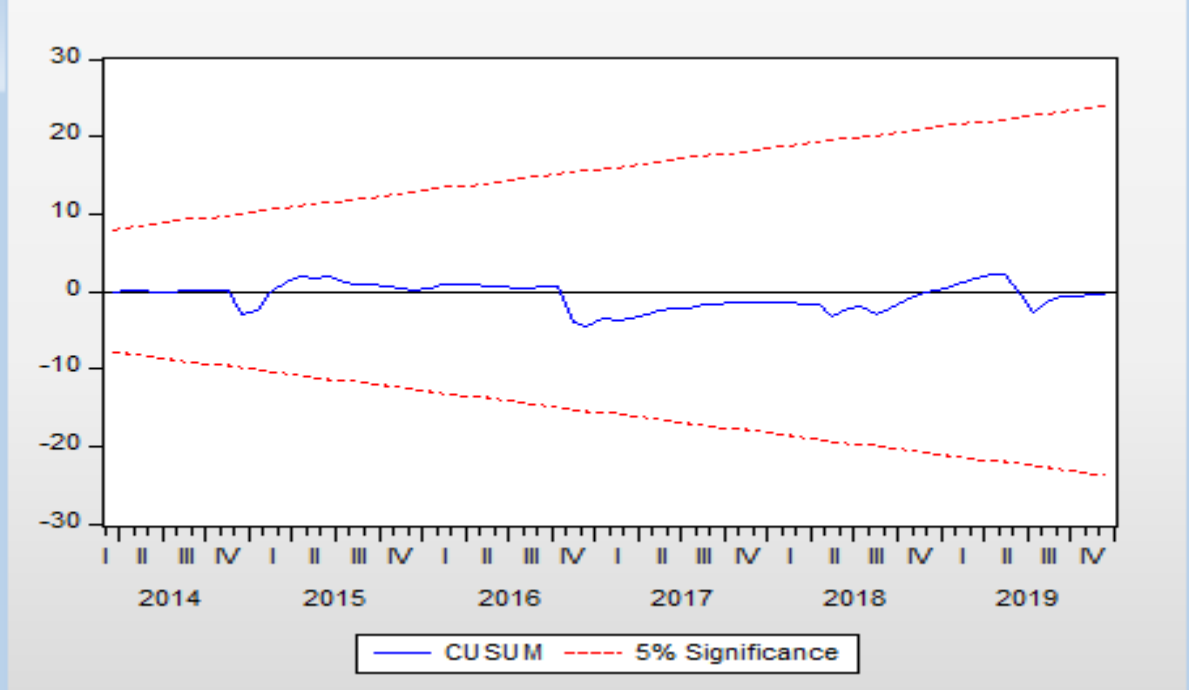
يبرز الشكل أعلاه أن مربعات البواقي لم تأخذ شكل التوزيع الطبيعي، وهذا ما تأكده إحصائية Skewness والتي تختلف عن الصفر وإحصائية Kurtosis التي تختلف عن 3، وهو كذلك ما تثبته إحصائية Jarque-Bera والتي تساوي 964880.4.

أما فيما يتعلق بمشكلة الارتباط الذاتي لحد الخطأ العشوائي (Autocorrelation) فإنه لا يمكن الاعتماد على قيمة إحصائية (D-W) للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي والبالغة (2.000102) لأنها تعد مضللة لاحتواء النموذج على متغيرات مرتدة زمنيا.

بعد تقدير صيغة تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL)، فإن الخطوة التالية هي اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات الأجل الطويل والقصير وخلو هذه البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغيرات فيها عبر الزمن، ولنأكد ذلك يتم الاعتماد على اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM)، ووفقا لهذا الاختبار

يتحقق الاستقرار عندما ينحصر الخط البياني للإحصائية (CUSUM) داخل الخطوط البيانية الحرجة عند مستوى معنوية 5% في حين هذه المعلمات لا تتسم بالاستقرارية في حالة خروج الخط البياني للإحصائية خارج الخطوط البيانية الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وللتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فإن نتائج اختبار الاستقرارية موضح في الشكل البياني التالي

الشكل رقم (2-14): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج وفق إحصائية (CUSUM)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

يتضح من خلال الشكل البياني رقم (2-13) أعلاه أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) لهذا النموذج يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% مما يشير إلى أن هناك استقرار وانسجام في تقديرات النموذج بين نتائج الأجل الطويل والقصير، أي أن المعلمات المقدرة لنموذج تصحيح الخطأ غير مقيد UECM المستخدمة مستقرة هيكليا خلال المدة الزمنية محل الدراسة.

- **الفرع الثامن: اختبار الأداء التنبئي لنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد المقدر.**

إن جودة النتائج المقدرة تعتمد وبشكل كبير على مدى قوة الأداء التنبئي للنموذج، لذلك وجب علينا التأكد من نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد يتمتع بقدرة جيدة على التنبؤ خلال الفترة الزمنية للتقدير، ولاختبار هذه القدة تم استخدام أهم مقاييس الأداء التنبئي للنماذج الاقتصادية، وهو معامل عدم التساوي المقترح بواسطة

ثايل (Theil) ويرمز له بالرمز T، فإذا كانت قيمة المعامل T تساوي الصفر أو تقترب منه فإن هذا يشير إلى قدرة النموذج الكبير على التنبؤ، أما إذا كانت قيمة المعامل T أكبر من الواحد الصحيح فهذا يدل على انخفاض مقدرة النموذج على التنبؤ، فضلا عن معيار عدم التساوي والذي يتكون من ثلاث نسب هي:

أولا: نسبة التحيز Bias Proportion (BP).

ثانيا: نسبة التباين Variance Proportion (VP).

ثالثا: نسبة التغاير Covariance Proportion (CP).

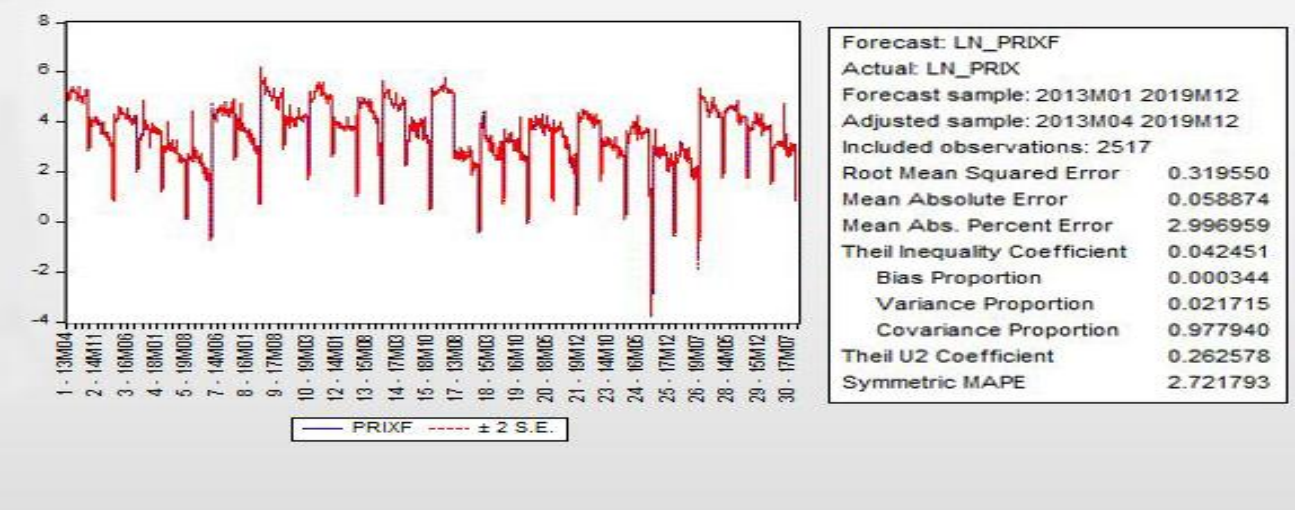
يوضح الجدول رقم (2-14) والشكل البياني رقم (2-14) التاليين نتائج تقييم الأداء التنبئي لنموذج تصحيح الخطأ غير مقيد لنموذج ARDL المقدر:

الجدول رقم (2-14): نتائج اختبار الأداء التنبئي لنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد لنموذج ARDL المقدر

T	BP	VP	CP
0.042451	0.000344	0.021715	0.977940

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الاحصائي Eviews 09

الشكل رقم(2-15): القيم الفعلية والمتوقعة لسعر السهم في بورصة قطر من 2013/01/01 إلى 2019/12/31



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الدراسة والبرنامج الإحصائي Eviews 09

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل ثايل (T) كانت منخفضة وقريبة من الصفر، إذ بلغت (0.042451) وكانت نسبة التحيز (BP) مساوية لصفر تقريبا، إذ بلغت (0.000343)، في حين بلغت نسبة التباين (VP) (0.021715)، وهي قريبا من الصفر أيضا، وكانت نسبة التغاير (CP) قريبة من الواحد الصحيح إذ بلغت (0.999142) ونستنتج من كل هذا أن النموذج تصحيح الخطأ غير المقيد المستخدم يتمتع بقدرة عالية (جيدة) على التنبؤ الداخلي خلال الفترة المحددة للدراسة، هذه القدرة على التنبؤ يمكن ملاحظتها من خلال الشكل البياني رقم (2-14) الذي يوضح سلوك القيم الفعلية والمتوقعة لسعر السهم طبقا لنموذج القياسي المستخدم، وعليه يمكن الاعتماد على نتائج هذا النموذج لغرض التحليل والتقييم والتنبؤ واتخاذ القرارات السليمة.

➢ المطلب الثاني: تفسير ومناقشة نتائج الدراسة.

سعت هذه الدراسة إلى معرفة هل هناك علاقة بين المتغيرات في كل من (عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة، سعر الصرف)، على سعر السهم، ولهذا الغرض تم استخدام التحليل الإحصائي، بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL لاختبار فرضيات الدراسة على عينة مكونة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق قطر المالي، وتشكل هذه العينة نسبة 63.82% من مجتمع الدراسة، والتي غطت فترة سبعة سنوات من 2013/01/01 إلى 2019/12/31.

أوضحت نتائج نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL ما يلي:

1. تحقق صفة الاستقرارية للمتغير التابع Ln_PRIX عند المستوى الأصلي (I_0) عند وجود وعدم وجود قاطع واتجاه عام وفق اختباريين فيليبس بيرون (PP) وديكي فيلر الموسع (ADF)، أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة وفق نفس الاختبارين فقد تبين الاستقرار عند المستوى (I_0) لكل من (INR، YPS EPS) عند وجود وعدم وجود قاطع واتجاه عام واستقرار عند الفرق الأول (I_1) لكل من (EXR، PER) عند عدم وجود قاطع واتجاه عام، كما لا يوجد أي من المتغيرات التي تستقر عند الفرق الثاني مما يسمح لنا بتطبيق منهجية ARDL.
2. أكد اختبار التكامل المشترك وفق نموذج ARDL وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية (وجود تكامل مشترك بينهما)، حيث كانت قيمة إحصائية F أكبر من الحد الأعلى

والأدنى للقيم الحرجة لها، وهذا بعد اختبار النموذج الأمثل (2، 2، 2، 2، 2، 2) ARDL كفترة إبطاء مثلى لقيم المتغيرات وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الغير المقيد بالاستناد إلى خمسة معايير (LR، FPF، HQ، SC، AIC).

3. أثبتت نتائج تقدير النموذج القياسي عن وجود أثر إيجابي علاقة طردية ذو دلالة إحصائية (معنوي) لعائد السهم العادي EPS على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت المرونة الجزئية لعائد السهم العادي (0.754495) في الأجل القصير، وهذا يعني زيادة عائد السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.754495%) في الأجل القصير، ويزيد هذا الأثر في المدى البعيد، فقد بلغت المرونة الجزئية لعائد السهم العادي (0.906606) في الأجل الطويل، وهذا يعني زيادة عائد السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.90%) في الأجل الطويل، ويعود سبب هذه النتيجة حسب ما يرى الباحثان في كون هذه النسبة (EPS) من أكثر النسب المالية التي يتم أخذها بعين الاعتبار من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم المالية والاستثمارية، الأمر الذي يجعل لها تأثير هاما في تحديد الأسعار السوقية للأسهم، وقد تشابهت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (سهيلة شعيب، 2010 – 2013) ودارسة (زينة العامرين، جابر البدور، محمد شحاتيت، فضل الحباشنة، 1984 – 2011) ودراسة (جهيدة زيد 2009 – 2012).
4. كما أثبتت نتائج تقدير النموذج القياسي عن وجود أثر إيجابي علاقة طردية ذو دلالة إحصائية (معنوي) لمضاعف سعر السهم العادي PER على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت المرونة الجزئية لمضاعف سعر السهم العادي (مكرر الأرباح) بـ (0.402724) في الأجل القصير، وهذا يعني زيادة في مضاعف سعر السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.402724%) في الأجل القصير، ويزيد هذا الأثر في المدى البعيد، فقد بلغت المرونة الجزئية لمضاعف سعر السهم العادي بـ (0.624213) في الأجل الطويل، وهذا يعني زيادة مضاعف سعر السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة (0.624213%)، ويعود السبب حسب ما يرى الباحثان لما يكسبه هذا المؤشر PER من أهمية كونه يرشد متخذ القرار بمدى الارتفاع والانخفاض في أسعار الأسهم، وتمنحه القدرة على التنبؤ بالأسعار السوقية، وهذه النتيجة جاءت مطابقة لما أشرنا إليه في الجانب النظري كون أن ارتفاع هذه النسبة (PER) سوف يؤذي إلى استعداد المستثمرين لدفع سعر أكبر للسهم (ارتفاع سعر السهم السوقي) في حالة توقع المستثمرين نمو في الأرباح المستقبلية التي سيتم توزيعها من قبل الشركة، والعكس صحيح.

5. بالنسبة لمردودية السهم العادي YPS أثبتت نتائج التقدير عن وجود أثر سلبي علاقة عكسية ذو دلالة إحصائية (معنوي) على سعر السهم في الأجلين الطويل والقصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية لمردودية السهم العادي بـ (0.070233 –) في الأجل القصير، وهذا يعني الزيادة في مردودية السهم العادي بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.070633%) في الأجل القصير ويزيد هذا الأثر في المدى البعيد، فقد بلغت المرونة الجزئية لمردودية السهم العادي بـ (0.072825 –) في الأجل الطويل، هذا يعني الزيادة في مردودية السهم العادي بـ (1%) سوف تؤذي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.072825%) في الأجل الطويل، ويعود السبب حسب ما يرى الباحثان كون هذا المؤشر (YPS)، يقارن عادة مع سعر الفائدة السائد في السوق، فإذا كان المردود أعلى من سعر الفائدة يصبح الاحتفاظ بالسهم أو اقتنائه ذو جدوى وهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم، أما إذا كان المردود أقل من سعر الفائدة السائد في السوق، فسيتم الابتعاد عن هكذا أسهم وهذا يؤذي إلى انخفاض أسعار الأسهم.
6. ومن نتائج تقدير النموذج وجود أثر سلبي علاقة عكسية ذو دلالة إحصائية (معنوي) لسعر الفائدة INR على سعر السهم، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية لسعر الفائدة بـ (0.141589 –) في الأجل القصير وهذا يعني الزيادة في سعر الفائدة بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.141589%) في الأجل القصير، ويزيد هذا الأثر في المدى البعيد، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة بـ (0.329306 –) في الأجل الطويل، وهذا يعني الزيادة في سعر الفائدة بـ (1%) سوف تؤدي إلى انخفاض سعر السهم بنسبة (0.329306%) في الأجل الطويل، ويعود السبب حسب رأي الباحثان أن الأفراد (المستثمرين) عادة ما يختارون بين عدد كبير من الاستثمارات، ولكن الأمر ينحصر في النهاية بين استثمار آمن وأخر يحمل مخاطرة، ويمنح الأخير عائدا مرتفعا مقارنة بالاستثمارات الآمنة ولكن مع رفع البنوك لمعدلات الفائدة على الودائع والشهادات الاستثمارية فإن المستثمرون يتجهون إلى هذه الفئات من الأصول الآمنة مبتعدين عن الأسهم التي تمثل استثمارا خطرا، كما أن رفع البنوك للفائدة على القروض الممنوحة للمستثمرين يزيد عن تكلفة الرافعة المالية ويهدد المستثمرين بالعجز عن سداد ديونهم وقد يدفعهم لبيع الأسهم لسداد مستحقات شركات الوساطة أو المصارف، ما يخفض أسعار الأسهم، وقد تشابهت النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (محمد الأمين الدودي، 2014) ودراسة (Geetha, Mohidin, Chandran, Chong , 2011).

7. كما أثبتت نتائج تقدير النموذج القياسي عن عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف EXR (ليس معنوي) في تحديد الأسعار السوقية للأسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر، ويعود سبب عدم التأثير (EXR) حسب رأي الباحثان على أسعار السوقية للأسهم إلى استقرار أسعار الصرف خلال فترة الدراسة و بالتالي لم تؤثر على أسعار الأسهم.
8. تبين من نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL) أن معلمة تصحيح الخطأ ((-1) Eq Coint) تساوي (0.175859 –) وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 1% واشارتها سالبة، مما يزيد من دقة العلاقة التوازنية في المدى الطويل، أن آلية تصحيح الخطأ موجود في النموذج مما يعني أن الاختلال في توازن طويل الأجل يصحح بسرعة تعادل (17%).
9. بلغ تأثير مردودية السهم العادي YPS على التغيرات التي تحصل في سعر السهم في الأجل القصير (96%) من الأثر الكلي (الأجل الطويل) وهي أعلى من درجة تأثير عائد السهم العادي EPS والبالغ (83%) في التغيرات التي تحصل في سعر السهم، فيما بلغت نسبة تأثير كل من مضاعف سعر السهم العادي PER وسعر الفائدة INR (64%)، (42%) على التوالي من الأثر الكلي.
10. اجتاز نموذج القياسي التي استخدمته الدراسة بصيغة اللوغاريتمية المزدوج للمعايير الإحصائية و القياسية، إذ أثبت اختبار فحص ملائمة النموذج من خلو النموذج المقدر من المشاكل كافة، كما أثبتت نتائج التحليل مقدرة عالية على التنبؤ وفقا لاختبار ثايل، حيث كانت القيمة قريبة من الصفر، فضلا عن تحقق الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج في الأجلين الطويل والقصير بموجب اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM).

خلاصة الفصل:

تعتبر بورصة قطر للأوراق المالية من الأسواق التي تتميز بنشاط جيد، لدى حولنا من خلال ما عرض في هذا الفصل اختبار مدى تأثير العوامل المالية (العائد على السهم العادي EPS، مضاعف سعر السهم العادي PER، مردودية السهم العادي YPS)، والعوامل الاقتصادية (سعر الفائدة INR، سعر الصرف EXR) على السعر السوقي للأسهم PRIX، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL.

كمدخل نظري للفصل قمنا بعرض عينة ومجتمع الدراسة.... وكذا الأدوات التي تم استخدامها والاطار القياسي المتبع في التحليل، حيث تم كذلك عرض نتائج الدراسة وتحليلها، فتبين أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية (علاقة طردية) بين المتغيرات المستقلة الأربعة (EPS، PER، YPS، INR) والمتغير التابع PRIX حيث كانت هناك جودة توفيق كبيرة بالنسبة لمتغيرات النموذج الأربعة (المتغير المستقل) وهذا يدل على أن هذه المتغيرات تفسر التغيرات الإجمالية لـ PRIX بشكل كبير، أما فيما يخص المتغير المستقل EXR ليس له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية (غير معنوي) مع المتغير التابع PRIX ولا يفسر التغيرات الإجمالية له.

الخاتمة

خاتمة

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع "دراسة قياسية لمحددات القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، حيث تناولت إشكالية الدراسة مدى تأثير بعض العوامل المالية (عائد السهم العادي، مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي) والاقتصادية (سعر الفائدة، سعر الصرف) في تحديد الأسعار السوقية للأسهم لشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة (2013 – 2019) وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين وفق المناهج المذكورة سابقا، وحاولت هذه الدراسة قدر المستطاع ابراز هذا التأثير من خلال اختبار عينة مشكلة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية وخلصت الدراسة إلى ما يلي:

1. اختبار صحة الفرضيات:

قامت دراستنا على خمسة فرضيات رئيسية والمتمثلة فيما يلي:

- تمثلت الفرضية الأولى في أنه "يوجد لحصة السهم العادي من الأرباح (EPS) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ونتائج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والذي يفسر العلاقة بين عائد السهم العادي و سعر السوقي للسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الأولى.**
- تمثلت الفرضية الثانية في أنه " يوجد لمضاعف سعر السهم العادي (PER) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي" من خلال نتائج الدراسة المتوصل إليها ونتائج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والذي يفسر العلاقة بين مضاعف سعر السهم العادي و سعر السوقي للسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الثانية.**
- تمثلت الفرضية الثالثة في أنه "لمردودية السهم العادي (YPS) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي" من خلال النتائج المتوصل إليها ونتائج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والذي يفسر العلاقة بين مردودية السهم العادي و سعر السوقي للسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الثالثة.**

- تمثلت الفرضية الرابعة في أنه "لسعر الفائدة (INR) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي" من خلال النتائج المتوصل إليها ونتائج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والذي يفسر العلاقة بين سعر الفائدة وسعر السوقي للسهم، وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الرابعة.**
- تمثلت الفرضية الخامسة في أنه "لسعر الصرف (EXR) أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق قطر المالي" من خلال النتائج المتوصل إليها ونتائج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والذي يفسر العلاقة بين سعر الصرف وسعر السوقي للسهم، عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما **ينفي صحة الفرضية الخامسة.**

2. النتائج المتوصل إليها:

من خلال الجانب النظري للدراسة تبين لنا ما يلي:

- ✓ السوق المالية هي أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين أو المقرضين والمقترضين لبيع وشراء الأوراق المالية.
- ✓ الكفاءة هي السوق التي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات.
- ✓ يعتقد الكثير من الاقتصاديين بالإمكانية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تامة من التضخم.
- ✓ مهما اختلفت طرق تقييم الأسهم لابد الأخذ بعين الاعتبار تأثير المتغيرات الكلية مثل أسعار الصرف، سعر الفائدة...إلخ.

من خلال الجانب التطبيقي للدراسة تبين لنا ما يلي:

- ✓ تحقق صفة الاستقرارية للمتغير التابع Ln_PRIX عند المستوى الأصلي (I_0) عند وجود وعدم وجود قاطع واتجاه عام وفق اختباريين فيليبس بيرون (PP) وديكي فيلر الموسع (ADF).
- ✓ تحقق صفة الاستقرارية بالنسبة للمتغيرات المستقلة وفق نفس الاختبارين فقد تبين الاستقرار عند المستوى (I_0) لكل من (INR، YPS، EPS) عند وجود وعدم وجود قاطع واتجاه عام.
- ✓ واستقرار عند الفرق الأول (I_1) لكل من (EXR، PER) عند عدم وجود قاطع واتجاه عام، كما لا يوجد أي من المتغيرات التي تستقر عند الفرق الثاني مما يسمح لنا بتطبيق منهجية ARDL.

- ✓ تبين من نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL) أن معلمة تصحيح الخطأ ((-1) Eq Coint) تساوي (0.175859 −) وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 1% واشارتها سالبة، مما يزيد من دقة العلاقة التوازنية في المدى الطويل.
- ✓ وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية (علاقة طردية) بين المتغيرات المستقلة (عائد السهم العادي مضاعف سعر السهم العادي، مردودية السهم العادي، سعر الفائدة) والمتغير التابع سعر السوقي للسهم وهذا يدل على أن هذه المتغيرات تفسر التغيرات الكلية لسعر السوقي لسهم، **ومنه نكون قد أجبنا على الإشكالية الرئيسية.**
- ✓ عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل سعر الصرف والمتغير التابع سعر السوقي للسهم وهذا يدل على أن المتغير لا يفسر التغيرات الكلية له، **ومنه نكون قد أجبنا على الإشكالية الرئيسية.**
- ✓ يمثل عائد السهم العادي المتغير المستقل الأكثر تأثيرا بنسبة 92% على سعر السوقي للسهم من بين المتغيرات المدروسة.

3. التوصيات:

بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يراها الباحثان أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في بورصة قطر، وذلك على النحو التالي:

- ✓ التأكد من استمرارية تداول الأسهم في البيئة المختارة خلال كامل فترة الدراسة.
- ✓ التأكد من كفاءة نظام المعلومات المالية والاقتصادية التي يتم اصدارها.
- ✓ الاتصال الدائم مع المؤسسات المالية والاقتصادية التي تقوم بجمع وتحليل ونشر المعلومات المالية والاقتصادية عن الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للأوراق المالية.
- ✓ التأكد من انتظام حركة السوق المدروسة خلال كل الفترة المدوسة.
- ✓ اجراء المزيد من الدراسات التطبيقية التي تكشف مدى استخدام العوامل المالية والاقتصادية في بورصة الأوراق المالية وذلك للحد من عشوائية المضاربة في الأسهم.
- ✓ على الشركات المدرجة في بورصة قطر التوسع في الافصاح عن المعلومات المالية والاقتصادية، وعدم الاكتفاء بالإفصاح الالزامي فقط، ذلك لتشجيع الباحثين لإجراء المزيد من الدراسات التطبيقية في هذا المجال.

4. الآفاق المستقبلية:

في ظل التطورات الاقتصادية والمالية وانفتاح الأسواق وترابطها، ومن خلال ما تسعى له المؤسسة من تحقيق أرباح مستقبلية ورفع من قيمتها بغرض النمو والتوسع، إضافة إلى ذلك ما يسعى إليه المستثمر من تحقيق أكبر الأرباح بغرض تعظيم ثروته، وبناء على ما ورد وما تم التوصل إليه في هذه الدراسة نوصي بما يلي:

- ✓ إدخال بعض المتغيرات المالية والاقتصادية الجديدة لهذه الدراسة والتي يكون لها أثر على قرار الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم).
- ✓ إعادة اجراء هذه الدراسة في بورصة الجزائر مع تغير العوامل المعتمدة في الدراسة.
- ✓ البحث عن اختبارات لقياس الكفاءة عند المستوى المتوسط.
- ✓ اعادة اجراء هذه الدراسة في فترة تتميز بالأزمة لمقارنة النتائج المتوصل إليها.

المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولا: باللغة العربية

أ.الكتب:

1. سعد عبد الحميد مطاوع، "**الأسواق المالية المعاصرة**"، مكتبة أم القرى، المنصورة، الإسكندرية، 2001.
2. حنفي عبد الغفار، "**الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
3. محمد صالح الحناوي، "**تحليل الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية**"، الدر الجامعية، الإسكندرية، 1988.
4. أسامة عبد الخالق الأنصاري، "**الإدارة المالية**"، كتب عربية للنشر الإلكتروني، القاهرة، مصر، 1995.
5. جميل أحمد توفيق، "**أساسيات الإدارة المالية**"، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2009.
6. فايز سليم حداد، "**الإدارة المالية**"، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
7. أحمد زكريا صيام، "**مبادئ الاستثمار**"، دار المنهاج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
8. أحمد بن الخليل، "**الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**"، الطبعة الأولى، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2008.
9. فاخر عبد الستار حيدر، "**التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم**"، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002.
10. حمدي عبد العظيم، "**التعامل في أسواق العملات الدولية**"، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996.
11. صبحي تدارس قريصة، "**النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية**"، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1983.
12. محمد محمود الخطيب، "**الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المؤسسات**"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
13. عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، "**التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة**"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
14. طلال كداوي، "**تقييم القرارات الاستثمارية**"، الطبعة الثانية، دار اليازوري اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

15. زياد رمضان، "**الإدارة المالية في شركات المساهمة**"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1989.

16. منير إبراهيم الهندي، "**أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية (الأسهم والسندات)**"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2011.

17. دريد كامل آل شعيب، "**مبادئ الإدارة المالية**"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009.

ب. البحوث الجامعية:

1. المزيني عماد الدين أحمد، "**سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها**"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية والاقتصادية، القاهرة، مصر، 2002.
2. منصوري الحاج موسى، "**أثر مخطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية حالة سوق دبي المالي**"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2008.
3. محمد مكاوي، "**دراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على قيمة الأسهم حالة سوق عمان**"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
4. خيرة مزوزي، "**أثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي**"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
5. صباح أسامة، علي شراب، "**أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل غير منشورة، جامعة غزة، فلسطين، 2006.
6. أيمن سيد محمد سرحان، "**أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية**"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عين الشمس، مصر، 2003.
7. سهيلة شعيب، " **العوامل المؤثرة في تحديد السعر الحقيقي للسهم في البورصة دراسة حالة بورصة السعودية للفترة 2010 – 2013**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
8. شهرزاد حوبي، "**أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية خلال الفترة 2012 – 2015**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017.

9. محمد الأمين دودي، "**أثر تقلبات سعر الفائدة على أسعار الأسهم**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
10. جهيدة زيد، "**العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق المالي**"، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.

ج. المقالات المنشورة:

1. المعهد العربي للتخطيط، "**تحليل الأسواق المالية**"، جسر التنمية، العدد 27، الكويت، 2004.
2. مفتاح صالح، معارفي فريدة، "**متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها**"، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر،2010.
3. نوري موسى شقيري، وليد أحمد صافي، "**قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في الخطر**" دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد التاسع عشر، 2009.
4. مفيد الطاهر، "**أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دمشق المالي**"، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، مجلد 35، العدد 5، سوريا، 2013.
5. فضل الحباشنة وآخرون، "**العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة 1984 – 2011**"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، عمان، 2015.

د. المداخلات:

1. مثنى عبد الإله ناصر، "**كفاءة سوق الأوراق المالية الأسس والمقترحات**"، مداخلة مقدمة إلى ندوة دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، تجارب ورؤى مستقبلية، طرابلس، يوم 2005/12/11.
2. جلولي نسيم، مقران محمد، مداخلة بعنوان "**منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ADRL كأحد تطبيقات الاقتصاد القياسي**"، يوم 14 نوفمبر 2019، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت.

هـ. التقارير:

1. سوق قطر المالي، التقارير السنوية، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019.

2. سوق قطر المالي، النشرات السنوية، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019.

ثانيا: باللغة الأجنبية:

I. Articles :

1. Elory Dimson, Massoud Mussavian, **"A Brief History of Market Efficiency"**, WP Published in European Financial Management, London Busines Schools, Vol. 4, N° 1 (March 1998).
2. Civelek, Mehemt and Ritab khori**," Stock Price volatility and Macroeconomic Variables from Amman Stock Exchange"**, Abhath Al-Yarmoouk, vol 7,no 3, 1991.
3. Voir: Mousa, Shukairi; Al safi, Waleed ;Hasoneh, AbdulBaset and Abo-orabi, Marwan, **The Relationship Between Inflation and Stock Prices A Cas Of Jordan**, International Journal of Research and Reviews in Applied Sciences, IJRRAS 10, lssue1, January ,2012.
4. Wasserfallen, Walter, **"Macroeconomic News and the Stock Market"** journal of Banking and Finance, vol 13, no 13, 2000.
5. J. J. Adefila, J . A . Oladipo and J . O Adeoti, **THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET PRICE OF SHARES INNIGERIA**: CASE STUDY OF FIFTEEN QUOTED COMPANIES, University of Maiduguri and University of Ilorin, INNIGERIAMLK, 2002.
6. Rashid Hafsi, **Study and analysis of the influences of the profits distribution policy on stocks exchange performance of the companies listed on the Financial Market - case of Dubai Financial Market 2011-2014-** Algerian Journal of Accounting and Financial Studies, the number 02, Ouargla, Algeria, 2016 .
7. Amro .S.A. (2007).Factors Affecting Stock Market Prices in Amman Stock Exchange survey study.Mu'tah University, 2011.
8. Menike, P. D & Prabath, U. S. (2014). **The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange**, Sri Lanka, International Journal of Business and Management, 9.(5), 2009 .
9. Caroline Geetha, Rosle Mohidin, Vivin Chandran, Victoria Chong, **"The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence for Malaysia, United States, China,"** International Journal of Economics and Management Sciences, Vol. 1, No. 2, 2011.
10. PLacido Menaje, **Impact Of SeLected FinanciaL VariabLes On Share Price Of PubLicLy Listed Firms in the PhiLippines**, American International Journal of Contemporary Research, Manila, Philippines, VOL 2, NO 9,September 2012 .

ثالثا: المواقع الإلكترونية

موقع بورصة قطر، تقرير التداول السنوي 2019.

https://www.qfma.org.
https://www.qe.com.qa.

الملاحق

الملحق رقم (01): المعلومات أساسية للمؤسسات عينة الدراسة

الرقم	اسم المؤسسة	رمز المؤسسة
قطاع البنوك والخدمات المالية		
1	بنك قطر الوطني	QNBK
2	بنك الدوحة	DHBK
3	بنك قطر الدولي الإسلامي	QIIK
4	مصرف الريان	MARK
5	بنك الخليج التجاري	KCBK
6	شركة قطر وعمان للاستثمار	QOIS
قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية		
7	شركة زاد القابضة	ZHCD
8	شركة قطر للسينما وتوزيع الأفلام	QCFS
9	شركة قطر للوقود	QFLS
10	شركة ودام الغذائية	WDAM
11	الميرة للمواد الاستهلاكية	MERS
قطاع الصناعة		
12	القطرية للصناعات التحويلية	QIMD
13	شركة قطر الوطنية لصناعة الاسمنت	QNCD
14	الصناعات القطرية	IQCD
15	المستثمرون	INVE
16	شركة الكهرباء والماء القطرية	QEWS
17	أعمال	AHCS
18	شركة مسيعيد للبتروكيماوية القابضة	MPHC
قطاع التأمين		
19	شركة الدوحة للتأمين	DOHI
20	الشركة القطرية العامة للتأمين وإعادة التأمين	QGRI

21	مجموعة الخليج التكافلي	AKHI
22	الشركة الإسلامية القطرية للتأمين	QISI
قطاع العقارات		
23	شركة المتحدة للتنمية	UDCD
24	شركة بروة العقارية	BRES
25	ازدان القابضه	ERES
26	مزايا قطر للتطوير العقارى	MRDS
قطاع الاتصلات		
27	Ooredoo	ORDS
قطاع النقل		
28	شركة الملاحة القطرية	QNNS
29	شركة الخليج للمخازن	GWCS
30	ناقـلات	QGTS

المصدر: من إعداد الطالبان

الملحق رقم (02) : البيانات المالية للمؤسسات العينة

سعر الصرف	سعر الفائدة	مردود السهم	مضاعف السهم	عائد السهم	سعر السهم	الأشهر	رمز المؤسسة
EXR	INR	YPS	PER	EPS	PRIX		
4.84	2.73	4.69	11.22	12.37	138.78	2013M01	QEWS
4.86	2.65	5.15	9.87	14.36	141.80	2013M02	
4.72	2.66	5.31	9.57	14.36	137.50	2013M03	
4.74	2.70	5.15	9.88	14.36	141.83	2013M04	
4.73	2.00	5.08	10.66	13.48	143.65	2013M05	
4.80	2.03	4.71	11.51	13.48	155.03	2013M06	
4.76	2.18	4.48	12.11	13.48	163.13	2013M07	
4.84	2.20	4.47	11.38	14.37	163.44	2013M08	
4.86	2.22	4.74	10.72	14.37	154.00	2013M09	
4.96	2.23	4.60	10.92	14.56	158.95	2013M10	
4.91	2.16	4.32	11.16	15.14	169.00	2013M11	
4.99	2.11	4.32	11.16	15.14	169.00	2013M12	
4.95	2.11	4.04	11.94	15.14	180.83	2014M01	
4.97	2.06	3.98	13.64	13.84	188.80	2014M02	
5.03	2.01	4.02	13.49	12.58	169.75	2014M03	
5.03	1.93	3.69	14.21	13.03	185.00	2014M04	
5.00	1.76	3.63	13.95	13.47	188.02	2014M05	
4.95	1.71	3.67	13.80	13.47	185.90	2014M06	
4.93	1.68	3.68	13.86	13.37	185.32	2014M07	
4.85	1.76	3.68	13.86	13.37	185.32	2014M08	
4.70	1.74	3.57	14.36	13.30	190.98	2014M09	
4.61	1.54	3.67	13.73	13.55	185.93	2014M10	
4.54	1.57	3.60	13.91	13.63	189.58	2014M11	
4.49	1.52	3.74	13.41	13.63	182.84	2014M12	
4.23	1.33	3.56	14.06	13.63	191.63	2015M01	
4.13	1.57	3.85	14.02	13.91	194.98	2015M02	
3.95	1.73	3.94	13.70	13.91	190.58	2015M03	
3.92	1.60	3.78	14.13	14.08	199.02	2015M04	
4.06	2.13	3.50	14.94	14.34	214.20	2015M05	
4.08	2.02	3.38	15.49	14.34	222.10	2015M06	
4.00	2.19	3.36	15.73	14.20	223.28	2015M07	
4.05	2.18	3.50	15.22	14.11	214.64	2015M08	
4.08	2.08	3.49	15.22	14.11	212.86	2015M09	
4.09	2.32	3.57	15.10	13.93	210.14	2015M10	
3.91	2.36	3.63	15.13	13.65	206.52	2015M11	
3.96	2.37	3.58	15.38	13.65	209.88	2015M12	
3.95	2.27	3.91	14.08	13.65	192.15	2016M01	
4.04	2.35	3.84	14.32	13.64	195.38	2016M02	
4.04	1.96	3.74	14.70	13.64	200.58	2016M03	
4.13	2.02	3.60	15.29	13.65	208.63	2016M04	
4.12	2.54	3.65	15.08	13.65	205.83	2016M05	
4.09	2.19	3.69	14.88	13.65	203.14	2016M06	
4.03	2.17	3.41	15.69	14.01	219.85	2016M07	
4.08	2.01	3.32	17.24	14.13	226.00	2016M08	
4.08	2.03	3.51	15.15	14.13	214.03	2016M09	

سعر الصرف	سعر الفائدة	مردود السهم	مضاعف السهم	عائد السهم	سعر السهم	الأشهر	رمز المؤسسة
EXR	INR	YPS	PER	EPS	PRIX		
4.84	2.73	3.75	11.35	11.91	135.16	2013M01	QNBK
4.86	2.65	4.62	10.91	11.92	130.03	2013M02	
4.72	2.66	4.49	11.22	11.92	133.68	2013M03	
4.74	2.70	4.49	11.10	12.05	133.67	2013M04	
4.73	2.00	4.21	11.78	12.11	142.65	2013M05	
4.80	2.03	3.90	12.71	12.11	153.85	2013M06	
4.76	2.18	3.64	13.07	12.63	165.00	2013M07	
4.84	2.20	3.45	13.60	12.80	174.12	2013M08	
4.86	2.22	3.53	13.26	12.80	169.80	2013M09	
4.96	2.23	3.63	12.67	13.08	165.65	2013M10	
4.91	2.16	3.45	13.21	13.17	174.00	2013M11	
4.99	2.11	3.45	13.21	13.17	174.00	2013M12	
4.95	2.11	3.63	13.39	13.36	178.88	2014M01	
4.97	2.06	3.64	14.20	13.55	192.25	2014M02	
5.03	2.01	3.83	13.51	13.55	183.00	2014M03	
5.03	1.93	3.60	13.95	13.96	194.75	2014M04	
5.00	1.76	3.68	13.64	13.96	190.44	2014M05	
4.95	1.71	3.99	9.99	13.70	134.24	2014M06	
4.93	1.68	3.90	12.80	14.01	179.32	2014M07	
4.85	1.76	3.65	13.70	14.02	192.08	2014M08	
4.70	1.74	3.38	14.78	14.02	207.28	2014M09	
4.61	1.54	3.37	14.24	14.63	208.08	2014M10	
4.54	1.57	3.12	15.12	14.83	224.24	2014M11	
4.49	1.52	3.35	14.08	14.83	182.60	2014M12	
4.23	1.33	3.72	13.36	14.91	199.30	2015M01	
4.13	1.57	3.77	13.33	14.94	199.13	2015M02	
3.95	1.73	3.85	13.05	14.94	194.95	2015M03	
3.92	1.60	3.90	12.64	15.22	192.42	2015M04	
4.06	2.13	3.86	12.72	15.29	194.48	2015M05	
4.08	2.02	3.98	12.35	15.29	188.78	2015M06	
4.00	2.19	4.04	11.90	15.60	185.70	2015M07	
4.05	2.18	4.20	11.38	15.68	178.50	2015M08	
4.08	2.08	4.02	11.90	15.68	187.66	2015M09	
4.09	2.32	4.05	11.64	15.91	185.18	2015M10	
3.91	2.36	4.41	10.67	15.97	170.46	2015M11	
3.96	2.37	4.48	10.50	15.97	167.68	2015M12	
3.95	2.27	2.82	9.84	16.07	158.10	2016M01	
4.04	2.35	2.13	10.23	13.41	137.18	2016M02	
4.04	1.96	2.09	10.42	13.41	139.82	2016M03	
4.13	2.02	2.06	10.38	13.64	141.48	2016M04	
4.12	2.54	2.13	10.04	13.64	136.90	2016M05	
4.09	2.19	2.11	10.15	13.64	138.48	2016M06	
4.03	2.17	1.96	10.59	14.06	148.98	2016M07	
4.08	2.01	1.81	11.33	14.20	160.96	2016M08	
4.08	2.03	1.86	11.08	14.20	157.28	2016M09	

4.01	2.08	3.54	14.92	14.22	212.18	2016M10			4.01	2.08	1.84	10.95	14.45	158.18	2016M10	
3.93	2.82	3.62	18.99	18.11	275.10	2016M11			3.93	2.82	1.91	13.53	18.16	196.58	2016M11	
3.84	2.87	3.41	15.19	14.49	220.08	2016M12			3.84	2.87	1.86	10.83	14.53	157.26	2016M12	
3.86	2.98	3.16	16.40	14.49	237.55	2017M01			3.86	2.98	1.92	11.43	14.63	167.18	2017M01	
3.87	3.03	3.33	16.06	14.02	225.15	2017M02			3.87	3.03	2.13	11.16	13.73	153.13	2017M02	
3.89	3.19	3.38	15.84	14.02	222.10	2017M03			3.89	3.19	2.15	11.04	13.39	147.78	2017M03	
3.90	3.11	3.55	15.07	14.03	211.54	2017M04			3.90	3.11	2.17	10.74	13.68	146.84	2017M04	
4.02	3.31	3.58	14.94	14.04	209.82	2017M05			4.02	3.31	2.22	10.40	13.75	142.96	2017M05	
4.09	3.33	3.81	14.04	14.04	197.08	2017M06			4.09	3.33	2.35	9.87	13.75	135.75	2017M06	
4.19	2.90	3.75	14.07	14.10	198.38	2017M07			4.19	2.90	2.35	9.85	13.81	136.10	2017M07	
4.30	3.28	3.91	13.53	14.19	192.02	2017M08			4.30	3.28	2.37	9.71	13.83	134.30	2017M08	
4.34	2.94	4.16	12.71	14.19	180.39	2017M09			4.34	2.94	2.56	8.99	13.83	124.24	2017M09	
4.28	2.99	4.18	12.48	14.41	179.70	2017M10			4.28	2.99	2.61	8.72	13.99	121.97	2017M10	
4.27	2.85	4.37	11.69	14.73	172.08	2017M11			4.27	2.85	2.66	8.52	14.03	119.55	2017M11	
4.31	2.90	4.28	11.91	14.73	175.42	2017M12			4.31	2.90	2.54	8.93	14.03	125.27	2017M12	
4.44	3.71	3.95	12.90	14.73	189.88	2018M01			4.44	3.71	4.79	9.51	14.15	134.60	2018M01	
4.49	3.56	4.22	12.44	14.70	182.76	2018M02			4.49	3.56	4.71	8.96	14.23	127.44	2018M02	
4.49	3.54	4.22	12.52	14.69	184.02	2018M03			4.49	3.54	4.69	9.04	14.23	128.60	2018M03	
4.47	3.54	3.95	13.36	14.69	196.20	2018M04			4.47	3.54	4.09	10.27	14.32	147.12	2018M04	
4.30	3.57	4.02	13.50	15.09	194.03	2018M05			4.30	3.57	3.90	10.63	14.46	144.18	2018M05	
4.25	3.47	4.17	12.33	15.09	189.49	2018M06			4.25	3.47	3.87	10.74	14.46	158.20	2018M06	
4.25	3.56	4.16	12.55	14.86	188.34	2018M07			4.25	3.56	3.80	10.82	14.60	157.12	2018M07	
4.20	3.51	4.00	13.19	14.71	189.35	2018M08			4.20	3.51	3.40	12.01	14.69	167.78	2018M08	
4.24	3.62	4.07	12.96	14.71	190.56	2018M09			4.24	3.62	3.38	12.08	14.69	177.52	2018M09	
4.18	3.63	4.09	13.72	13.85	189.64	2018M10			4.18	3.63	3.26	12.46	14.80	184.36	2018M10	
4.14	3.66	4.23	13.80	13.28	183.26	2018M11			4.14	3.66	3.06	13.21	14.83	195.89	2018M11	
4.14	3.53	4.17	13.98	13.28	185.75	2018M12			4.14	3.53	3.07	13.18	14.83	195.52	2018M12	
4.16	3.30	4.15	14.05	13.28	186.63	2019M01			4.16	3.30	3.04	13.24	14.89	197.07	2019M01	
4.13	3.83	4.30	13.57	13.28	180.30	2019M02			4.13	3.83	3.26	12.33	14.93	184.07	2019M02	
4.11	3.84	4.54	12.85	13.28	170.69	2019M03			4.11	3.84	3.33	12.05	14.93	179.85	2019M03	
4.09	4.14	4.60	12.78	13.23	169.01	2019M04			4.09	4.14	3.21	12.43	15.02	186.73	2019M04	
4.07	3.86	4.76	12.33	13.19	162.64	2019M05			4.07	3.86	3.31	12.05	15.08	181.68	2019M05	
4.11	3.52	4.60	10.25	8.18	105.53	2019M06			4.11	3.52	3.15	10.11	3.92	48.72	2019M06	
4.08	3.85	4.74	12.78	1.28	16.35	2019M07			4.08	3.85	3.10	12.79	1.51	19.36	2019M07	
4.05	3.85	5.26	12.07	1.22	14.75	2019M08			4.05	3.85	3.26	12.11	1.52	18.44	2019M08	
4.01	3.79	5.06	12.57	1.22	15.35	2019M09			4.01	3.79	3.09	12.74	1.52	19.40	2019M09	
4.02	3.66	4.95	12.88	1.22	15.67	2019M10			4.02	3.66	3.09	12.68	1.53	19.43	2019M10	
4.02	3.65	3.80	13.48	1.21	16.30	2019M11			4.02	3.65	2.47	12.66	1.53	19.43	2019M11	
4.05	3.48	4.80	13.35	1.21	16.15	2019M12			4.05	3.48	2.99	13.08	1.53	20.07	2019M12	
4.84	2.73	0.20	15.81	0.95	15.04	2013M01	AHCS		4.84	2.73	8.30	8.65	6.27	54.26	2013M01	DHBK
4.86	2.65	0.50	15.76	0.95	14.99	2013M02			4.86	2.65	8.25	8.66	6.31	54.70	2013M02	
4.72	2.66	0.30	13.96	1.09	15.25	2013M03			4.72	2.66	9.83	7.26	6.31	45.81	2013M03	
4.74	2.70	0.50	14.08	1.09	15.38	2013M04			4.74	2.70	8.53	8.39	5.48	45.60	2013M04	
4.73	2.00	0.10	14.42	1.00	14.40	2013M05			4.73	2.00	7.73	9.19	5.07	46.61	2013M05	
4.80	2.03	0.20	14.41	1.00	14.39	2013M06			4.80	2.03	7.64	9.30	5.07	47.13	2013M06	
4.76	2.18	0.50	14.36	1.00	14.34	2013M07			4.76	2.18	7.54	9.41	5.07	47.73	2013M07	
4.84	2.20	0.30	13.97	1.04	14.57	2013M08			4.84	2.20	6.63	10.69	5.08	54.32	2013M08	
4.86	2.22	0.40	13.80	1.04	14.39	2013M09			4.86	2.22	6.72	10.54	5.08	53.60	2013M09	
4.96	2.23	0.25	13.65	1.05	14.29	2013M10			4.96	2.23	6.60	10.70	5.10	54.58	2013M10	
4.91	2.16	0.75	14.68	1.06	15.55	2013M11			4.91	2.16	6.32	11.14	5.11	57.00	2013M11	
4.99	2.11	0.75	14.68	1.06	15.55	2013M12			4.99	2.11	6.32	11.14	5.11	57.00	2013M12	

4.95	2.11	0.25	14.08	1.06	14.91	2014M01			4.95	2.11	6.09	12.30	5.10	62.78	2014M01		
4.97	2.06	0.45	14.07	1.06	14.91	2014M02			4.97	2.06	6.76	13.11	5.08	66.60	2014M02		
5.03	2.01	0.58	17.04	0.84	14.40	2014M03			5.03	2.01	7.57	11.72	5.08	59.53	2014M03		
5.03	1.93	0.87	23.10	0.84	19.51	2014M04			5.03	1.93	6.90	12.84	5.09	65.30	2014M04		
5.00	1.76	0.64	18.89	0.89	16.78	2014M05			5.00	1.76	6.98	12.65	5.10	64.46	2014M05		
4.95	1.71	0.68	18.29	0.89	16.25	2014M06			4.95	1.71	7.64	8.91	6.88	44.75	2014M06		
4.93	1.68	0.40	18.39	0.89	16.32	2014M07			4.93	1.68	7.84	11.10	5.18	57.44	2014M07		
4.85	1.76	0.68	18.39	0.89	16.32	2014M08			4.85	1.76	7.50	11.48	5.23	60.04	2014M08		
4.70	1.74	0.57	18.11	0.89	16.06	2014M09			4.70	1.74	7.41	11.62	5.23	60.80	2014M09		
4.61	1.54	0.68	16.76	0.90	14.95	2014M10			4.61	1.54	7.78	10.99	5.27	57.88	2014M10		
4.54	1.57	0.34	15.92	0.91	14.46	2014M11			4.54	1.57	7.60	11.16	5.31	59.22	2014M11		
4.49	1.52	0.20	14.10	0.91	12.81	2014M12			4.49	1.52	8.16	10.41	5.31	53.93	2014M12		
4.23	1.33	0.10	15.17	0.91	13.78	2015M01			4.23	1.33	7.92	10.71	5.31	56.83	2015M01		
4.13	1.57	5.51	18.89	0.96	18.17	2015M02			4.13	1.57	6.87	11.12	5.24	58.25	2015M02		
3.95	1.73	5.87	17.82	0.94	16.76	2015M03			3.95	1.73	7.80	9.80	5.24	51.34	2015M03		
3.92	1.60	5.91	17.48	0.93	16.12	2015M04			3.92	1.60	7.56	10.04	5.27	52.96	2015M04		
4.06	2.13	6.07	16.62	0.95	15.76	2015M05			4.06	2.13	7.33	10.26	5.32	54.56	2015M05		
4.08	2.02	6.31	15.91	0.95	15.09	2015M06			4.08	2.02	7.52	9.99	5.32	53.18	2015M06		
4.00	2.19	6.38	15.12	0.99	14.92	2015M07			4.00	2.19	7.53	10.02	5.31	53.16	2015M07		
4.05	2.18	6.77	13.87	1.01	14.07	2015M08			4.05	2.18	7.62	9.91	5.30	52.46	2015M08		
4.08	2.08	7.01	13.39	1.01	13.58	2015M09			4.08	2.08	7.86	9.61	5.30	50.52	2015M09		
4.09	2.32	6.76	13.89	1.01	14.09	2015M10			4.09	2.32	8.02	9.42	5.29	49.85	2015M10		
3.91	2.36	7.33	13.12	0.99	13.02	2015M11			3.91	2.36	8.41	9.04	5.27	47.61	2015M11		
3.96	2.37	7.64	12.62	0.99	12.52	2015M12			3.96	2.37	8.97	8.47	5.27	44.60	2015M12		
3.95	2.27	7.91	12.21	0.99	12.11	2016M01			3.95	2.27	10.02	7.10	5.28	37.45	2016M01		
4.04	2.35	7.87	12.49	0.97	12.11	2016M02			4.04	2.35	7.57	7.48	5.32	39.75	2016M02		
4.04	1.96	7.45	13.42	0.95	12.80	2016M03			4.04	1.96	7.79	7.26	5.32	38.61	2016M03		
4.13	2.02	7.24	13.82	0.95	13.19	2016M04			4.13	2.02	8.11	7.14	5.19	37.00	2016M04		
4.12	2.54	7.24	13.23	1.00	13.17	2016M05			4.12	2.54	8.37	7.09	5.06	35.88	2016M05		
4.09	2.19	7.35	13.02	1.00	12.96	2016M06			4.09	2.19	8.53	6.95	5.06	35.19	2016M06		
4.03	2.17	7.19	13.26	1.00	13.25	2016M07			4.03	2.17	8.23	7.28	5.01	36.46	2016M07		
4.08	2.01	6.70	13.15	1.01	14.26	2016M08			4.08	2.01	7.86	7.71	4.96	38.21	2016M08		
4.08	2.03	6.38	14.81	1.01	14.94	2016M09			4.08	2.03	8.04	7.53	4.96	37.31	2016M09		
4.01	2.08	6.40	14.78	1.01	14.89	2016M10			4.01	2.08	8.09	7.58	4.90	37.10	2016M10		
3.93	2.82	7.25	16.83	1.25	16.88	2016M11			3.93	2.82	8.68	8.94	6.05	43.24	2016M11		
3.84	2.87	7.05	13.47	1.00	13.51	2016M12			3.84	2.87	8.67	7.15	4.84	34.59	2016M12		
3.86	2.98	6.48	14.66	1.00	14.70	2017M01			3.86	2.98	8.17	7.97	4.65	36.76	2017M01		
3.87	3.03	6.29	15.09	1.00	15.14	2017M02			3.87	3.03	7.92	9.29	4.08	37.90	2017M02		
3.89	3.19	5.05	17.74	0.84	14.62	2017M03			3.89	3.19	9.09	8.15	4.08	33.23	2017M03		
3.90	3.11	4.33	19.16	0.72	13.88	2017M04			3.90	3.11	9.71	7.54	4.10	30.92	2017M04		
4.02	3.31	4.03	23.63	0.71	16.79	2017M05			4.02	3.31	9.55	7.62	4.12	31.40	2017M05		
4.09	3.33	5.04	16.80	0.71	11.94	2017M06			4.09	3.33	9.73	7.49	4.12	30.85	2017M06		
4.19	2.90	5.34	15.83	0.71	11.24	2017M07			4.19	2.90	8.41	8.75	3.56	30.96	2017M07		
4.30	3.28	5.61	15.10	0.71	10.71	2017M08			4.30	3.28	8.13	9.00	3.42	30.78	2017M08		
4.34	2.94	6.78	12.54	0.71	8.90	2017M09			4.34	2.94	8.30	8.81	3.42	30.15	2017M09		
4.28	2.99	7.82	10.78	0.71	7.69	2017M10			4.28	2.99	9.59	8.16	3.45	28.15	2017M10		
4.27	2.85	9.01	9.20	0.73	6.69	2017M11			4.27	2.85	11.12	7.72	3.49	26.99	2017M11		
4.31	2.90	7.19	11.01	0.73	8.01	2017M12			4.31	2.90	10.75	8.00	3.49	27.94	2017M12		
4.44	3.71	6.84	12.06	0.73	8.77	2018M01			4.44	3.71	9.51	8.95	3.53	31.61	2018M01		
4.49	3.56	7.07	11.86	0.73	8.63	2018M02			4.49	3.56	9.00	9.34	3.58	33.45	2018M02		
4.49	3.54	6.31	12.19	0.79	9.52	2018M03			4.49	3.54	10.53	8.00	3.58	28.65	2018M03		

4.47	3.54	5.62	13.48	0.80	10.71	2018M04			4.47	3.54	11.23	7.47	3.58	26.73	2018M04	
4.30	3.57	6.03	12.44	0.80	9.75	2018M05			4.30	3.57	11.32	7.29	3.64	26.51	2018M05	
4.25	3.47	6.58	11.45	0.80	9.11	2018M06			4.25	3.47	11.32	7.30	3.64	27.23	2018M06	
4.25	3.56	6.25	12.12	0.80	9.43	2018M07			4.25	3.56	11.10	8.33	3.30	26.06	2018M07	
4.20	3.51	6.01	12.87	0.78	9.95	2018M08			4.20	3.51	11.49	9.36	2.79	25.34	2018M08	
4.24	3.62	6.25	12.37	0.78	9.61	2018M09			4.24	3.62	13.03	8.31	2.79	23.20	2018M09	
4.18	3.63	6.26	12.37	0.78	9.59	2018M10			4.18	3.63	13.79	8.19	2.66	21.75	2018M10	
4.14	3.66	6.50	12.00	0.77	9.23	2018M11			4.14	3.66	14.28	8.17	2.58	21.05	2018M11	
4.14	3.53	6.62	11.80	0.77	9.07	2018M12			4.14	3.53	13.77	8.46	2.58	21.80	2018M12	
4.16	3.30	6.26	12.49	0.77	9.60	2019M01			4.16	3.30	11.81	8.43	2.60	21.89	2019M01	
4.13	3.83	6.12	13.04	0.76	9.81	2019M02			4.13	3.83	4.76	7.86	2.68	21.03	2019M02	
4.11	3.84	6.14	13.82	0.71	9.77	2019M03			4.11	3.84	4.95	7.56	2.68	20.25	2019M03	
4.09	4.14	6.40	13.58	0.70	9.52	2019M04			4.09	4.14	4.83	8.04	2.68	21.53	2019M04	
4.07	3.86	7.24	12.29	0.68	8.31	2019M05			4.07	3.86	4.40	9.33	2.44	22.75	2019M05	
4.11	3.52	7.53	9.45	0.42	4.96	2019M06			4.11	3.52	3.22	26.51	0.63	10.62	2019M06	
4.08	3.85	7.55	11.75	0.07	0.79	2019M07			4.08	3.85	3.72	10.71	0.25	2.69	2019M07	
4.05	3.85	8.08	11.75	0.06	0.74	2019M08			4.05	3.85	3.92	9.01	0.28	2.55	2019M08	
4.01	3.79	8.34	11.38	0.06	0.72	2019M09			4.01	3.79	3.83	9.23	0.28	2.61	2019M09	
4.02	3.66	8.42	11.45	0.06	0.71	2019M10			4.02	3.66	3.92	8.87	0.28	2.55	2019M10	
4.02	3.65	6.55	12.60	0.06	0.73	2019M11			4.02	3.65	3.16	8.63	0.29	2.54	2019M11	
4.05	3.48	7.59	13.59	0.06	0.79	2019M12			4.05	3.48	3.92	8.68	0.29	2.55	2019M12	
4.84	2.73	3.76	10.99	2.86	31.42	2013M01	MPHC		4.84	2.73	6.48	12.04	4.49	54.06	2013M01	QIIK
4.86	2.65	3.39	12.22	2.86	34.93	2013M02			4.86	2.65	6.24	12.50	4.49	56.07	2013M02	
4.72	2.66	4.42	10.88	3.12	33.98	2013M03			4.72	2.66	6.59	11.85	4.49	53.15	2013M03	
4.74	2.70	3.90	12.31	3.12	38.45	2013M04			4.74	2.70	6.82	11.45	4.49	51.33	2013M04	
4.73	2.00	3.58	12.32	3.42	42.11	2013M05			4.73	2.00	6.68	11.53	4.55	52.45	2013M05	
4.80	2.03	3.53	12.45	3.42	42.55	2013M06			4.80	2.03	6.54	11.77	4.55	53.55	2013M06	
4.76	2.18	3.42	12.86	3.42	43.93	2013M07			4.76	2.18	6.49	11.72	4.60	53.95	2013M07	
4.84	2.20	3.04	13.07	3.77	49.31	2013M08			4.84	2.20	6.21	12.11	4.65	56.38	2013M08	
4.86	2.22	3.18	12.51	3.77	47.20	2013M09			4.86	2.22	6.22	12.10	4.65	56.30	2013M09	
4.96	2.23	2.70	14.21	3.92	55.70	2013M10			4.96	2.23	6.16	12.10	4.69	56.83	2013M10	
4.91	2.16	2.53	14.59	4.07	59.40	2013M11			4.91	2.16	5.72	12.93	4.73	61.20	2013M11	
4.99	2.11	2.53	14.59	4.07	59.40	2013M12			4.99	2.11	5.72	12.93	4.73	61.20	2013M12	
4.95	2.11	2.17	17.03	4.07	69.30	2014M01			4.95	2.11	5.17	14.35	4.73	67.95	2014M01	
4.97	2.06	1.81	20.39	4.07	83.00	2014M02			4.97	2.06	5.06	14.94	4.96	74.05	2014M02	
5.03	2.01	0.49	52.52	0.89	37.71	2014M03			5.03	2.01	5.16	14.67	4.96	72.75	2014M03	
5.03	1.93	0.98	58.02	0.67	35.88	2014M04			5.03	1.93	4.41	16.97	5.02	85.15	2014M04	
5.00	1.76	1.02	40.16	0.85	34.31	2014M05			5.00	1.76	4.33	17.03	5.08	86.56	2014M05	
4.95	1.71	1.07	38.23	0.85	32.66	2014M06			4.95	1.71	4.62	12.48	8.01	61.37	2014M06	
4.93	1.68	1.07	35.85	0.92	32.53	2014M07			4.93	1.68	4.44	16.49	5.13	84.52	2014M07	
4.85	1.76	1.07	35.85	0.92	32.53	2014M08			4.85	1.76	4.36	16.55	5.20	86.04	2014M08	
4.70	1.74	1.04	27.98	1.20	33.61	2014M09			4.70	1.74	4.12	17.51	5.20	91.04	2014M09	
4.61	1.54	1.10	27.89	1.15	31.98	2014M10			4.61	1.54	4.32	16.51	5.27	86.90	2014M10	
4.54	1.57	1.10	28.97	1.10	31.75	2014M11			4.54	1.57	4.42	15.91	5.33	84.80	2014M11	
4.49	1.52	1.21	26.52	1.10	29.07	2014M12			4.49	1.52	4.70	15.01	5.33	72.71	2014M12	
4.23	1.33	1.27	25.23	1.10	27.65	2015M01			4.23	1.33	4.74	14.85	5.33	79.13	2015M01	
4.13	1.57	3.82	20.17	1.43	28.83	2015M02			4.13	1.57	4.56	15.92	5.43	86.33	2015M02	
3.95	1.73	4.11	18.76	1.43	26.81	2015M03			3.95	1.73	4.89	15.04	5.46	82.08	2015M03	
3.92	1.60	4.16	20.25	1.32	26.44	2015M04			3.92	1.60	4.95	14.75	5.48	80.78	2015M04	
4.06	2.13	4.30	22.16	1.15	25.56	2015M05			4.06	2.13	5.02	14.46	5.51	79.66	2015M05	
4.08	2.02	4.54	21.03	1.15	24.25	2015M06			4.08	2.02	5.03	14.43	5.51	79.52	2015M06	

4.00	2.19	4.59	20.76	1.15	23.94	2015M07			4.00	2.19	5.07	14.05	5.62	78.94	2015M07		
4.05	2.18	4.96	21.48	1.03	22.21	2015M08			4.05	2.18	5.22	13.48	5.69	76.72	2015M08		
4.08	2.08	5.22	20.37	1.03	20.97	2015M09			4.08	2.08	5.28	13.32	5.69	75.58	2015M09		
4.09	2.32	5.16	20.92	1.02	21.30	2015M10			4.09	2.32	5.31	13.26	5.68	75.34	2015M10		
3.91	2.36	5.56	20.66	0.96	19.81	2015M11			3.91	2.36	5.64	12.53	5.66	70.96	2015M11		
3.96	2.37	5.90	19.43	0.96	18.63	2015M12			3.96	2.37	6.18	11.44	5.66	64.78	2015M12		
3.95	2.27	6.53	17.63	0.96	16.91	2016M01			3.95	2.27	5.28	11.04	5.54	60.98	2016M01		
4.04	2.35	4.51	17.29	1.98	20.96	2016M02			4.04	2.35	5.96	12.96	5.18	67.14	2016M02		
4.04	1.96	3.88	20.85	0.87	18.04	2016M03			4.04	1.96	5.66	13.64	5.18	70.66	2016M03		
4.13	2.02	3.72	22.05	0.87	19.08	2016M04			4.13	2.02	6.19	12.39	5.22	64.63	2016M04		
4.12	2.54	3.77	19.72	0.94	18.58	2016M05			4.12	2.54	6.51	11.70	5.25	61.43	2016M05		
4.09	2.19	3.75	19.81	0.94	18.66	2016M06			4.09	2.19	6.48	11.75	5.25	61.70	2016M06		
4.03	2.17	3.70	20.11	0.94	18.94	2016M07			4.03	2.17	6.31	12.13	5.23	63.45	2016M07		
4.08	2.01	3.67	20.05	0.93	19.07	2016M08			4.08	2.01	6.05	12.69	5.21	66.16	2016M08		
4.08	2.03	3.97	18.89	0.93	17.65	2016M09			4.08	2.03	6.18	12.41	5.21	64.70	2016M09		
4.01	2.08	4.15	18.71	0.90	16.88	2016M10			4.01	2.08	6.22	12.32	5.22	64.33	2016M10		
3.93	2.82	4.60	24.04	1.03	19.60	2016M11			3.93	2.82	6.51	14.77	6.56	77.50	2016M11		
3.84	2.87	4.47	19.23	0.82	15.68	2016M12			3.84	2.87	6.45	11.82	5.25	62.00	2016M12		
3.86	2.98	4.46	19.26	0.82	15.71	2017M01			3.86	2.98	6.05	12.66	5.23	66.23	2017M01		
3.87	3.03	4.05	19.37	0.80	15.45	2017M02			3.87	3.03	5.85	13.20	5.18	68.40	2017M02		
3.89	3.19	4.00	18.94	0.79	14.99	2017M03			3.89	3.19	5.82	13.26	5.18	68.76	2017M03		
3.90	3.11	4.03	18.80	0.79	14.89	2017M04			3.90	3.11	6.32	12.12	5.22	63.26	2017M04		
4.02	3.31	4.18	18.15	0.79	14.37	2017M05			4.02	3.31	6.56	11.56	5.27	60.98	2017M05		
4.09	3.33	4.50	16.86	0.79	13.35	2017M06			4.09	3.33	7.08	10.74	5.27	56.65	2017M06		
4.19	2.90	4.53	16.74	0.79	13.25	2017M07			4.19	2.90	7.02	10.77	5.29	57.06	2017M07		
4.30	3.28	4.58	16.82	0.77	13.09	2017M08			4.30	3.28	7.15	10.50	5.33	55.98	2017M08		
4.34	2.94	4.61	16.82	0.77	13.03	2017M09			4.34	2.94	7.69	9.77	5.33	52.08	2017M09		
4.28	2.99	4.73	16.04	0.79	12.69	2017M10			4.28	2.99	8.06	9.26	5.36	49.66	2017M10		
4.27	2.85	5.05	13.81	0.86	11.92	2017M11			4.27	2.85	8.48	8.67	5.41	46.89	2017M11		
4.31	2.90	4.93	14.37	0.86	12.40	2017M12			4.31	2.90	7.53	9.83	5.41	53.17	2017M12		
4.44	3.71	4.33	16.09	0.86	13.89	2018M01			4.44	3.71	6.71	10.96	5.45	59.65	2018M01		
4.49	3.56	4.49	16.61	0.87	14.37	2018M02			4.49	3.56	6.62	10.99	5.50	60.39	2018M02		
4.49	3.54	4.97	16.43	0.87	14.23	2018M03			4.49	3.54	7.24	10.27	5.50	56.45	2018M03		
4.47	3.54	4.23	19.15	0.87	16.59	2018M04			4.47	3.54	7.44	9.80	5.50	53.88	2018M04		
4.30	3.57	4.38	21.13	0.98	16.11	2018M05			4.30	3.57	7.56	9.44	5.61	53.14	2018M05		
4.25	3.47	4.53	15.78	0.98	15.27	2018M06			4.25	3.47	7.64	9.34	5.61	53.65	2018M06		
4.25	3.56	4.56	15.65	0.98	15.25	2018M07			4.25	3.56	7.29	9.77	5.62	54.49	2018M07		
4.20	3.51	4.38	15.80	1.01	15.55	2018M08			4.20	3.51	7.01	10.15	5.62	56.40	2018M08		
4.24	3.62	4.27	16.02	1.02	16.40	2018M09			4.24	3.62	6.98	10.19	5.62	57.28	2018M09		
4.18	3.63	4.15	28.27	0.86	16.88	2018M10			4.18	3.63	6.72	10.48	5.69	59.56	2018M10		
4.14	3.66	4.25	73.37	0.22	16.49	2018M11			4.14	3.66	6.34	11.02	5.73	63.14	2018M11		
4.14	3.53	4.50	69.30	0.22	15.58	2018M12			4.14	3.53	6.04	11.57	5.73	66.26	2018M12		
4.16	3.30	4.53	68.80	0.22	15.46	2019M01			4.16	3.30	5.83	11.94	5.75	68.66	2019M01		
4.13	3.83	4.69	28.80	0.89	16.55	2019M02			4.13	3.83	5.89	11.67	5.83	68.00	2019M02		
4.11	3.84	4.08	17.71	1.11	19.66	2019M03			4.11	3.84	5.90	11.81	5.83	68.83	2019M03		
4.09	4.14	3.85	18.90	1.10	20.75	2019M04			4.09	4.14	5.67	12.03	5.86	70.53	2019M04		
4.07	3.86	3.38	22.98	1.05	24.12	2019M05			4.07	3.86	5.89	11.50	5.91	68.02	2019M05		
4.11	3.52	3.03	20.20	0.65	16.50	2019M06			4.11	3.52	5.37	10.07	1.54	19.26	2019M06		
4.08	3.85	3.07	24.81	0.10	2.60	2019M07			4.08	3.85	5.31	12.66	0.59	7.53	2019M07		
4.05	3.85	3.07	31.79	0.08	2.61	2019M08			4.05	3.85	5.22	12.76	0.60	7.66	2019M08		
4.01	3.79	2.72	35.81	0.08	2.94	2019M09			4.01	3.79	4.56	14.60	0.60	8.77	2019M09		

4.02	3.66	2.94	34.40	0.08	2.73	2019M10			4.02	3.66	4.29	15.50	0.60	9.34	2019M10		
4.02	3.65	2.47	37.88	0.07	2.59	2019M11			4.02	3.65	3.37	15.55	0.61	9.49	2019M11		
4.05	3.48	3.15	37.09	0.07	2.54	2019M12			4.05	3.48	4.15	15.77	0.61	9.63	2019M12		
قطاع الصناعة									4.84	2.73	4.20	13.01	1.98	25.74	2013M01		
4.84	2.73	0.69	10.61	2.63	27.84	2013M01			4.86	2.65	3.97	12.58	2.01	25.23	2013M02		
4.86	2.65	3.57	10.87	2.58	28.00	2013M02			4.72	2.66	4.05	12.30	2.01	24.67	2013M03		
4.72	2.66	3.61	10.78	2.52	27.13	2013M03			4.74	2.70	4.05	12.30	2.01	24.67	2013M04		
4.74	2.70	3.60	10.80	2.34	25.30	2013M04			4.73	2.00	3.87	12.50	2.07	25.84	2013M05		
4.73	2.00	3.58	10.84	2.34	25.40	2013M05			4.80	2.03	3.64	13.28	2.07	27.45	2013M06		
4.80	2.03	3.48	11.14	2.34	26.13	2013M06			4.76	2.18	3.59	13.36	2.09	27.85	2013M07		
4.76	2.18	3.47	11.47	2.29	26.24	2013M07			4.84	2.20	3.40	13.78	2.13	29.39	2013M08		
4.84	2.20	3.56	11.97	2.14	25.57	2013M08			4.86	2.22	3.42	13.69	2.13	29.20	2013M09		
4.86	2.22	3.60	11.82	2.14	25.25	2013M09			4.96	2.23	3.42	13.57	2.16	29.25	2013M10		
4.96	2.23	3.56	11.83	2.17	25.59	2013M10			4.91	2.16	2.97	15.13	2.23	33.70	2013M11		
4.91	2.16	3.60	11.53	2.19	25.25	2013M11			4.99	2.11	2.97	15.13	2.23	33.70	2013M12		
4.99	2.11	3.60	11.53	2.19	25.25	2013M12			4.95	2.11	2.94	15.28	2.23	34.04	2014M01		
4.95	2.11	4.21	12.07	2.29	27.61	2014M01			4.97	2.06	3.80	17.43	2.27	39.55	2014M02		
4.97	2.06	7.27	10.67	2.60	27.78	2014M02			5.03	2.01	3.90	16.95	2.27	38.48	2014M03		
5.03	2.01	8.60	8.94	2.60	23.29	2014M03			5.03	1.93	3.13	20.92	2.29	47.93	2014M04		
5.03	1.93	7.98	9.49	2.64	25.10	2014M04			5.00	1.76	2.87	22.91	2.31	52.97	2014M05		
5.00	1.76	4.16	17.90	1.38	24.72	2014M05			4.95	1.71	2.84	17.69	8.17	38.85	2014M06		
4.95	1.71	4.09	18.22	1.38	25.16	2014M06			4.93	1.68	2.81	22.86	2.34	53.48	2014M07		
4.93	1.68	3.90	17.67	1.51	26.42	2014M07			4.85	1.76	2.74	23.02	2.38	54.80	2014M08		
4.85	1.76	3.90	17.67	1.51	26.42	2014M08			4.70	1.74	2.66	23.66	2.38	56.32	2014M09		
4.70	1.74	3.01	20.15	1.70	34.20	2014M09			4.61	1.54	2.85	21.63	2.44	52.78	2014M10		
4.61	1.54	3.13	19.37	1.70	32.93	2014M10			4.54	1.57	3.06	19.58	2.50	49.04	2014M11		
4.54	1.57	2.96	20.45	1.70	34.81	2014M11			4.49	1.52	3.38	17.76	2.50	39.02	2014M12		
4.49	1.52	3.49	17.41	1.70	29.64	2014M12	DOHI		4.23	1.33	3.41	17.60	2.50	44.06	2015M01	MARK	
4.23	1.33	3.71	16.31	1.70	27.78	2015M01			4.13	1.57	3.56	18.43	2.67	49.20	2015M02		
4.13	1.57	3.65	17.71	1.55	27.38	2015M02			3.95	1.73	3.78	17.34	2.67	46.30	2015M03		
3.95	1.73	3.77	17.18	1.55	26.55	2015M03			3.92	1.60	3.61	17.88	2.71	48.48	2015M04		
3.92	1.60	3.89	16.44	1.57	25.67	2015M04			4.06	2.13	3.79	16.66	2.77	46.22	2015M05		
4.06	2.13	3.83	16.49	1.59	26.16	2015M05			4.08	2.02	3.79	16.64	2.77	46.15	2015M06		
4.08	2.02	3.85	16.39	1.59	26.01	2015M06			4.00	2.19	3.84	16.37	2.79	45.62	2015M07		
4.00	2.19	3.86	18.00	1.45	25.92	2015M07			4.05	2.18	4.04	15.51	2.80	43.34	2015M08		
4.05	2.18	3.96	18.61	1.36	25.24	2015M08			4.08	2.08	4.04	15.50	2.80	43.12	2015M09		
4.08	2.08	4.25	17.36	1.36	23.66	2015M09			4.09	2.32	4.02	15.59	2.80	43.56	2015M10		
4.09	2.32	4.27	17.87	1.32	23.42	2015M10			3.91	2.36	4.50	14.01	2.79	39.04	2015M11		
3.91	2.36	4.33	18.57	1.25	23.15	2015M11			3.96	2.37	4.76	13.18	2.79	36.74	2015M12		
3.96	2.37	4.73	16.97	1.25	21.16	2015M12			3.95	2.27	5.28	11.97	2.78	33.21	2016M01		
3.95	2.27	4.86	14.02	1.25	20.58	2016M01			4.04	2.35	4.99	12.70	2.77	35.12	2016M02		
4.04	2.35	5.24	8.61	2.22	19.11	2016M02			4.04	1.96	4.90	12.93	2.76	35.74	2016M03		
4.04	1.96	5.18	8.69	2.22	19.29	2016M03			4.13	2.02	5.05	12.52	2.76	34.60	2016M04		
4.13	2.02	5.17	8.84	2.19	19.36	2016M04			4.12	2.54	5.26	9.04	2.07	25.00	2016M05		
4.12	2.54	5.08	9.12	2.16	19.70	2016M05			4.09	2.19	5.20	12.17	2.76	33.64	2016M06		
4.09	2.19	5.13	9.02	2.16	19.50	2016M06			4.03	2.17	4.96	12.62	2.80	35.33	2016M07		
4.03	2.17	4.89	9.48	2.16	20.48	2016M07			4.08	2.01	4.61	13.39	2.83	37.97	2016M08		
4.08	2.01	4.75	13.15	1.83	21.05	2016M08			4.08	2.03	4.89	12.64	2.83	35.83	2016M09		
4.08	2.03	4.88	11.73	1.75	20.51	2016M09			4.01	2.08	4.98	12.41	2.83	35.13	2016M10		
4.01	2.08	4.99	10.83	1.87	20.08	2016M10			3.93	2.82	5.22	15.95	3.54	45.06	2016M11		
3.93	2.82	5.43	11.73	2.48	23.18	2016M11			3.84	2.87	4.86	12.76	2.83	36.05	2016M12		

3.84	2.87	5.39	9.38	1.98	18.54	2016M12		3.86	2.98	4.65	14.43	2.80	40.33	2017M01		
3.86	2.98	5.58	9.07	1.98	17.93	2017M01		3.87	3.03	4.84	14.95	2.77	41.36	2017M02		
3.87	3.03	3.32	12.51	1.44	18.08	2017M02		3.89	3.19	4.87	14.86	2.77	41.11	2017M03		
3.89	3.19	3.48	11.95	1.44	17.27	2017M03		3.90	3.11	4.75	15.33	2.75	42.12	2017M04		
3.90	3.11	3.57	11.17	1.51	16.81	2017M04		4.02	3.31	4.62	15.93	2.72	43.34	2017M05		
4.02	3.31	3.72	10.42	1.55	16.12	2017M05		4.09	3.33	4.86	15.16	2.72	41.24	2017M06		
4.09	3.33	3.95	9.86	1.55	15.24	2017M06		4.19	2.90	4.82	15.23	2.73	41.47	2017M07		
4.19	2.90	4.21	19.81	3.55	70.12	2017M07		4.30	3.28	5.00	14.68	2.73	40.02	2017M08		
4.30	3.28	4.29	8.38	1.67	14.00	2017M08		4.34	2.94	5.40	13.59	2.73	37.03	2017M09		
4.34	2.94	4.29	8.20	1.70	13.98	2017M09		4.28	2.99	5.60	12.98	2.75	35.73	2017M10		
4.28	2.99	3.59	12.64	1.64	20.92	2017M10		4.27	2.85	5.80	12.46	2.77	34.51	2017M11		
4.27	2.85	4.45	8.80	1.54	13.52	2017M11		4.31	2.90	5.47	13.21	2.77	36.59	2017M12		
4.31	2.90	4.26	9.17	1.54	14.10	2017M12		4.44	3.71	5.23	15.02	2.73	41.00	2018M01		
4.44	3.71	4.29	9.12	1.54	14.03	2018M01		4.49	3.56	5.03	14.85	2.70	40.15	2018M02		
4.49	3.56	5.18	15.04	0.98	13.94	2018M02		4.49	3.54	5.49	13.49	2.70	36.47	2018M03		
4.49	3.54	5.32	16.72	0.84	14.10	2018M03		4.47	3.54	5.54	13.36	2.70	36.13	2018M04		
4.47	3.54	5.98	14.88	0.84	12.55	2018M04		4.30	3.57	5.92	12.38	2.73	34.20	2018M05		
4.30	3.57	5.86	18.31	0.85	12.60	2018M05		4.25	3.47	5.88	12.47	2.73	34.74	2018M06		
4.25	3.47	6.00	14.67	0.85	12.85	2018M06		4.25	3.56	5.53	13.14	2.75	36.11	2018M07		
4.25	3.56	6.03	14.57	0.85	12.62	2018M07		4.20	3.51	5.21	13.89	2.77	37.56	2018M08		
4.20	3.51	5.55	15.67	0.86	13.02	2018M08		4.24	3.62	5.33	13.57	2.77	37.53	2018M09		
4.24	3.62	5.70	15.26	0.86	13.16	2018M09		4.18	3.63	5.33	13.48	2.79	37.55	2018M10		
4.18	3.63	5.80	15.01	0.86	12.93	2018M10		4.14	3.66	5.14	13.93	2.80	38.96	2018M11		
4.14	3.66	5.77	15.19	0.86	13.02	2018M11		4.14	3.53	4.80	14.90	2.80	41.68	2018M12		
4.14	3.53	5.80	15.09	0.86	12.93	2018M12		4.16	3.30	4.83	14.71	2.82	41.39	2019M01		
4.16	3.30	6.06	14.46	0.86	12.39	2019M01		4.13	3.83	5.21	13.54	2.84	38.45	2019M02		
4.13	3.83	6.41	11.23	1.12	12.29	2019M02		4.11	3.84	5.45	12.91	2.84	36.68	2019M03		
4.11	3.84	6.60	10.06	1.21	12.13	2019M03		4.09	4.14	5.51	12.74	2.85	36.29	2019M04		
4.09	4.14	6.78	10.21	1.17	11.82	2019M04		4.07	3.86	5.66	12.38	2.86	35.38	2019M05		
4.07	3.86	7.04	11.39	1.00	11.37	2019M05		4.11	3.52	4.35	33.44	0.75	16.22	2019M06		
4.11	3.52	6.72	9.49	0.80	9.48	2019M06		4.08	3.85	5.21	13.46	0.29	3.84	2019M07		
4.08	3.85	6.82	11.76	0.10	1.17	2019M07		4.05	3.85	5.63	12.44	0.29	3.55	2019M08		
4.05	3.85	7.45	8.86	0.12	1.08	2019M08		4.01	3.79	5.62	12.45	0.29	3.56	2019M09		
4.01	3.79	7.64	8.63	0.12	1.05	2019M09		4.02	3.66	5.43	12.90	0.29	3.69	2019M10		
4.02	3.66	7.83	8.30	0.12	1.02	2019M10		4.02	3.65	4.14	13.48	0.29	3.87	2019M11		
4.02	3.65	6.04	8.17	0.13	1.06	2019M11		4.05	3.48	5.07	13.73	0.29	3.94	2019M12		
4.05	3.48	7.02	8.80	0.13	1.14	2019M12		4.84	2.73	5.89	12.08	1.41	16.98	2013M01		
4.84	2.73	2.51	15.25	3.05	46.51	2013M01		4.86	2.65	5.79	12.14	1.42	17.27	2013M02		
4.86	2.65	2.22	12.88	3.49	44.97	2013M02		4.72	2.66	6.09	11.55	1.42	16.43	2013M03		
4.72	2.66	2.09	13.76	3.04	41.75	2013M03		4.74	2.70	6.09	11.55	1.42	16.43	2013M04		
4.74	2.70	2.17	13.18	3.04	40.02	2013M04		4.73	2.00	5.98	11.53	1.45	16.72	2013M05		
4.73	2.00	1.87	14.74	3.15	46.43	2013M05		4.80	2.03	5.95	11.60	1.45	16.82	2013M06		
4.80	2.03	1.82	15.16	3.15	47.76	2013M06		4.76	2.18	5.94	11.61	1.45	16.83	2013M07		
4.76	2.18	1.85	14.93	3.15	47.03	2013M07		4.84	2.20	5.67	11.78	1.50	17.70	2013M08	KCBK	
4.84	2.20	1.64	3.60	14.73	52.96	2013M08	QGRI	4.86	2.22	5.37	12.40	1.50	18.63	2013M09		
4.86	2.22	1.71	3.46	14.73	51.00	2013M09		4.96	2.23	5.31	12.59	1.50	18.84	2013M10		
4.96	2.23	1.60	3.67	14.86	54.50	2013M10		4.91	2.16	5.03	13.47	1.48	19.90	2013M11		
4.91	2.16	1.76	3.30	14.99	49.50	2013M11		4.99	2.11	5.03	13.47	1.48	19.90	2013M12		
4.99	2.11	1.76	3.30	14.99	49.50	2013M12		4.95	2.11	4.83	14.03	1.48	20.73	2014M01		
4.95	2.11	1.92	3.03	14.99	45.36	2014M01		4.97	2.06	4.68	13.98	1.53	21.40	2014M02		
4.97	2.06	3.10	1.31	36.97	48.53	2014M02		5.03	2.01	4.75	13.76	1.53	21.06	2014M03		

5.03	2.01	3.16	1.29	33.89	43.53	2014M03		5.03	1.93	4.31	15.48	1.50	23.20	2014M04		
5.03	1.93	2.69	1.51	30.83	46.50	2014M04		5.00	1.76	4.31	15.79	1.47	23.19	2014M05		
5.00	1.76	2.85	1.42	30.84	43.82	2014M05		4.95	1.71	4.54	11.46	5.06	16.63	2014M06		
4.95	1.71	2.79	1.45	30.84	44.85	2014M06		4.93	1.68	4.47	15.32	1.46	22.34	2014M07		
4.93	1.68	2.77	1.74	26.84	45.12	2014M07		4.85	1.76	4.55	15.26	1.44	22.00	2014M08		
4.85	1.76	2.77	1.74	26.84	45.12	2014M08		4.70	1.74	4.45	15.56	1.44	22.44	2014M09		
4.70	1.74	2.69	2.23	20.85	46.57	2014M09		4.61	1.54	4.58	14.63	1.50	21.85	2014M10		
4.61	1.54	2.78	2.12	21.21	44.95	2014M10		4.54	1.57	4.56	14.18	1.55	21.96	2014M11		
4.54	1.57	2.71	2.07	22.28	46.08	2014M11		4.49	1.52	4.55	14.19	1.55	20.97	2014M12		
4.49	1.52	2.56	2.21	22.28	49.26	2014M12		4.23	1.33	4.61	14.03	1.55	21.73	2015M01		
4.23	1.33	2.14	2.63	22.28	58.50	2015M01		4.13	1.57	4.57	14.02	1.56	21.92	2015M02		
4.13	1.57	3.01	4.09	15.55	59.88	2015M02		3.95	1.73	4.78	13.41	1.56	20.97	2015M03		
3.95	1.73	2.90	5.22	12.43	65.10	2015M03		3.92	1.60	4.92	12.70	1.60	20.35	2015M04		
3.92	1.60	3.07	4.85	11.72	56.74	2015M04		4.06	2.13	4.67	12.92	1.66	21.46	2015M05		
4.06	2.13	3.06	4.76	11.95	56.84	2015M05		4.08	2.02	4.46	13.47	1.66	22.39	2015M06		
4.08	2.02	3.11	4.69	11.95	56.04	2015M06		4.00	2.19	4.44	21.51	1.17	22.52	2015M07		
4.00	2.19	3.14	4.60	12.05	55.38	2015M07		4.05	2.18	4.59	25.96	0.84	21.81	2015M08		
4.05	2.18	3.17	4.41	12.43	54.86	2015M08		4.08	2.08	4.72	25.22	0.84	21.26	2015M09		
4.08	2.08	3.11	4.50	12.43	55.50	2015M09		4.09	2.32	4.66	20.26	1.20	21.44	2015M10		
4.09	2.32	3.11	4.60	12.18	55.90	2015M10		3.91	2.36	5.23	11.09	1.74	19.26	2015M11		
3.91	2.36	3.10	5.02	11.17	56.08	2015M11		3.96	2.37	5.73	10.05	1.74	17.44	2015M12		
3.96	2.37	3.26	4.79	11.17	53.42	2015M12		3.95	2.27	5.77	9.99	1.74	17.34	2016M01		
3.95	2.27	3.66	4.28	11.17	47.80	2016M01		4.04	2.35	5.91	9.75	1.74	16.94	2016M02		
4.04	2.35	2.99	4.48	11.55	51.72	2016M02		4.04	1.96	5.97	9.64	1.74	16.76	2016M03		
4.04	1.96	2.83	4.56	11.00	50.05	2016M03		4.13	2.02	5.65	10.10	1.76	17.71	2016M04		
4.13	2.02	2.80	4.65	10.51	48.81	2016M04		4.12	2.54	5.98	9.45	1.77	16.73	2016M05		
4.12	2.54	2.90	4.57	10.30	47.03	2016M05		4.09	2.19	6.17	9.16	1.77	16.21	2016M06		
4.09	2.19	2.79	4.74	10.30	48.85	2016M06		4.03	2.17	6.02	9.35	1.78	16.63	2016M07		
4.03	2.17	2.93	4.52	10.30	46.58	2016M07		4.08	2.01	5.60	10.00	1.79	17.86	2016M08		
4.08	2.01	2.94	5.63	10.16	46.40	2016M08		4.08	2.03	5.54	10.13	1.79	18.11	2016M09		
4.08	2.03	2.97	4.53	10.16	46.00	2016M09		4.01	2.08	5.58	10.53	1.71	17.91	2016M10		
4.01	2.08	3.03	4.33	10.41	45.00	2016M10		3.93	2.82	5.68	13.24	2.03	21.47	2016M11		
3.93	2.82	3.03	5.01	13.93	55.78	2016M11		3.84	2.87	5.78	10.59	1.62	17.18	2016M12		
3.84	2.87	2.88	4.01	11.14	44.62	2016M12		3.86	2.98	5.23	12.17	1.40	16.70	2017M01		
3.86	2.98	3.10	3.97	11.14	44.14	2017M01		3.87	3.03	4.66	13.58	1.18	16.10	2017M02		
3.87	3.03	3.49	10.09	6.83	41.08	2017M02		3.89	3.19	5.09	12.44	1.18	14.74	2017M03		
3.89	3.19	3.70	16.22	2.51	40.64	2017M03		3.90	3.11	5.12	12.27	1.19	14.63	2017M04		
3.90	3.11	3.84	15.92	2.46	39.10	2017M04		4.02	3.31	5.14	12.18	1.20	14.59	2017M05		
4.02	3.31	3.90	16.13	2.38	38.47	2017M05		4.09	3.33	5.58	11.25	1.20	13.48	2017M06		
4.09	3.33	4.28	14.70	2.38	35.06	2017M06		4.19	2.90	5.58	11.31	1.19	13.45	2017M07		
4.19	2.90	4.77	14.83	2.14	31.53	2017M07		4.30	3.28	5.96	10.65	1.18	12.61	2017M08		
4.30	3.28	4.61	16.50	1.98	32.67	2017M08		4.34	2.94	6.20	10.23	1.18	12.11	2017M09		
4.34	2.94	4.01	18.94	1.98	37.49	2017M09		4.28	2.99	6.30	9.80	1.21	11.91	2017M10		
4.28	2.99	5.18	31.22	1.48	34.43	2017M10		4.27	2.85	5.48	9.45	1.26	11.95	2017M11		
4.27	2.85	3.54	57.83	0.74	42.67	2017M11		4.31	2.90	5.93	10.05	1.26	12.71	2017M12		
4.31	2.90	3.10	65.57	0.74	48.38	2017M12		4.44	3.71	5.60	9.88	1.37	13.40	2018M01		
4.44	3.71	3.20	63.58	0.74	46.92	2018M01		4.49	3.56	6.04	8.28	1.53	12.65	2018M02		
4.49	3.56	3.84	32.75	2.40	46.22	2018M02		4.49	3.54	6.48	7.58	1.53	11.59	2018M03		
4.49	3.54	4.75	13.18	3.51	46.29	2018M03		4.47	3.54	6.76	7.26	1.53	11.10	2018M04		
4.47	3.54	4.69	13.37	3.51	46.95	2018M04		4.30	3.57	6.81	7.09	1.55	11.00	2018M05		
4.30	3.57	4.45	13.89	3.65	48.84	2018M05		4.25	3.47	6.85	7.05	1.55	10.81	2018M06		

4.25	3.47	4.40	13.70	3.65	49.98	2018M06			4.25	3.56	6.91	6.95	1.56	10.85	2018M07	
4.25	3.56	4.40	13.69	3.65	49.94	2018M07			4.20	3.51	6.79	7.03	1.57	11.07	2018M08	
4.20	3.51	4.42	13.53	3.68	49.75	2018M08			4.24	3.62	6.84	6.98	1.57	10.97	2018M09	
4.24	3.62	4.51	13.26	3.68	48.76	2018M09			4.18	3.63	6.70	7.12	1.57	11.20	2018M10	
4.18	3.63	3.66	10.45	3.68	38.40	2018M10			4.14	3.66	6.68	7.13	1.57	11.23	2018M11	
4.14	3.66	4.76	11.79	3.92	46.21	2018M11			4.14	3.53	6.68	7.14	1.57	11.23	2018M12	
4.14	3.53	4.83	11.64	3.92	45.61	2018M12			4.16	3.30	6.44	7.19	1.62	11.64	2019M01	
4.16	3.30	4.55	12.36	3.92	48.43	2019M01			4.13	3.83	6.65	6.68	1.69	11.29	2019M02	
4.13	3.83	5.36	10.50	3.92	41.12	2019M02			4.11	3.84	6.73	6.60	1.69	11.15	2019M03	
4.11	3.84	3.07	13.60	3.03	40.48	2019M03			4.09	4.14	6.39	6.96	1.69	11.78	2019M04	
4.09	4.14	2.44	15.14	2.73	41.21	2019M04			4.07	3.86	6.44	6.81	1.71	11.65	2019M05	
4.07	3.86	2.46	16.85	2.41	40.66	2019M05			4.11	3.52	6.34	5.52	0.44	3.01	2019M06	
4.11	3.52	2.45	13.61	1.93	32.84	2019M06			4.08	3.85	6.36	6.86	0.17	1.18	2019M07	
4.08	3.85	2.69	15.37	0.24	3.72	2019M07			4.05	3.85	6.46	6.69	0.17	1.16	2019M08	
4.05	3.85	2.94	13.89	0.25	3.41	2019M08			4.01	3.79	6.33	6.83	0.17	1.19	2019M09	
4.01	3.79	2.66	15.36	0.25	3.77	2019M09			4.02	3.66	6.29	6.79	0.18	1.19	2019M10	
4.02	3.66	3.10	13.64	0.24	3.26	2019M10			4.02	3.65	4.93	6.89	0.18	1.22	2019M11	
4.02	3.65	3.14	12.20	0.21	2.55	2019M11			4.05	3.48	5.91	7.19	0.18	1.27	2019M12	
4.05	3.48	4.03	11.86	0.21	2.48	2019M12			4.84	2.73	3.93	19.89	0.64	12.72	2013M01	
4.84	2.73	6.65	10.05	4.49	45.15	2013M01			4.86	2.65	3.78	20.71	0.64	13.25	2013M02	
4.86	2.65	5.19	9.45	4.83	45.28	2013M02			4.72	2.66	3.91	21.48	0.60	12.81	2013M03	
4.72	2.66	2.17	8.37	4.82	40.40	2013M03			4.74	2.70	3.98	20.76	0.61	12.57	2013M04	
4.74	2.70	2.25	8.09	4.59	37.08	2013M04			4.73	2.00	3.85	20.84	0.62	13.01	2013M05	
4.73	2.00	2.18	8.82	4.36	38.39	2013M05			4.80	2.03	3.73	21.46	0.62	13.40	2013M06	
4.80	2.03	1.91	10.05	4.36	43.74	2013M06			4.76	2.18	3.72	21.55	0.62	13.46	2013M07	
4.76	2.18	1.90	10.08	4.36	43.88	2013M07			4.84	2.20	3.87	21.24	0.61	12.92	2013M08	
4.84	2.20	2.05	14.58	2.79	40.66	2013M08			4.86	2.22	3.85	21.37	0.61	13.00	2013M09	
4.86	2.22	2.08	14.40	2.79	40.15	2013M09			4.96	2.23	3.98	22.07	0.58	12.58	2013M10	
4.96	2.23	2.11	14.17	2.80	39.59	2013M10			4.91	2.16	3.92	26.73	0.48	12.75	2013M11	
4.91	2.16	2.14	13.88	2.81	39.00	2013M11			4.99	2.11	3.92	26.73	0.48	12.75	2013M12	
4.99	2.11	2.14	13.88	2.81	39.00	2013M12			4.95	2.11	3.89	26.98	0.48	12.87	2014M01	
4.95	2.11	2.17	13.68	2.81	38.43	2014M01			4.97	2.06	4.03	26.00	0.48	12.40	2014M02	
4.97	2.06	2.16	13.72	2.81	38.55	2014M02			5.03	2.01	4.89	19.50	0.63	12.28	2014M03	
5.03	2.01	1.97	10.95	3.65	39.91	2014M03			5.03	1.93	4.14	21.95	0.66	14.52	2014M04	
5.03	1.93	1.71	11.95	3.16	37.65	2014M04			5.00	1.76	4.14	20.94	0.69	14.51	2014M05	QOIS
5.00	1.76	1.66	11.60	3.33	38.58	2014M05	AKHI		4.95	1.71	4.02	16.31	6.14	11.22	2014M06	
4.95	1.71	1.48	13.03	3.33	43.31	2014M06			4.93	1.68	4.19	19.85	0.73	14.44	2014M07	
4.93	1.68	1.42	12.44	3.64	45.11	2014M07			4.85	1.76	3.54	21.75	0.78	16.99	2014M08	
4.85	1.76	1.42	12.44	3.64	45.11	2014M08			4.70	1.74	3.38	22.76	0.78	17.78	2014M09	
4.70	1.74	1.35	12.34	3.85	47.44	2014M09			4.61	1.54	3.54	21.58	0.79	16.97	2014M10	
4.61	1.54	1.39	11.77	3.92	46.03	2014M10			4.54	1.57	3.65	20.55	0.80	16.49	2014M11	
4.54	1.57	1.26	12.86	3.98	51.10	2014M11			4.49	1.52	4.33	17.44	0.80	14.06	2014M12	
4.49	1.52	1.33	12.15	3.98	48.28	2014M12			4.23	1.33	4.00	18.73	0.80	15.03	2015M01	
4.23	1.33	1.28	12.58	3.98	50.00	2015M01			4.13	1.57	4.73	19.42	0.82	15.91	2015M02	
4.13	1.57	2.80	16.01	3.35	53.68	2015M02			3.95	1.73	5.31	18.36	0.82	15.15	2015M03	
3.95	1.73	2.91	15.45	3.13	48.55	2015M03			3.92	1.60	5.38	16.88	0.88	14.89	2015M04	
3.92	1.60	3.02	14.80	2.91	43.18	2015M04			4.06	2.13	4.97	16.47	0.98	16.10	2015M05	
4.06	2.13	2.99	14.92	2.92	43.60	2015M05			4.08	2.02	4.99	16.39	0.98	16.01	2015M06	
4.08	2.02	3.02	14.77	2.92	43.15	2015M06			4.00	2.19	4.99	16.40	0.98	16.02	2015M07	
4.00	2.19	3.06	14.57	2.92	42.57	2015M07			4.05	2.18	5.39	16.62	0.90	14.91	2015M08	
4.05	2.18	3.61	16.26	2.23	36.28	2015M08			4.08	2.08	5.83	15.63	0.88	13.64	2015M09	

4.08	2.08	3.75	15.60	2.23	34.70	2015M09		4.09	2.32	5.71	16.36	0.86	14.02	2015M10	
4.09	2.32	3.79	16.06	2.15	34.41	2015M10		3.91	2.36	6.20	16.47	0.78	12.91	2015M11	
3.91	2.36	4.16	15.55	2.02	31.37	2015M11		3.96	2.37	6.65	15.34	0.78	12.03	2015M12	
3.96	2.37	4.26	15.17	2.02	30.59	2015M12		3.95	2.27	6.88	15.09	0.73	10.91	2016M01	
3.95	2.27	4.65	13.91	2.02	28.06	2016M01		4.04	2.35	5.42	19.04	0.58	11.08	2016M02	
4.04	2.35	4.21	14.55	1.83	26.54	2016M02		4.04	1.96	4.92	20.94	0.58	12.20	2016M03	
4.04	1.96	3.79	15.55	1.70	26.42	2016M03		4.13	2.02	5.07	22.25	0.54	11.85	2016M04	
4.13	2.02	3.81	19.06	1.39	26.29	2016M04		4.12	2.54	5.39	26.94	0.42	11.32	2016M05	
4.12	2.54	3.95	19.58	1.29	25.35	2016M05		4.09	2.19	5.50	25.97	0.42	10.91	2016M06	
4.09	2.19	4.15	18.63	1.29	24.11	2016M06		4.03	2.17	5.35	27.62	0.41	11.23	2016M07	
4.03	2.17	4.10	18.86	1.29	24.42	2016M07		4.08	2.01	5.32	30.46	0.37	11.29	2016M08	
4.08	2.01	4.17	18.35	1.10	23.99	2016M08		4.08	2.03	5.46	29.64	0.37	10.98	2016M09	
4.08	2.03	4.37	20.88	1.10	22.92	2016M09		4.01	2.08	5.65	28.80	0.37	10.62	2016M10	
4.01	2.08	4.47	20.11	1.12	22.39	2016M10		3.93	2.82	6.08	33.67	0.45	12.24	2016M11	
3.93	2.82	5.00	21.61	1.46	25.20	2016M11		3.84	2.87	6.13	26.93	0.36	9.79	2016M12	
3.84	2.87	4.96	17.29	1.17	20.16	2016M12		3.86	2.98	5.87	28.11	0.36	10.22	2017M01	
3.86	2.98	4.82	17.81	1.17	20.76	2017M01		3.87	3.03	5.41	25.96	0.39	10.17	2017M02	
3.87	3.03	4.89	17.56	1.17	20.49	2017M02		3.89	3.19	5.06	23.32	0.42	9.90	2017M03	
3.89	3.19	3.78	29.83	0.78	20.06	2017M03		3.90	3.11	5.20	24.44	0.39	9.62	2017M04	
3.90	3.11	3.00	38.61	0.52	20.01	2017M04		4.02	3.31	5.46	25.83	0.35	9.16	2017M05	
4.02	3.31	3.06	38.50	0.51	19.60	2017M05		4.09	3.33	5.86	24.08	0.35	8.54	2017M06	
4.09	3.33	3.46	34.17	0.51	17.40	2017M06		4.19	2.90	5.80	24.41	0.35	8.63	2017M07	
4.19	2.90	3.54	33.29	0.51	16.95	2017M07		4.30	3.28	5.87	24.32	0.35	8.53	2017M08	
4.30	3.28	3.75	27.45	0.58	16.03	2017M08		4.34	2.94	6.04	23.63	0.35	8.29	2017M09	
4.34	2.94	3.99	25.82	0.58	15.08	2017M09		4.28	2.99	6.54	21.73	0.35	7.65	2017M10	
4.28	2.99	4.16	32.31	0.55	18.17	2017M10		4.27	2.85	7.23	19.44	0.36	6.94	2017M11	
4.27	2.85	5.57	24.33	0.44	10.79	2017M11		4.31	2.90	6.49	21.64	0.36	7.72	2017M12	
4.31	2.90	4.99	27.32	0.44	12.12	2017M12		4.44	3.71	6.33	22.15	0.36	7.90	2018M01	
4.44	3.71	4.32	31.34	0.44	13.90	2018M01		4.49	3.56	6.27	26.00	0.31	7.98	2018M02	
4.49	3.56	4.52	26.15	0.50	12.73	2018M02		4.49	3.54	6.57	25.69	0.30	7.61	2018M03	
4.49	3.54	1.62	19.70	0.58	11.34	2018M03		4.47	3.54	6.97	24.22	0.30	7.18	2018M04	
4.47	3.54	0.25	18.87	0.58	10.86	2018M04		4.30	3.57	7.65	39.99	0.16	6.76	2018M05	
4.30	3.57	0.35	37.02	0.26	11.10	2018M05		4.25	3.47	8.17	37.35	0.16	6.22	2018M06	
4.25	3.47	0.45	43.07	0.26	11.20	2018M06		4.25	3.56	8.00	33.34	0.22	6.15	2018M07	
4.25	3.56	0.55	43.03	0.25	11.27	2018M07		4.20	3.51	8.17	14.05	0.44	6.10	2018M08	
4.20	3.51	0.63	44.37	0.23	10.64	2018M08		4.24	3.62	8.34	13.75	0.44	5.99	2018M09	
4.24	3.62	0.85	40.78	0.23	9.58	2018M09		4.18	3.63	8.29	20.51	0.38	6.04	2018M10	
4.18	3.63	0.25	39.31	0.23	9.24	2018M10		4.14	3.66	8.51	46.86	0.13	5.88	2018M11	
4.14	3.66	0.26	30.43	0.28	8.48	2018M11		4.14	3.53	8.99	44.47	0.13	5.58	2018M12	
4.14	3.53	0.55	30.81	0.28	8.59	2018M12		4.16	3.30	8.70	45.97	0.13	5.76	2019M01	
4.16	3.30	0.59	32.81	0.28	9.15	2019M01		4.13	3.83	6.79	44.70	0.14	5.90	2019M02	
4.13	3.83	0.25	32.88	0.28	9.17	2019M02		4.11	3.84	5.32	40.59	0.14	5.64	2019M03	
4.11	3.84	1.45	26.37	0.48	10.94	2019M03		4.09	4.14	4.87	50.56	0.13	6.01	2019M04	
4.09	4.14	3.29	17.68	0.86	14.96	2019M04		4.07	3.86	5.15	78.09	0.07	5.83	2019M05	
4.07	3.86	3.27	13.54	1.13	15.30	2019M05		4.11	3.52	5.37	59.84	0.02	1.43	2019M06	
4.11	3.52	2.79	12.72	0.90	14.37	2019M06		4.08	3.85	5.32	75.62	0.01	0.56	2019M07	
4.08	3.85	2.66	16.40	0.11	1.88	2019M07		4.05	3.85	5.97	53.39	0.01	0.50	2019M08	
4.05	3.85	2.91	14.10	0.12	1.72	2019M08		4.01	3.79	5.83	54.71	0.01	0.52	2019M09	
4.01	3.79	2.64	15.50	0.12	1.89	2019M09		4.02	3.66	5.78	56.26	0.01	0.52	2019M10	
4.02	3.66	2.46	15.98	0.13	2.04	2019M10		4.02	3.65	4.69	60.18	0.01	0.52	2019M11	
4.02	3.65	1.85	14.13	0.15	2.17	2019M11		4.05	3.48	4.71	74.86	0.01	0.64	2019M12	

4.05	3.48	2.44	13.39	0.15	2.05	2019M12			قطاع البنوك والخدمات المالية							
4.84	2.73	5.13	17.88	3.27	58.52	2013M01	QISI		4.84	2.73	0.54	7.44	7.98	59.36	2013M01	ZHCD
4.86	2.65	5.95	15.12	3.89	58.77	2013M02			4.86	2.65	0.64	7.66	7.98	61.07	2013M02	
4.72	2.66	6.55	13.79	3.89	53.58	2013M03			4.72	2.66	0.47	7.80	7.98	62.23	2013M03	
4.74	2.70	6.73	13.37	3.89	51.97	2013M04			4.74	2.70	6.37	7.44	8.43	62.77	2013M04	
4.73	2.00	6.48	13.72	3.94	54.08	2013M05			4.73	2.00	6.70	6.86	8.71	59.75	2013M05	
4.80	2.03	5.68	15.64	3.94	61.63	2013M06			4.80	2.03	6.69	6.86	8.71	59.78	2013M06	
4.76	2.18	5.76	15.42	3.94	60.75	2013M07			4.76	2.18	6.61	6.96	8.71	60.58	2013M07	
4.84	2.20	5.93	14.93	3.95	59.00	2013M08			4.84	2.20	6.35	6.49	9.76	63.12	2013M08	
4.86	2.22	6.28	14.09	3.95	55.70	2013M09			4.86	2.22	6.16	6.20	10.46	64.90	2013M09	
4.96	2.23	6.17	13.87	4.10	56.73	2013M10			4.96	2.23	5.89	6.65	10.22	67.88	2013M10	
4.91	2.16	6.06	13.63	4.24	57.80	2013M11			4.91	2.16	5.87	7.17	9.51	68.20	2013M11	
4.99	2.11	6.06	13.63	4.24	57.80	2013M12			4.99	2.11	5.87	7.17	9.51	68.20	2013M12	
4.95	2.11	5.77	14.34	4.24	60.80	2014M01			4.95	2.11	5.76	7.31	9.51	69.53	2014M01	
4.97	2.06	5.49	14.76	4.49	66.00	2014M02			4.97	2.06	5.67	7.41	9.51	70.50	2014M02	
5.03	2.01	5.92	13.45	4.73	63.55	2014M03			5.03	2.01	5.44	7.49	9.52	71.35	2014M03	
5.03	1.93	5.07	15.11	4.91	74.25	2014M04			5.03	1.93	4.44	8.26	9.56	78.95	2014M04	
5.00	1.76	5.20	14.17	5.09	72.18	2014M05			5.00	1.76	4.55	7.55	10.18	76.92	2014M05	
4.95	1.71	4.99	14.77	5.09	75.25	2014M06			4.95	1.71	4.46	6.01	9.52	61.95	2014M06	
4.93	1.68	4.67	15.22	5.29	80.44	2014M07			4.93	1.68	4.28	8.03	10.18	81.76	2014M07	
4.85	1.76	4.67	15.22	5.29	80.44	2014M08			4.85	1.76	3.93	8.60	10.37	89.16	2014M08	
4.70	1.74	4.23	15.89	5.58	88.62	2014M09			4.70	1.74	3.90	8.65	10.37	89.72	2014M09	
4.61	1.54	4.37	15.54	5.53	85.85	2014M10			4.61	1.54	3.99	8.37	10.51	87.85	2014M10	
4.54	1.57	4.34	15.80	5.48	86.52	2014M11			4.54	1.57	3.94	8.14	10.93	89.00	2014M11	
4.49	1.52	4.98	13.86	5.48	75.90	2014M12			4.49	1.52	4.23	7.60	10.93	87.80	2014M12	
4.23	1.33	4.76	14.40	5.48	78.85	2015M01			4.23	1.33	4.18	7.67	10.93	83.88	2015M01	
4.13	1.57	4.61	17.02	5.04	85.48	2015M02			4.13	1.57	4.00	8.01	10.93	87.58	2015M02	
3.95	1.73	4.85	16.92	4.89	82.78	2015M03			3.95	1.73	4.02	7.63	12.41	93.43	2015M03	
3.92	1.60	4.91	15.82	5.17	81.52	2015M04			3.92	1.60	4.35	6.58	14.00	92.12	2015M04	
4.06	2.13	4.74	15.11	5.59	84.48	2015M05			4.06	2.13	4.03	6.87	14.46	99.38	2015M05	
4.08	2.02	4.84	14.78	5.59	82.62	2015M06			4.08	2.02	4.01	6.89	14.46	99.74	2015M06	
4.00	2.19	4.87	14.70	5.59	82.16	2015M07			4.00	2.19	3.99	6.93	14.46	100.16	2015M07	
4.05	2.18	5.09	15.38	5.12	78.60	2015M08			4.05	2.18	4.22	6.52	14.55	94.80	2015M08	
4.08	2.08	5.39	14.87	5.00	74.14	2015M09			4.08	2.08	4.33	6.34	14.57	92.18	2015M09	
4.09	2.32	5.42	14.67	5.04	73.82	2015M10			4.09	2.32	4.31	6.59	14.12	92.80	2015M10	
3.91	2.36	5.57	13.85	5.18	71.76	2015M11			3.91	2.36	4.52	7.17	12.34	88.46	2015M11	
3.96	2.37	5.91	13.10	5.18	67.84	2015M12			3.96	2.37	4.85	6.69	12.34	82.56	2015M12	
3.95	2.27	6.25	12.20	5.25	64.10	2016M01			3.95	2.27	5.58	5.82	12.34	71.90	2016M01	
4.04	2.35	6.01	12.18	5.47	66.56	2016M02			4.04	2.35	5.31	6.13	12.34	75.68	2016M02	
4.04	1.96	5.69	12.86	5.47	70.30	2016M03			4.04	1.96	4.39	7.40	12.32	91.26	2016M03	
4.13	2.02	6.15	12.83	5.10	65.20	2016M04			4.13	2.02	4.49	7.31	12.22	89.30	2016M04	
4.12	2.54	6.75	12.55	4.73	59.30	2016M05			4.12	2.54	4.65	7.12	12.08	86.03	2016M05	
4.09	2.19	6.87	12.32	4.73	58.24	2016M06			4.09	2.19	4.66	7.11	12.08	85.88	2016M06	
4.03	2.17	6.65	12.74	4.73	60.20	2016M07			4.03	2.17	4.65	7.12	12.08	86.03	2016M07	
4.08	2.01	6.65	15.04	4.55	60.12	2016M08			4.08	2.01	4.59	7.06	12.37	87.24	2016M08	
4.08	2.03	7.15	12.45	4.50	56.05	2016M09			4.08	2.03	4.90	6.51	12.56	81.70	2016M09	
4.01	2.08	7.53	12.43	4.28	53.13	2016M10			4.01	2.08	5.13	6.22	12.56	78.08	2016M10	
3.93	2.82	8.17	15.39	5.08	62.46	2016M11			3.93	2.82	5.25	7.48	16.88	101.00	2016M11	
3.84	2.87	8.01	12.31	4.06	49.97	2016M12			3.84	2.87	4.96	5.99	13.50	80.80	2016M12	
3.86	2.98	7.49	13.16	4.06	53.40	2017M01			3.86	2.98	4.78	6.20	13.50	83.68	2017M01	
3.87	3.03	6.35	14.39	4.15	59.70	2017M02			3.87	3.03	4.67	6.34	13.50	85.60	2017M02	

3.89	3.19	5.20	15.93	4.23	67.44	2017M03			3.89	3.19	5.19	6.78	12.81	86.82	2017M03	
3.90	3.11	5.70	14.46	4.25	61.44	2017M04			3.90	3.11	5.46	6.49	12.77	82.92	2017M04	
4.02	3.31	5.61	14.61	4.27	62.40	2017M05			4.02	3.31	5.98	5.97	12.63	75.32	2017M05	
4.09	3.33	5.79	14.17	4.27	60.50	2017M06			4.09	3.33	5.88	6.06	12.63	76.53	2017M06	
4.19	2.90	5.73	14.33	4.27	61.20	2017M07			4.19	2.90	6.09	5.87	12.63	74.10	2017M07	
4.30	3.28	6.16	13.36	4.26	56.86	2017M08			4.30	3.28	6.01	5.86	12.79	74.90	2017M08	
4.34	2.94	5.60	12.96	4.26	55.15	2017M09			4.34	2.94	6.20	5.64	12.89	72.70	2017M09	
4.28	2.99	10.91	10.31	4.25	43.78	2017M10			4.28	2.99	6.42	5.42	12.93	70.12	2017M10	
4.27	2.85	7.46	11.14	4.24	47.16	2017M11			4.27	2.85	6.51	5.28	13.11	69.20	2017M11	
4.31	2.90	6.29	13.16	4.24	55.71	2017M12			4.31	2.90	5.86	5.86	13.11	76.89	2017M12	
4.44	3.71	6.15	13.43	4.24	56.88	2018M01			4.44	3.71	5.93	5.80	13.11	76.00	2018M01	
4.49	3.56	6.19	13.59	4.20	56.95	2018M02			4.49	3.56	6.06	5.75	13.11	75.35	2018M02	
4.49	3.54	6.35	13.42	4.13	55.42	2018M03			4.49	3.54	5.35	6.82	13.52	92.20	2018M03	
4.47	3.54	6.90	12.31	4.13	50.83	2018M04			4.47	3.54	8.67	4.98	15.16	75.40	2018M04	
4.30	3.57	7.07	18.03	4.16	49.40	2018M05			4.30	3.57	8.00	6.46	13.82	73.19	2018M05	
4.25	3.47	7.00	12.04	4.16	50.51	2018M06			4.25	3.47	7.20	5.95	13.82	82.99	2018M06	
4.25	3.56	6.77	12.27	4.22	51.15	2018M07			4.25	3.56	6.34	6.76	13.82	86.40	2018M07	
4.20	3.51	6.48	12.10	4.47	52.84	2018M08			4.20	3.51	6.57	6.51	13.82	90.43	2018M08	
4.24	3.62	6.67	11.75	4.47	52.48	2018M09			4.24	3.62	6.02	7.13	13.82	98.48	2018M09	
4.18	3.63	6.68	11.58	4.53	52.41	2018M10			4.18	3.63	5.92	7.23	13.82	99.90	2018M10	
4.14	3.66	6.49	11.68	4.62	53.96	2018M11			4.14	3.66	5.93	7.23	13.79	99.64	2018M11	
4.14	3.53	6.35	11.95	4.62	55.19	2018M12			4.14	3.53	5.83	7.35	13.79	101.40	2018M12	
4.16	3.30	6.29	12.05	4.62	55.64	2019M01			4.16	3.30	5.11	8.43	13.79	116.26	2019M01	
4.13	3.83	6.27	12.39	4.52	55.85	2019M02			4.13	3.83	4.94	8.67	13.79	119.50	2019M02	
4.11	3.84	6.03	13.83	4.20	58.13	2019M03			4.11	3.84	5.17	8.84	14.00	123.75	2019M03	
4.09	4.14	6.25	13.23	4.22	55.87	2019M04			4.09	4.14	6.40	9.14	14.84	135.64	2019M04	
4.07	3.86	6.62	12.24	4.32	52.87	2019M05			4.07	3.86	7.00	8.17	14.86	121.44	2019M05	
4.11	3.52	6.03	10.77	2.68	35.97	2019M06			4.11	3.52	6.68	6.83	6.54	55.69	2019M06	
4.08	3.85	6.05	13.39	0.43	5.78	2019M07			4.08	3.85	6.46	8.87	1.49	13.18	2019M07	
4.05	3.85	5.98	12.51	0.47	5.85	2019M08			4.05	3.85	6.30	9.09	1.49	13.50	2019M08	
4.01	3.79	5.79	12.92	0.47	6.05	2019M09			4.01	3.79	6.27	9.12	1.49	13.55	2019M09	
4.02	3.66	5.15	14.77	0.46	6.81	2019M10			4.02	3.66	6.23	9.19	1.49	13.65	2019M10	
4.02	3.65	4.06	15.84	0.44	6.90	2019M11			4.02	3.65	4.90	9.35	1.49	13.89	2019M11	
4.05	3.48	5.18	15.51	0.44	6.75	2019M12			4.05	3.48	6.10	9.38	1.49	13.94	2019M12	
قطاع التأمين									4.84	2.73	2.30	17.51	3.40	59.60	2013M01	
4.84	2.73	0.23	2.53	6.94	17.53	2013M01			4.86	2.65	3.16	30.71	2.07	63.47	2013M02	
4.86	2.65	5.53	8.35	2.17	18.08	2013M02			4.72	2.66	3.33	29.05	2.07	60.03	2013M03	
4.72	2.66	5.82	7.93	2.17	17.18	2013M03			4.74	2.70	3.38	28.92	2.05	59.10	2013M04	
4.74	2.70	5.82	7.93	2.17	17.17	2013M04			4.73	2.00	3.51	28.55	2.00	57.05	2013M05	
4.73	2.00	5.02	8.41	2.38	19.99	2013M05			4.80	2.03	3.55	28.21	2.00	56.38	2013M06	
4.80	2.03	4.30	9.78	2.38	23.25	2013M06			4.76	2.18	3.68	27.23	2.00	54.43	2013M07	
4.76	2.18	4.40	9.58	2.38	22.76	2013M07			4.84	2.20	3.91	29.84	1.72	51.12	2013M08	
4.84	2.20	4.42	10.09	2.24	22.66	2013M08			4.86	2.22	4.05	29.87	1.65	49.35	2013M09	QCFS
4.86	2.22	4.72	9.44	2.24	21.20	2013M09	UDCD		4.96	2.23	4.26	32.02	1.48	47.10	2013M10	
4.96	2.23	4.56	9.41	2.34	21.95	2013M10			4.91	2.16	4.57	33.47	1.31	43.80	2013M11	
4.91	2.16	4.26	9.68	2.43	23.50	2013M11			4.99	2.11	4.57	33.47	1.31	43.80	2013M12	
4.99	2.11	4.26	9.68	2.43	23.50	2013M12			4.95	2.11	4.88	31.32	1.31	40.99	2014M01	
4.95	2.11	4.32	9.53	2.43	23.14	2014M01			4.97	2.06	4.69	26.94	1.66	42.65	2014M02	
4.97	2.06	4.43	9.31	2.43	22.59	2014M02			5.03	2.01	4.69	21.34	2.00	42.66	2014M03	
5.03	2.01	4.61	22.70	0.95	21.47	2014M03			5.03	1.93	4.82	20.65	2.01	41.55	2014M04	
5.03	1.93	4.06	25.78	0.91	23.50	2014M04			5.00	1.76	4.82	20.51	2.02	41.51	2014M05	

5.00	1.76	3.66	19.82	1.31	26.02	2014M05		4.95	1.71	4.33	18.51	6.64	37.13	2014M06	
4.95	1.71	3.85	18.89	1.31	24.80	2014M06		4.93	1.68	4.05	24.44	2.02	49.48	2014M07	
4.93	1.68	3.60	19.67	1.35	26.54	2014M07		4.85	1.76	3.98	24.55	2.04	50.27	2014M08	
4.85	1.76	3.60	19.67	1.35	26.54	2014M08		4.70	1.74	4.13	23.61	2.05	48.49	2014M09	
4.70	1.74	3.25	20.92	1.40	29.32	2014M09		4.61	1.54	4.53	21.34	2.07	44.20	2014M10	
4.61	1.54	3.45	21.26	1.32	27.66	2014M10		4.54	1.57	4.50	21.40	2.08	44.47	2014M11	
4.54	1.57	3.63	24.74	1.06	26.27	2014M11		4.49	1.52	4.83	19.97	2.08	38.69	2014M12	
4.49	1.52	4.10	22.01	1.06	23.37	2014M12		4.23	1.33	4.99	19.30	2.08	40.10	2015M01	
4.23	1.33	3.99	22.50	1.06	23.89	2015M01		4.13	1.57	2.21	21.02	2.16	45.40	2015M02	
4.13	1.57	4.48	18.69	1.42	24.68	2015M02		3.95	1.73	2.14	21.68	2.16	46.83	2015M03	
3.95	1.73	5.59	12.71	1.77	22.45	2015M03		3.92	1.60	2.13	21.68	1.96	42.62	2015M04	
3.92	1.60	5.75	12.23	1.78	21.75	2015M04		4.06	2.13	2.07	22.29	1.97	44.01	2015M05	
4.06	2.13	5.33	12.87	1.82	23.48	2015M05		4.08	2.02	2.14	21.58	1.97	42.61	2015M06	
4.08	2.02	5.21	13.16	1.82	24.02	2015M06		4.00	2.19	2.13	21.56	1.97	42.58	2015M07	
4.00	2.19	5.03	13.16	1.89	24.85	2015M07		4.05	2.18	2.19	20.30	2.04	41.46	2015M08	
4.05	2.18	5.12	12.64	1.93	24.43	2015M08		4.08	2.08	2.33	18.92	2.06	38.98	2015M09	
4.08	2.08	5.34	12.11	1.93	23.27	2015M09		4.09	2.32	2.39	18.08	2.10	38.00	2015M10	
4.09	2.32	5.15	12.65	1.92	24.27	2015M10		3.91	2.36	2.39	17.53	2.17	38.00	2015M11	
3.91	2.36	5.62	11.95	1.87	22.34	2015M11		3.96	2.37	2.55	16.46	2.17	35.68	2015M12	
3.96	2.37	6.14	10.90	1.87	20.37	2015M12		3.95	2.27	4.06	13.66	2.23	30.31	2016M01	
3.95	2.27	6.67	10.04	1.87	18.76	2016M01		4.04	2.35	5.00	13.16	2.28	30.03	2016M02	
4.04	2.35	6.76	10.78	1.92	20.68	2016M02		4.04	1.96	5.08	13.02	2.28	29.72	2016M03	
4.04	1.96	7.39	10.44	1.95	20.34	2016M03		4.13	2.02	4.50	14.96	2.25	33.56	2016M04	
4.13	2.02	7.78	9.91	1.95	19.28	2016M04		4.12	2.54	4.20	16.73	2.14	35.88	2016M05	
4.12	2.54	8.06	9.60	1.94	18.63	2016M05		4.09	2.19	4.62	15.16	2.14	32.50	2016M06	
4.09	2.19	7.96	9.72	1.94	18.85	2016M06		4.03	2.17	4.62	15.16	2.14	32.50	2016M07	
4.03	2.17	7.74	12.39	1.63	19.38	2016M07		4.08	2.01	4.63	14.47	2.41	32.48	2016M08	
4.08	2.01	7.23	15.17	1.31	20.75	2016M08		4.08	2.03	4.88	12.75	2.41	30.78	2016M09	
4.08	2.03	7.38	15.51	1.31	20.33	2016M09		4.01	2.08	5.11	12.67	2.33	29.43	2016M10	
4.01	2.08	7.59	14.50	1.37	19.76	2016M10		3.93	2.82	5.35	15.71	2.60	32.59	2016M11	
3.93	2.82	7.92	16.08	1.93	24.80	2016M11		3.84	2.87	5.76	12.56	2.08	26.07	2016M12	
3.84	2.87	7.56	12.86	1.54	19.84	2016M12		3.86	2.98	4.72	20.92	1.73	29.13	2017M01	
3.86	2.98	6.75	14.42	1.54	22.24	2017M01		3.87	3.03	3.62	40.45	0.68	27.68	2017M02	
3.87	3.03	6.01	12.84	1.71	21.81	2017M02		3.89	3.19	3.58	41.08	0.68	28.11	2017M03	
3.89	3.19	6.14	11.60	1.76	20.41	2017M03		3.90	3.11	2.99	51.60	0.65	33.56	2017M04	
3.90	3.11	6.40	11.41	1.71	19.54	2017M04		4.02	3.31	3.15	52.15	0.61	31.81	2017M05	
4.02	3.31	6.54	11.37	1.68	19.11	2017M05		4.09	3.33	3.54	46.50	0.61	28.36	2017M06	
4.09	3.33	7.02	10.61	1.68	17.84	2017M06		4.19	2.90	3.61	45.48	0.61	27.74	2017M07	
4.19	2.90	7.27	10.44	1.64	17.20	2017M07		4.30	3.28	3.90	57.40	0.46	25.65	2017M08	
4.30	3.28	7.77	9.91	1.62	16.11	2017M08		4.34	2.94	4.00	59.79	0.42	25.00	2017M09	
4.34	2.94	8.29	9.28	1.62	15.09	2017M09		4.28	2.99	4.00	50.87	0.52	25.00	2017M10	
4.28	2.99	9.21	8.19	1.66	13.59	2017M10		4.27	2.85	4.03	37.19	0.67	24.80	2017M11	
4.27	2.85	9.71	7.50	1.72	12.87	2017M11		4.31	2.90	4.07	36.89	0.67	24.60	2017M12	
4.31	2.90	9.05	8.06	1.72	13.84	2017M12		4.44	3.71	4.40	34.20	0.67	22.81	2018M01	
4.44	3.71	7.78	9.39	1.72	16.11	2018M01		4.49	3.56	4.70	32.43	0.67	21.62	2018M02	
4.49	3.56	7.47	9.74	1.72	16.72	2018M02		4.49	3.54	4.32	31.23	0.78	23.16	2018M03	
4.49	3.54	7.96	9.20	1.72	15.80	2018M03		4.47	3.54	4.25	18.97	1.24	23.60	2018M04	
4.47	3.54	8.66	8.42	1.72	14.44	2018M04		4.30	3.57	4.50	18.99	1.21	22.61	2018M05	
4.30	3.57	8.79	12.07	1.47	14.13	2018M05		4.25	3.47	4.78	17.40	1.21	20.01	2018M06	
4.25	3.47	8.77	9.67	1.47	14.18	2018M06		4.25	3.56	6.10	13.58	1.21	17.46	2018M07	
4.25	3.56	8.93	9.57	1.46	13.94	2018M07		4.20	3.51	5.93	14.80	1.14	16.48	2018M08	

4.20	3.51	8.87	9.70	1.45	13.92	2018M08			4.24	3.62	6.08	14.66	1.12	16.44	2018M09	
4.24	3.62	8.76	9.82	1.45	14.28	2018M09			4.18	3.63	6.41	14.26	1.10	15.63	2018M10	
4.18	3.63	8.93	9.95	1.41	14.00	2018M10			4.14	3.66	5.33	18.01	1.06	19.11	2018M11	
4.14	3.66	8.82	10.30	1.38	14.17	2018M11			4.14	3.53	5.02	18.84	1.06	19.98	2018M12	
4.14	3.53	8.57	10.60	1.38	14.58	2018M12			4.16	3.30	5.56	17.04	1.06	18.08	2019M01	
4.16	3.30	7.82	11.63	1.38	16.01	2019M01			4.13	3.83	6.60	15.10	1.13	16.96	2019M02	
4.13	3.83	6.64	10.67	1.41	15.09	2019M02			4.11	3.84	7.41	15.33	1.35	20.64	2019M03	
4.11	3.84	7.40	9.56	1.41	13.53	2019M03			4.09	4.14	7.43	14.51	1.36	19.73	2019M04	
4.09	4.14	7.01	10.26	1.39	14.25	2019M04			4.07	3.86	7.78	13.64	1.41	19.29	2019M05	
4.07	3.86	7.35	10.55	1.29	13.61	2019M05			4.11	3.52	7.69	10.86	0.62	8.36	2019M06	
4.11	3.52	7.24	8.55	1.03	11.04	2019M06			4.08	3.85	7.19	15.11	0.14	2.09	2019M07	
4.08	3.85	7.10	10.87	0.13	1.41	2019M07			4.05	3.85	7.06	16.58	0.13	2.13	2019M08	
4.05	3.85	7.18	10.60	0.13	1.39	2019M08			4.01	3.79	6.84	17.08	0.13	2.19	2019M09	
4.01	3.79	7.43	10.25	0.13	1.35	2019M09			4.02	3.66	6.81	17.41	0.13	2.21	2019M10	
4.02	3.66	7.25	10.80	0.13	1.38	2019M10			4.02	3.65	5.22	18.77	0.12	2.30	2019M11	
4.02	3.65	5.70	11.42	0.12	1.40	2019M11			4.05	3.48	6.82	17.93	0.12	2.20	2019M12	
4.05	3.48	6.74	12.08	0.12	1.48	2019M12			4.84	2.73	2.82	12.89	21.99	283.30	2013M01	
4.84	2.73	3.57	9.10	3.08	28.03	2013M01			4.86	2.65	2.76	13.18	21.99	289.90	2013M02	
4.86	2.65	3.69	8.80	3.08	27.08	2013M02			4.72	2.66	3.35	13.52	19.92	269.13	2013M03	
4.72	2.66	3.95	8.37	3.03	25.33	2013M03			4.74	2.70	3.28	13.76	17.70	243.67	2013M04	
4.74	2.70	4.19	7.92	3.01	23.84	2013M04			4.73	2.00	3.18	14.20	17.71	251.48	2013M05	
4.73	2.00	6.14	9.20	2.67	24.51	2013M05			4.80	2.03	3.15	14.35	17.71	254.10	2013M06	
4.80	2.03	5.63	10.00	2.67	26.66	2013M06			4.76	2.18	3.10	14.58	17.71	258.25	2013M07	
4.76	2.18	5.54	10.15	2.67	27.06	2013M07			4.84	2.20	2.86	15.94	17.58	280.20	2013M08	
4.84	2.20	5.96	12.61	2.00	25.17	2013M08			4.86	2.22	2.87	15.83	17.58	278.30	2013M09	
4.86	2.22	5.98	12.58	2.00	25.10	2013M09			4.96	2.23	2.83	15.52	18.22	282.60	2013M10	
4.96	2.23	5.68	12.92	2.05	26.44	2013M10			4.91	2.16	2.80	15.51	18.43	286.00	2013M11	
4.91	2.16	4.85	13.99	2.21	30.90	2013M11			4.99	2.11	2.80	15.51	18.43	286.00	2013M12	
4.99	2.11	4.85	13.99	2.21	30.90	2013M12			4.95	2.11	2.77	15.68	18.43	288.95	2014M01	
4.95	2.11	4.80	14.16	2.21	31.28	2014M01			4.97	2.06	3.12	17.14	18.72	320.80	2014M02	
4.97	2.06	4.76	14.30	2.21	31.58	2014M02			5.03	2.01	3.10	17.24	14.40	248.25	2014M03	
5.03	2.01	5.37	11.22	3.20	34.85	2014M03			5.03	1.93	3.01	17.74	14.40	255.50	2014M04	
5.03	1.93	5.28	10.73	3.53	37.90	2014M04			5.00	1.76	3.36	15.61	14.70	229.46	2014M05	
5.00	1.76	5.09	10.34	3.81	39.36	2014M05			4.95	1.71	3.56	11.73	14.82	164.38	2014M06	QFLS
4.95	1.71	5.01	10.52	3.81	40.05	2014M06	BRES		4.93	1.68	3.57	14.52	14.86	215.66	2014M07	
4.93	1.68	4.92	10.95	3.72	40.76	2014M07			4.85	1.76	3.48	14.66	15.10	221.40	2014M08	
4.85	1.76	4.92	10.95	3.72	40.76	2014M08			4.70	1.74	3.44	14.79	15.10	223.30	2014M09	
4.70	1.74	4.84	11.50	3.59	41.33	2014M09			4.61	1.54	3.53	14.53	14.99	217.78	2014M10	
4.61	1.54	4.88	11.09	3.71	41.09	2014M10			4.54	1.57	3.50	14.96	14.67	219.52	2014M11	
4.54	1.57	4.16	11.87	4.06	48.21	2014M11			4.49	1.52	3.81	13.82	14.67	181.15	2014M12	
4.49	1.52	4.78	10.41	4.06	42.30	2014M12			4.23	1.33	3.68	14.25	14.67	209.03	2015M01	
4.23	1.33	4.62	10.67	4.06	43.33	2015M01			4.13	1.57	3.73	15.04	14.36	215.83	2015M02	
4.13	1.57	4.12	11.95	4.06	48.56	2015M02			3.95	1.73	4.75	14.17	13.41	190.05	2015M03	
3.95	1.73	4.58	7.88	6.37	47.05	2015M03			3.92	1.60	4.98	13.44	13.45	180.74	2015M04	
3.92	1.60	4.59	6.00	8.68	48.03	2015M04			4.06	2.13	5.06	13.17	13.51	177.96	2015M05	
4.06	2.13	4.34	3.41	14.82	50.64	2015M05			4.08	2.02	5.22	12.76	13.51	172.30	2015M06	
4.08	2.02	4.20	3.53	14.82	52.34	2015M06			4.00	2.19	5.29	12.59	13.53	170.26	2015M07	
4.00	2.19	4.32	3.35	15.19	50.90	2015M07			4.05	2.18	5.69	11.69	13.54	158.34	2015M08	
4.05	2.18	4.87	2.93	15.43	45.24	2015M08			4.08	2.08	5.82	11.42	13.54	153.52	2015M09	
4.08	2.08	5.08	2.81	15.43	43.03	2015M09			4.09	2.32	5.74	11.54	13.58	156.76	2015M10	
4.09	2.32	4.95	2.92	15.26	44.48	2015M10			3.91	2.36	5.73	11.42	13.75	157.00	2015M11	

3.91	2.36	5.28	2.86	14.59	41.81	2015M11		3.96	2.37	6.13	10.69	13.75	147.00	2015M12	
3.96	2.37	5.50	2.74	14.59	40.01	2015M12		3.95	2.27	6.91	9.51	13.75	130.78	2016M01	
3.95	2.27	6.69	2.27	14.59	33.03	2016M01		4.04	2.35	5.60	10.65	14.40	153.62	2016M02	
4.04	2.35	6.28	3.27	11.89	35.20	2016M02		4.04	1.96	5.10	10.86	13.96	151.66	2016M03	
4.04	1.96	6.07	4.62	7.85	36.26	2016M03		4.13	2.02	4.85	11.40	13.76	156.78	2016M04	
4.13	2.02	6.41	10.56	6.18	34.34	2016M04		4.12	2.54	4.91	11.21	13.80	154.65	2016M05	
4.12	2.54	6.93	27.29	1.16	31.76	2016M05		4.09	2.19	5.01	10.98	13.80	151.48	2016M06	
4.09	2.19	6.84	27.68	1.16	32.21	2016M06		4.03	2.17	4.93	11.17	13.80	154.08	2016M07	
4.03	2.17	5.35	16.69	2.08	34.69	2016M07		4.08	2.01	4.95	11.64	13.73	153.46	2016M08	
4.08	2.01	5.98	17.31	2.08	36.81	2016M08		4.08	2.03	5.04	10.97	13.73	150.68	2016M09	
4.08	2.03	6.29	16.84	2.08	35.00	2016M09		4.01	2.08	5.10	10.85	13.73	148.93	2016M10	
4.01	2.08	6.62	15.32	2.19	33.28	2016M10		3.93	2.82	5.40	14.24	15.70	178.73	2016M11	
3.93	2.82	7.32	15.91	3.15	40.08	2016M11		3.84	2.87	5.31	11.39	12.56	142.98	2016M12	
3.84	2.87	6.87	12.73	2.52	32.06	2016M12		3.86	2.98	4.84	12.52	12.56	157.18	2017M01	
3.86	2.98	6.29	13.90	2.52	35.01	2017M01		3.87	3.03	4.68	13.64	11.84	159.33	2017M02	
3.87	3.03	6.29	10.68	3.73	38.58	2017M02		3.89	3.19	4.66	15.52	9.04	140.52	2017M03	
3.89	3.19	7.01	8.68	4.13	35.79	2017M03		3.90	3.11	4.89	15.27	8.62	131.48	2017M04	
3.90	3.11	7.13	8.89	3.95	35.06	2017M04		4.02	3.31	5.29	14.78	8.22	121.46	2017M05	
4.02	3.31	7.40	9.18	3.68	33.81	2017M05		4.09	3.33	5.69	13.76	8.22	113.08	2017M06	
4.09	3.33	7.53	9.02	3.68	33.21	2017M06		4.19	2.90	5.83	13.42	8.22	110.26	2017M07	
4.19	2.90	7.49	9.38	3.56	33.37	2017M07		4.30	3.28	6.06	13.98	7.61	106.06	2017M08	
4.30	3.28	7.58	9.77	3.38	33.04	2017M08		4.34	2.94	6.34	14.09	7.20	101.43	2017M09	
4.34	2.94	7.89	9.37	3.38	31.71	2017M09		4.28	2.99	6.82	13.33	7.34	97.67	2017M10	
4.28	2.99	8.23	8.65	3.53	30.37	2017M10		4.27	2.85	7.93	11.73	7.54	88.38	2017M11	
4.27	2.85	8.76	8.40	3.40	28.57	2017M11		4.31	2.90	7.10	13.10	7.54	98.70	2017M12	
4.31	2.90	8.07	9.13	3.40	31.05	2017M12		4.44	3.71	6.34	14.67	7.54	110.54	2018M01	
4.44	3.71	6.99	10.55	3.40	35.88	2018M01		4.49	3.56	6.08	15.27	7.54	115.08	2018M02	
4.49	3.56	6.85	9.35	4.01	36.84	2018M02		4.49	3.54	6.84	12.46	9.27	114.11	2018M03	
4.49	3.54	7.38	7.69	4.41	33.92	2018M03		4.47	3.54	6.26	13.24	9.70	128.38	2018M04	
4.47	3.54	7.14	7.95	4.41	35.07	2018M04		4.30	3.57	5.83	13.74	10.95	136.70	2018M05	
4.30	3.57	7.36	8.39	4.22	33.22	2018M05		4.25	3.47	5.85	12.48	10.95	140.24	2018M06	
4.25	3.47	7.38	8.04	4.22	33.96	2018M06		4.25	3.56	5.50	13.27	10.96	146.79	2018M07	
4.25	3.56	6.91	8.62	4.20	35.06	2018M07		4.20	3.51	5.56	13.07	11.01	143.86	2018M08	
4.20	3.51	6.83	8.86	4.13	35.93	2018M08		4.24	3.62	5.21	13.99	11.01	153.96	2018M09	
4.24	3.62	6.96	8.70	4.13	35.96	2018M09		4.18	3.63	4.63	15.56	11.11	172.87	2018M10	
4.18	3.63	6.81	8.89	4.13	36.72	2018M10		4.14	3.66	4.68	14.84	11.53	171.16	2018M11	
4.14	3.66	6.46	8.78	4.41	38.72	2018M11		4.14	3.53	4.81	14.44	11.53	166.45	2018M12	
4.14	3.53	6.23	9.10	4.41	40.13	2018M12		4.16	3.30	4.55	15.26	11.53	175.97	2019M01	
4.16	3.30	6.24	9.08	4.41	40.06	2019M01		4.13	3.83	4.34	15.98	11.57	184.74	2019M02	
4.13	3.83	6.44	8.67	4.54	39.25	2019M02		4.11	3.84	4.13	16.61	11.67	193.84	2019M03	
4.11	3.84	6.68	7.62	4.92	37.50	2019M03		4.09	4.14	3.98	17.16	11.72	201.10	2019M04	
4.09	4.14	7.11	7.13	4.93	35.14	2019M04		4.07	3.86	3.83	17.53	11.93	209.07	2019M05	
4.07	3.86	7.27	6.95	4.95	34.40	2019M05		4.11	3.52	3.74	14.33	5.25	93.02	2019M06	
4.11	3.52	7.18	5.66	3.96	27.98	2019M06		4.08	3.85	3.74	17.81	1.20	21.38	2019M07	
4.08	3.85	7.07	7.16	0.49	3.54	2019M07		4.05	3.85	3.76	17.55	1.21	21.28	2019M08	
4.05	3.85	7.52	7.99	0.42	3.33	2019M08		4.01	3.79	3.46	19.08	1.21	23.13	2019M09	
4.01	3.79	7.41	8.10	0.42	3.37	2019M09		4.02	3.66	3.55	18.60	1.21	22.56	2019M10	
4.02	3.66	7.38	8.11	0.42	3.39	2019M10		4.02	3.65	2.81	18.76	1.21	22.77	2019M11	
4.02	3.65	5.86	8.11	0.42	3.41	2019M11		4.05	3.48	3.51	18.76	1.21	22.76	2019M12	
4.05	3.48	7.16	8.30	0.42	3.49	2019M12		4.84	2.73	5.06	12.58	4.71	59.28	2013M01	WDAM
4.84	2.73	0.83	0.31	0.15	17.95	2013M01	ERES	4.86	2.65	4.96	12.83	4.71	60.50	2013M02	

4.86	2.65	0.76	0.19	0.15	17.10	2013M02			4.72	2.66	5.09	13.99	4.58	63.78	2013M03	
4.72	2.66	0.81	0.53	0.15	16.15	2013M03			4.74	2.70	6.24	15.37	4.17	64.07	2013M04	
4.74	2.70	0.83	0.42	0.15	15.56	2013M04			4.73	2.00	6.67	14.35	4.19	60.08	2013M05	
4.73	2.00	0.78	0.36	0.20	16.90	2013M05			4.80	2.03	6.31	15.13	4.19	63.38	2013M06	
4.80	2.03	0.74	0.13	0.20	17.48	2013M06			4.76	2.18	6.32	15.12	4.19	63.30	2013M07	
4.76	2.18	0.76	0.50	0.20	17.13	2013M07			4.84	2.20	7.10	15.44	3.65	56.40	2013M08	
4.84	2.20	0.74	67.35	0.26	17.51	2013M08			4.86	2.22	8.00	13.69	3.65	50.00	2013M09	
4.86	2.22	0.75	66.64	0.26	17.32	2013M09			4.96	2.23	8.00	14.01	3.57	50.06	2013M10	
4.96	2.23	0.76	62.53	0.28	17.12	2013M10			4.91	2.16	7.21	16.60	3.34	55.50	2013M11	
4.91	2.16	0.76	52.71	0.33	17.20	2013M11			4.99	2.11	7.21	16.60	3.34	55.50	2013M12	
4.99	2.11	0.76	52.71	0.33	17.20	2013M12			4.95	2.11	7.62	15.71	3.34	52.53	2014M01	
4.95	2.11	0.76	52.35	0.33	17.08	2014M01			4.97	2.06	8.09	14.81	3.34	49.50	2014M02	
4.97	2.06	0.78	51.03	0.33	16.65	2014M02			5.03	2.01	4.84	14.27	3.05	43.56	2014M03	
5.03	2.01	1.65	42.28	0.38	16.11	2014M03			5.03	1.93	3.32	21.00	3.02	63.35	2014M04	
5.03	1.93	0.81	101.09	0.40	40.83	2014M04			5.00	1.76	3.44	20.50	2.98	61.06	2014M05	
5.00	1.76	1.14	56.89	0.48	27.44	2014M05			4.95	1.71	3.61	15.54	7.24	44.05	2014M06	
4.95	1.71	1.45	44.73	0.48	21.57	2014M06			4.93	1.68	3.84	18.35	2.98	54.66	2014M07	
4.93	1.68	1.43	44.66	0.48	21.73	2014M07			4.85	1.76	3.48	19.44	3.10	60.32	2014M08	
4.85	1.76	1.43	44.66	0.48	21.73	2014M08			4.70	1.74	3.30	20.35	3.13	63.78	2014M09	
4.70	1.74	1.56	40.31	0.49	19.92	2014M09			4.61	1.54	3.48	19.50	3.09	60.35	2014M10	
4.61	1.54	1.61	38.63	0.50	19.30	2014M10			4.54	1.57	3.21	21.98	2.98	65.62	2014M11	
4.54	1.57	1.67	35.94	0.52	18.54	2014M11			4.49	1.52	3.55	19.88	2.98	51.41	2014M12	
4.49	1.52	2.06	29.35	0.52	15.15	2014M12			4.23	1.33	3.46	20.31	2.98	60.63	2015M01	
4.23	1.33	2.13	28.17	0.52	14.53	2015M01			4.13	1.57	3.61	19.84	3.10	61.20	2015M02	
4.13	1.57	2.01	32.27	0.52	16.63	2015M02			3.95	1.73	4.30	16.80	3.46	58.08	2015M03	
3.95	1.73	2.59	30.11	0.51	15.44	2015M03			3.92	1.60	4.22	17.67	3.37	59.26	2015M04	
3.92	1.60	2.40	32.25	0.52	16.69	2015M04			4.06	2.13	4.10	20.32	3.00	61.04	2015M05	
4.06	2.13	2.15	34.84	0.54	18.68	2015M05			4.08	2.02	4.01	20.75	3.00	62.34	2015M06	
4.08	2.02	2.28	32.72	0.54	17.55	2015M06			4.00	2.19	4.06	20.48	3.00	61.52	2015M07	
4.00	2.19	2.25	32.89	0.55	17.82	2015M07			4.05	2.18	4.33	17.49	3.32	57.90	2015M08	
4.05	2.18	2.21	32.00	0.57	18.10	2015M08			4.08	2.08	4.69	15.67	3.40	53.14	2015M09	
4.08	2.08	2.14	33.02	0.57	18.57	2015M09			4.09	2.32	4.68	15.41	3.47	53.44	2015M10	
4.09	2.32	2.07	33.88	0.57	19.33	2015M10			3.91	2.36	5.08	13.13	3.76	49.31	2015M11	
3.91	2.36	2.32	29.30	0.59	17.31	2015M11			3.96	2.37	5.28	12.66	3.76	47.56	2015M12	
3.96	2.37	2.55	26.55	0.59	15.69	2015M12			3.95	2.27	5.62	11.86	3.76	44.55	2016M01	
3.95	2.27	2.91	23.44	0.59	13.85	2016M01			4.04	2.35	5.76	11.94	3.81	45.49	2016M02	
4.04	2.35	3.09	24.27	0.61	14.85	2016M02			4.04	1.96	5.20	13.53	3.84	51.98	2016M03	
4.04	1.96	2.86	27.97	0.63	17.52	2016M03			4.13	2.02	4.30	15.42	4.08	62.80	2016M04	
4.13	2.02	2.70	29.63	0.63	18.56	2016M04			4.12	2.54	4.52	13.86	4.32	59.85	2016M05	
4.12	2.54	2.86	26.87	0.65	17.48	2016M05			4.09	2.19	4.44	14.09	4.32	60.82	2016M06	
4.09	2.19	2.82	27.29	0.65	17.75	2016M06			4.03	2.17	4.22	14.82	4.32	63.98	2016M07	
4.03	2.17	2.60	29.52	0.65	19.21	2016M07			4.08	2.01	4.14	14.06	4.41	65.26	2016M08	
4.08	2.01	2.57	27.16	0.65	19.43	2016M08			4.08	2.03	4.21	14.38	4.47	64.25	2016M09	
4.08	2.03	2.86	26.89	0.65	17.54	2016M09			4.01	2.08	4.21	14.37	4.47	64.18	2016M10	
4.01	2.08	2.99	25.68	0.65	16.76	2016M10			3.93	2.82	4.36	17.14	5.90	80.88	2016M11	
3.93	2.82	3.26	29.54	0.81	19.30	2016M11			3.84	2.87	4.18	13.71	4.72	64.70	2016M12	
3.84	2.87	3.24	23.63	0.65	15.44	2016M12			3.86	2.98	3.98	14.37	4.72	67.85	2017M01	
3.86	2.98	3.18	24.08	0.65	15.73	2017M01			3.87	3.03	5.17	13.35	5.07	67.73	2017M02	
3.87	3.03	3.26	23.46	0.65	15.33	2017M02			3.89	3.19	5.43	12.72	5.07	64.52	2017M03	
3.89	3.19	3.21	22.79	0.68	15.57	2017M03			3.90	3.11	5.48	12.44	5.14	63.94	2017M04	
3.90	3.11	3.23	22.64	0.68	15.47	2017M04			4.02	3.31	5.67	11.76	5.25	61.70	2017M05	

4.02	3.31	3.54	17.58	0.82	14.40	2017M05		4.09	3.33	6.13	10.91	5.25	57.25	2017M06	
4.09	3.33	4.19	14.60	0.82	11.96	2017M06		4.19	2.90	5.74	11.17	5.47	61.18	2017M07	
4.19	2.90	3.93	15.96	0.80	12.73	2017M07		4.30	3.28	5.36	11.61	5.62	65.32	2017M08	
4.30	3.28	4.17	15.66	0.77	12.04	2017M08		4.34	2.94	5.80	11.22	5.62	63.10	2017M09	
4.34	2.94	4.64	14.04	0.77	10.80	2017M09		4.28	2.99	5.68	10.77	5.72	61.60	2017M10	
4.28	2.99	5.39	12.21	0.76	9.28	2017M10		4.27	2.85	6.45	9.40	5.79	54.45	2017M11	
4.27	2.85	6.39	10.95	0.73	7.94	2017M11		4.31	2.90	5.73	10.56	5.79	61.12	2017M12	
4.31	2.90	4.43	15.74	0.73	11.42	2017M12		4.44	3.71	5.49	11.77	5.87	69.19	2018M01	
4.44	3.71	4.18	17.41	0.69	11.99	2018M01		4.49	3.56	6.24	11.21	6.00	67.35	2018M02	
4.49	3.56	5.08	15.58	0.64	9.95	2018M02		4.49	3.54	7.11	9.97	6.00	59.85	2018M03	
4.49	3.54	5.19	15.23	0.64	9.72	2018M03		4.47	3.54	6.84	10.35	6.00	62.16	2018M04	
4.47	3.54	4.51	17.41	0.64	11.11	2018M04		4.30	3.57	7.01	10.32	6.21	60.36	2018M05	
4.30	3.57	5.63	23.56	0.32	9.12	2018M05		4.25	3.47	6.97	9.82	6.21	61.98	2018M06	
4.25	3.47	6.04	25.85	0.32	8.50	2018M06		4.25	3.56	6.59	10.24	6.30	65.48	2018M07	
4.25	3.56	6.21	23.40	0.34	8.24	2018M07		4.20	3.51	6.19	10.80	6.36	69.48	2018M08	
4.20	3.51	4.71	29.36	0.36	9.06	2018M08		4.24	3.62	5.77	11.58	6.36	73.72	2018M09	
4.24	3.62	4.85	28.48	0.36	10.32	2018M09		4.18	3.63	5.78	12.01	6.13	73.59	2018M10	
4.18	3.63	4.76	29.04	0.36	10.52	2018M10		4.14	3.66	6.17	11.52	5.98	68.88	2018M11	
4.14	3.66	4.31	41.37	0.28	11.64	2018M11		4.14	3.53	6.30	11.29	5.98	67.50	2018M12	
4.14	3.53	3.89	45.67	0.28	12.85	2018M12		4.16	3.30	5.51	11.95	5.99	71.56	2019M01	
4.16	3.30	3.41	52.24	0.28	14.69	2019M01		4.13	3.83	4.45	11.21	6.02	67.52	2019M02	
4.13	3.83	3.59	49.87	0.28	14.03	2019M02		4.11	3.84	5.22	10.49	6.02	63.15	2019M03	
4.11	3.84	2.58	49.54	0.23	11.02	2019M03		4.09	4.14	7.43	10.09	6.01	60.66	2019M04	
4.09	4.14	0.23	53.69	0.20	10.59	2019M04		4.07	3.86	7.72	9.76	5.98	58.31	2019M05	
4.07	3.86	0.25	38.92	0.23	8.85	2019M05		4.11	3.52	7.48	8.04	2.63	26.10	2019M06	
4.11	3.52	0.53	25.53	0.18	5.80	2019M06		4.08	3.85	7.09	9.87	0.65	6.34	2019M07	
4.08	3.85	0.55	36.26	0.02	0.71	2019M07		4.05	3.85	7.36	8.41	0.73	6.12	2019M08	
4.05	3.85	0.55	37.93	0.02	0.62	2019M08		4.01	3.79	7.36	8.41	0.73	6.12	2019M09	
4.01	3.79	0.14	40.07	0.02	0.65	2019M09		4.02	3.66	7.07	9.49	0.69	6.36	2019M10	
4.02	3.66	0.66	37.64	0.02	0.64	2019M10		4.02	3.65	5.38	13.09	0.51	6.70	2019M11	
4.02	3.65	0.15	35.28	0.02	0.64	2019M11		4.05	3.48	6.66	13.21	0.51	6.76	2019M12	
4.05	3.48	0.55	34.78	0.02	0.63	2019M12		4.84	2.73	4.61	15.50	9.90	153.46	2013M01	
4.84	2.73	0.58	24.59	0.45	10.95	2013M01		4.86	2.65	5.43	13.71	10.31	141.33	2013M02	
4.86	2.65	5.01	19.06	0.63	11.98	2013M02		4.72	2.66	5.98	12.74	10.52	133.98	2013M03	
4.72	2.66	5.41	17.69	0.63	11.12	2013M03		4.74	2.70	6.33	12.02	10.52	126.37	2013M04	
4.74	2.70	5.46	17.48	0.63	10.99	2013M04		4.73	2.00	3.02	24.63	5.39	132.78	2013M05	
4.73	2.00	5.52	19.98	0.54	10.88	2013M05		4.80	2.03	2.92	25.44	5.39	137.10	2013M06	
4.80	2.03	5.30	20.80	0.54	11.32	2013M06		4.76	2.18	2.95	25.20	5.39	135.85	2013M07	
4.76	2.18	5.25	21.00	0.54	11.43	2013M07		4.84	2.20	2.98	23.51	5.72	134.24	2013M08	
4.84	2.20	5.18	17.45	0.66	11.60	2013M08		4.86	2.22	3.01	22.92	5.80	132.90	2013M09	
4.86	2.22	5.20	17.36	0.66	11.54	2013M09		4.96	2.23	2.94	23.18	5.88	136.10	2013M10	
4.96	2.23	5.23	17.29	0.66	11.47	2013M10	MRDS	4.91	2.16	2.99	21.94	6.11	134.00	2013M11	MERS
4.91	2.16	5.21	17.43	0.66	11.52	2013M11		4.99	2.11	2.99	21.94	6.11	134.00	2013M12	
4.99	2.11	5.21	17.43	0.66	11.52	2013M12		4.95	2.11	2.85	23.02	6.11	140.63	2014M01	
4.95	2.11	5.07	17.94	0.66	11.86	2014M01		4.97	2.06	3.91	20.35	7.96	153.40	2014M02	
4.97	2.06	4.80	18.90	0.66	12.49	2014M02		5.03	2.01	5.10	16.02	9.81	157.13	2014M03	
5.03	2.01	4.98	16.68	0.83	12.77	2014M03		5.03	1.93	4.32	18.30	10.15	185.45	2014M04	
5.03	1.93	3.57	15.69	1.34	21.03	2014M04		5.00	1.76	4.31	17.72	10.48	185.72	2014M05	
5.00	1.76	3.78	12.85	1.54	19.84	2014M05		4.95	1.71	4.57	13.12	12.21	132.47	2014M06	
4.95	1.71	4.17	11.70	1.54	18.07	2014M06		4.93	1.68	4.46	17.14	10.48	179.54	2014M07	
4.93	1.68	4.06	11.97	1.54	18.49	2014M07		4.85	1.76	4.21	15.12	12.57	190.04	2014M08	

4.85	1.76	4.06	11.97	1.54	18.49	2014M08		4.70	1.74	4.31	14.77	12.57	185.64	2014M09	
4.70	1.74	3.06	13.75	1.79	24.54	2014M09		4.61	1.54	4.32	14.55	12.76	185.48	2014M10	
4.61	1.54	3.26	12.36	1.88	23.07	2014M10		4.54	1.57	3.83	15.73	13.31	209.48	2014M11	
4.54	1.57	3.32	10.59	2.14	22.68	2014M11		4.49	1.52	4.20	14.40	13.31	172.06	2014M12	
4.49	1.52	4.00	8.82	2.14	18.90	2014M12		4.23	1.33	3.98	15.11	13.31	201.18	2015M01	
4.23	1.33	3.81	9.20	2.14	19.70	2015M01		4.13	1.57	3.70	16.23	13.31	216.10	2015M02	
4.13	1.57	3.70	9.47	2.14	20.29	2015M02		3.95	1.73	4.18	19.01	11.33	215.35	2015M03	
3.95	1.73	2.78	9.79	1.92	18.62	2015M03		3.92	1.60	3.94	20.12	11.37	228.82	2015M04	
3.92	1.60	1.57	11.19	1.68	18.86	2015M04		4.06	2.13	3.70	21.12	11.53	243.38	2015M05	
4.06	2.13	1.50	11.56	1.65	19.06	2015M05		4.08	2.02	3.58	21.83	11.53	251.70	2015M06	
4.08	2.02	1.52	11.37	1.65	18.75	2015M06		4.00	2.19	3.44	22.74	11.53	262.12	2015M07	
4.00	2.19	1.55	11.20	1.65	18.47	2015M07		4.05	2.18	3.43	24.10	10.90	262.54	2015M08	
4.05	2.18	1.69	10.25	1.66	16.97	2015M08		4.08	2.08	3.56	23.51	10.74	252.16	2015M09	
4.08	2.08	1.79	9.63	1.66	15.85	2015M09		4.09	2.32	3.70	22.93	10.62	243.42	2015M10	
4.09	2.32	1.76	9.82	1.66	16.27	2015M10		3.91	2.36	4.02	22.13	10.12	224.04	2015M11	
3.91	2.36	1.84	9.40	1.66	15.58	2015M11		3.96	2.37	4.22	21.09	10.12	213.48	2015M12	
3.96	2.37	2.00	8.61	1.66	14.27	2015M12		3.95	2.27	4.70	17.65	8.53	160.03	2016M01	
3.95	2.27	2.38	8.22	1.51	12.04	2016M01		4.04	2.35	4.66	21.12	9.31	193.60	2016M02	
4.04	2.35	2.46	10.82	1.07	11.61	2016M02		4.04	1.96	4.20	26.49	8.10	214.68	2016M03	
4.04	1.96	2.06	12.99	1.03	13.40	2016M03		4.13	2.02	4.43	24.82	8.18	203.13	2016M04	
4.13	2.02	1.87	14.24	1.03	14.60	2016M04		4.12	2.54	4.21	25.39	8.42	213.78	2016M05	
4.12	2.54	1.96	13.52	1.03	13.90	2016M05		4.09	2.19	4.33	24.71	8.42	208.10	2016M06	
4.09	2.19	2.03	13.04	1.03	13.41	2016M06		4.03	2.17	4.15	25.77	8.42	216.95	2016M07	
4.03	2.17	1.95	13.60	1.03	13.99	2016M07		4.08	2.01	4.09	24.45	8.23	219.88	2016M08	
4.08	2.01	1.87	17.38	1.04	14.55	2016M08		4.08	2.03	4.29	25.70	8.18	210.13	2016M09	
4.08	2.03	1.95	13.48	1.04	13.96	2016M09		4.01	2.08	4.58	24.13	8.16	196.83	2016M10	
4.01	2.08	2.02	13.72	0.99	13.51	2016M10		3.93	2.82	5.50	26.62	10.13	215.60	2016M11	
3.93	2.82	2.25	19.89	1.06	16.99	2016M11		3.84	2.87	5.22	21.30	8.10	172.48	2016M12	
3.84	2.87	2.01	15.91	0.85	13.59	2016M12		3.86	2.98	5.06	21.97	8.10	177.88	2017M01	
3.86	2.98	1.83	17.37	0.85	14.84	2017M01		3.87	3.03	5.06	20.93	8.57	178.00	2017M02	
3.87	3.03	1.90	16.81	0.85	14.36	2017M02		3.89	3.19	5.24	17.27	9.96	171.98	2017M03	
3.89	3.19	0.77	18.81	0.75	13.90	2017M03		3.90	3.11	5.59	16.48	9.78	161.14	2017M04	
3.90	3.11	0.60	23.52	0.59	13.46	2017M04		4.02	3.31	5.84	16.20	9.51	154.06	2017M05	
4.02	3.31	0.20	26.73	0.46	12.23	2017M05		4.09	3.33	6.46	14.69	9.51	139.75	2017M06	
4.09	3.33	0.20	24.30	0.46	11.12	2017M06		4.19	2.90	6.35	14.93	9.51	142.04	2017M07	
4.19	2.90	0.25	24.12	0.46	11.04	2017M07		4.30	3.28	5.91	15.45	9.87	152.42	2017M08	
4.30	3.28	0.25	35.08	0.33	10.43	2017M08		4.34	2.94	6.07	14.90	9.96	148.38	2017M09	
4.34	2.94	0.65	41.65	0.24	9.85	2017M09		4.28	2.99	6.33	14.28	9.96	142.12	2017M10	
4.28	2.99	0.47	43.45	0.21	8.64	2017M10		4.27	2.85	6.60	13.72	9.95	136.45	2017M11	
4.27	2.85	0.58	44.67	0.16	7.04	2017M11		4.31	2.90	6.30	14.36	9.95	142.89	2017M12	
4.31	2.90	0.56	52.95	0.16	8.35	2017M12		4.44	3.71	5.96	15.19	9.95	151.12	2018M01	
4.44	3.71	0.54	53.52	0.16	8.44	2018M01		4.49	3.56	5.95	15.29	9.95	152.11	2018M02	
4.49	3.56	0.55	49.97	0.16	7.88	2018M02		4.49	3.54	5.84	15.11	9.75	147.40	2018M03	
4.49	3.54	0.25	45.49	0.18	7.69	2018M03		4.47	3.54	6.16	14.23	9.70	138.04	2018M04	
4.47	3.54	0.26	29.39	0.24	7.14	2018M04		4.30	3.57	6.05	12.39	9.84	138.40	2018M05	
4.30	3.57	0.35	41.76	0.15	6.50	2018M05		4.25	3.47	5.73	15.08	9.84	152.00	2018M06	
4.25	3.47	0.52	45.21	0.15	6.83	2018M06		4.25	3.56	5.41	15.96	9.84	155.20	2018M07	
4.25	3.56	0.55	48.83	0.15	6.88	2018M07		4.20	3.51	5.39	13.76	11.85	156.64	2018M08	
4.20	3.51	0.58	49.74	0.15	7.03	2018M08		4.24	3.62	5.61	10.93	13.85	151.49	2018M09	
4.24	3.62	0.58	46.86	0.15	6.80	2018M09		4.18	3.63	5.60	12.12	12.87	151.89	2018M10	
4.18	3.63	0.54	39.31	0.20	7.16	2018M10		4.14	3.66	5.76	16.52	8.93	147.59	2018M11	

4.14	3.66	0.56	26.97	0.28	7.61	2018M11			4.14	3.53	5.75	16.54	8.93	147.79	2018M12		
4.14	3.53	0.54	28.07	0.28	7.91	2018M12			4.16	3.30	5.65	16.83	8.93	150.38	2019M01		
4.16	3.30	0.54	27.26	0.28	7.69	2019M01			4.13	3.83	5.74	16.50	8.98	148.17	2019M02		
4.13	3.83	0.54	25.41	0.28	7.17	2019M02			4.11	3.84	5.66	16.49	9.12	150.36	2019M03		
4.11	3.84	1.22	32.34	0.25	7.53	2019M03			4.09	4.14	5.84	15.94	9.13	145.50	2019M04		
4.09	4.14	6.16	54.76	0.15	8.23	2019M04			4.07	3.86	5.84	15.56	9.17	142.64	2019M05		
4.07	3.86	6.35	41.88	0.19	7.87	2019M05			4.11	3.52	4.85	40.60	2.39	62.60	2019M06		
4.11	3.52	6.59	32.30	0.15	6.07	2019M06			4.08	3.85	5.87	15.78	0.92	14.47	2019M07		
4.08	3.85	6.31	42.16	0.02	0.79	2019M07			4.05	3.85	5.82	15.88	0.92	14.62	2019M08		
4.05	3.85	6.75	0.45	0.75	0.74	2019M08			4.01	3.79	5.55	16.63	0.92	15.31	2019M09		
4.01	3.79	6.83	0.52	0.34	0.73	2019M09			4.02	3.66	5.43	16.99	0.92	15.65	2019M10		
4.02	3.66	6.95	12.01	0.26	0.72	2019M10			4.02	3.65	4.38	16.82	0.92	15.53	2019M11		
4.02	3.65	5.59	30.40	0.02	0.72	2019M11			4.05	3.48	5.55	16.59	0.92	15.32	2019M12		
4.05	3.48	6.84	31.06	0.02	0.73	2019M12			قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية								
قطاع العقارات									4.84	2.73	5.73	10.39	5.04	52.38	2013M01		
4.84	2.73	1.51	12.15	8.98	109.12	2013M01			4.86	2.65	5.65	10.10	5.26	53.10	2013M02		
4.86	2.65	1.41	13.02	8.98	116.90	2013M02			4.72	2.66	5.92	9.64	5.26	50.70	2013M03		
4.72	2.66	4.39	12.40	9.19	113.90	2013M03			4.74	2.70	6.04	9.44	5.26	49.63	2013M04		
4.74	2.70	4.45	12.22	9.19	112.27	2013M04			4.73	2.00	5.97	10.12	4.96	50.26	2013M05		
4.73	2.00	4.25	12.41	9.49	117.78	2013M05			4.80	2.03	5.72	10.56	4.96	52.45	2013M06		
4.80	2.03	4.11	12.83	9.49	121.75	2013M06			4.76	2.18	5.82	10.38	4.96	51.55	2013M07		
4.76	2.18	3.92	13.48	9.49	127.93	2013M07			4.84	2.20	5.99	11.67	4.29	50.10	2013M08		
4.84	2.20	3.54	13.63	10.37	141.40	2013M08			4.86	2.22	6.06	11.53	4.29	49.50	2013M09		
4.86	2.22	3.61	13.35	10.37	138.50	2013M09			4.96	2.23	5.99	11.11	4.55	50.13	2013M10		
4.96	2.23	3.58	14.02	10.01	139.73	2013M10			4.91	2.16	5.92	9.51	5.33	50.70	2013M11		
4.91	2.16	3.66	15.31	8.92	136.50	2013M11			4.99	2.11	5.92	9.51	5.33	50.70	2013M12		
4.99	2.11	3.66	15.31	8.92	136.50	2013M12			4.95	2.11	5.76	9.78	5.33	52.13	2014M01		
4.95	2.11	3.45	16.32	8.92	145.50	2014M01			4.97	2.06	2.88	10.19	5.11	52.00	2014M02		
4.97	2.06	3.33	16.88	8.92	150.55	2014M02			5.03	2.01	2.89	10.17	4.25	43.26	2014M03		
5.03	2.01	2.89	17.22	8.05	138.58	2014M03			5.03	1.93	2.63	11.20	4.25	47.63	2014M04		
5.03	1.93	2.69	18.45	8.05	148.50	2014M04			5.00	1.76	2.68	10.68	4.37	46.69	2014M05		
5.00	1.76	2.69	17.93	8.29	148.76	2014M05			4.95	1.71	2.72	10.52	4.37	45.99	2014M06		
4.95	1.71	2.90	16.77	8.29	139.05	2014M06			4.93	1.68	2.71	10.67	4.32	46.10	2014M07	QIMD	
4.93	1.68	3.05	16.08	8.16	131.24	2014M07	ORDS		4.85	1.76	2.71	10.67	4.32	46.10	2014M08		
4.85	1.76	3.05	16.08	8.16	131.24	2014M08			4.70	1.74	2.62	11.22	4.25	47.66	2014M09		
4.70	1.74	2.98	16.89	7.96	134.54	2014M09			4.61	1.54	2.71	11.04	4.19	46.18	2014M10		
4.61	1.54	3.15	15.93	7.99	127.28	2014M10			4.54	1.57	2.66	11.41	4.12	47.01	2014M11		
4.54	1.57	3.38	14.63	8.08	118.20	2014M11			4.49	1.52	2.81	10.81	4.12	44.55	2014M12		
4.49	1.52	3.46	14.36	8.08	116.08	2014M12			4.23	1.33	2.79	10.86	4.12	44.76	2015M01		
4.23	1.33	3.44	14.36	8.08	116.10	2015M01			4.13	1.57	5.22	13.79	3.57	48.80	2015M02		
4.13	1.57	3.49	14.19	8.08	114.68	2015M02			3.95	1.73	6.47	13.71	3.39	46.45	2015M03		
3.95	1.73	3.78	15.16	7.02	106.00	2015M03			3.92	1.60	6.54	13.67	3.36	45.88	2015M04		
3.92	1.60	3.99	15.72	6.42	100.38	2015M04			4.06	2.13	6.45	14.35	3.24	46.50	2015M05		
4.06	2.13	4.20	17.49	5.46	95.48	2015M05			4.08	2.02	6.50	14.25	3.24	46.16	2015M06		
4.08	2.02	4.56	16.07	5.46	87.74	2015M06			4.00	2.19	6.43	13.79	3.39	46.68	2015M07		
4.00	2.19	4.77	16.01	5.26	83.84	2015M07			4.05	2.18	6.68	12.86	3.49	44.90	2015M08		
4.05	2.18	5.45	16.50	4.47	73.80	2015M08			4.08	2.08	7.00	12.28	3.49	42.48	2015M09		
4.08	2.08	5.38	16.63	4.47	74.06	2015M09			4.09	2.32	7.06	12.54	3.39	42.50	2015M10		
4.09	2.32	5.15	16.65	4.71	77.72	2015M10			3.91	2.36	7.24	12.77	3.25	41.46	2015M11		
3.91	2.36	5.59	12.68	5.66	71.76	2015M11			3.96	2.37	7.57	12.22	3.25	39.68	2015M12		
3.96	2.37	5.59	12.66	5.66	71.70	2015M12			3.95	2.27	8.05	11.49	3.25	37.31	2016M01		

3.95	2.27	5.35	13.22	5.66	74.85	2016M01		4.04	2.35	7.43	11.57	3.49	40.39	2016M02		
4.04	2.35	4.58	15.44	5.66	87.42	2016M02		4.04	1.96	7.60	11.14	3.55	39.59	2016M03		
4.04	1.96	3.40	13.35	6.61	88.26	2016M03		4.13	2.02	7.69	10.51	3.72	39.05	2016M04		
4.13	2.02	3.28	13.31	6.91	91.50	2016M04		4.12	2.54	7.53	10.25	3.89	39.85	2016M05		
4.12	2.54	3.44	11.19	7.79	87.15	2016M05		4.09	2.19	7.26	10.63	3.89	41.32	2016M06		
4.09	2.19	3.44	11.20	7.79	87.24	2016M06		4.03	2.17	7.00	11.09	3.87	42.88	2016M07		
4.03	2.17	3.23	11.82	7.86	92.85	2016M07		4.08	2.01	6.73	11.96	3.80	44.56	2016M08		
4.08	2.01	2.99	14.92	8.05	100.46	2016M08		4.08	2.03	7.06	11.19	3.80	42.53	2016M09		
4.08	2.03	3.06	12.19	8.05	98.05	2016M09		4.01	2.08	7.05	10.97	3.89	42.59	2016M10		
4.01	2.08	2.68	12.02	8.05	96.68	2016M10		3.93	2.82	7.10	13.29	5.18	55.08	2016M11		
3.93	2.82	3.25	18.06	8.55	123.60	2016M11		3.84	2.87	6.81	10.63	4.14	44.06	2016M12		
3.84	2.87	3.04	14.45	6.84	98.88	2016M12		3.86	2.98	6.42	11.29	4.14	46.79	2017M01		
3.86	2.98	2.81	15.60	6.84	106.78	2017M01		3.87	3.03	6.27	11.70	4.10	47.90	2017M02		
3.87	3.03	2.96	15.68	6.84	107.30	2017M02		3.89	3.19	6.74	10.93	4.08	44.60	2017M03		
3.89	3.19	3.45	14.83	6.84	101.52	2017M03		3.90	3.11	6.79	10.84	4.08	44.23	2017M04		
3.90	3.11	3.35	16.18	6.48	104.32	2017M04		4.02	3.31	6.93	10.32	4.20	43.30	2017M05		
4.02	3.31	3.34	17.69	5.93	104.84	2017M05		4.09	3.33	6.98	10.25	4.20	43.01	2017M06		
4.09	3.33	3.66	16.19	5.93	95.90	2017M06		4.19	2.90	7.04	9.94	4.29	42.63	2017M07		
4.19	2.90	3.68	16.32	5.84	95.18	2017M07		4.30	3.28	6.96	9.74	4.43	43.14	2017M08		
4.30	3.28	3.84	16.00	5.71	91.30	2017M08		4.34	2.94	7.30	9.28	4.43	41.12	2017M09		
4.34	2.94	4.21	14.59	5.71	83.23	2017M09		4.28	2.99	7.39	9.47	4.29	40.61	2017M10		
4.28	2.99	4.11	14.82	5.75	85.18	2017M10		4.27	2.85	7.86	9.34	4.09	38.20	2017M11		
4.27	2.85	4.18	14.18	5.92	83.92	2017M11		4.31	2.90	7.13	10.31	4.09	42.14	2017M12		
4.31	2.90	3.95	15.04	5.92	88.99	2017M12		4.44	3.71	6.85	10.72	4.09	43.81	2018M01		
4.44	3.71	7.06	13.54	5.92	80.14	2018M01		4.49	3.56	6.83	11.05	3.99	44.03	2018M02		
4.49	3.56	3.95	14.70	6.05	88.88	2018M02		4.49	3.54	7.18	10.69	3.92	41.90	2018M03		
4.49	3.54	4.17	13.68	6.14	83.98	2018M03		4.47	3.54	7.76	9.87	3.92	38.70	2018M04		
4.47	3.54	4.30	13.27	6.14	81.44	2018M04		4.30	3.57	7.59	9.97	4.14	38.50	2018M05		
4.30	3.57	5.14	12.14	5.83	68.92	2018M05		4.25	3.47	7.34	9.89	4.14	41.16	2018M06		
4.25	3.47	5.16	11.64	5.83	71.92	2018M06		4.25	3.56	7.39	9.76	4.16	40.90	2018M07		
4.25	3.56	4.83	12.92	5.64	72.96	2018M07		4.20	3.51	7.41	9.58	4.23	40.73	2018M08		
4.20	3.51	4.89	14.71	4.87	72.47	2018M08		4.24	3.62	7.19	9.87	4.23	41.75	2018M09		
4.24	3.62	5.05	14.25	4.87	69.34	2018M09		4.18	3.63	7.06	9.93	4.28	42.52	2018M10		
4.18	3.63	5.12	14.04	4.87	68.32	2018M10		4.14	3.66	6.99	9.57	4.49	42.95	2018M11		
4.14	3.66	4.76	15.73	4.68	73.64	2018M11		4.14	3.53	6.97	9.60	4.49	43.04	2018M12		
4.14	3.53	4.51	16.60	4.68	77.72	2018M12		4.16	3.30	6.92	9.63	4.49	43.21	2019M01		
4.16	3.30	4.53	16.24	4.68	76.05	2019M01		4.13	3.83	6.29	9.74	4.28	41.68	2019M02		
4.13	3.83	3.97	14.30	4.84	69.05	2019M02		4.11	3.84	6.36	9.34	4.21	39.34	2019M03		
4.11	3.84	3.80	13.50	4.89	65.98	2019M03		4.09	4.14	6.36	19.15	3.50	39.10	2019M04		
4.09	4.14	3.85	13.43	4.85	65.04	2019M04		4.07	3.86	6.51	9.96	3.85	38.41	2019M05		
4.07	3.86	3.94	13.55	4.68	63.44	2019M05		4.11	3.52	6.54	7.95	2.39	23.80	2019M06		
4.11	3.52	3.75	11.26	3.74	52.72	2019M06		4.08	3.85	6.70	9.93	0.38	3.73	2019M07		
4.08	3.85	3.57	14.97	0.47	7.01	2019M07		4.05	3.85	7.83	9.39	0.34	3.20	2019M08		
4.05	3.85	3.77	12.41	0.54	6.65	2019M08		4.01	3.79	7.39	9.98	0.34	3.40	2019M09		
4.01	3.79	3.39	13.77	0.54	7.38	2019M09		4.02	3.66	6.99	11.02	0.33	3.58	2019M10		
4.02	3.66	3.44	13.52	0.54	7.27	2019M10		4.02	3.65	5.98	12.23	0.27	3.35	2019M11		
4.02	3.65	2.78	13.27	0.54	7.20	2019M11		4.05	3.48	7.34	12.45	0.27	3.41	2019M12		
4.05	3.48	3.48	13.24	0.54	7.18	2019M12		4.84	2.73	5.78	11.66	8.90	103.74	2013M01	QNCD	
قطاع الاتصالات								4.86	2.65	5.81	11.61	8.90	103.30	2013M02		
4.84	2.73	5.38	9.76	6.67	65.10	2013M01	QNNS	4.72	2.66	5.84	11.86	8.66	102.73	2013M03		
4.86	2.65	5.40	9.71	6.67	64.77	2013M02		4.74	2.70	6.11	11.34	8.66	98.20	2013M04		

4.72	2.66	5.63	9.19	7.14	65.50	2013M03			4.73	2.00	6.02	11.48	8.68	99.65	2013M05			
4.74	2.70	6.21	8.29	7.29	60.43	2013M04			4.80	2.03	5.93	11.67	8.68	101.20	2013M06			
4.73	2.00	5.46	8.80	7.83	68.88	2013M05			4.76	2.18	5.99	11.55	8.68	100.15	2013M07			
4.80	2.03	5.12	9.38	7.83	73.43	2013M06			4.84	2.20	5.88	11.51	8.87	102.06	2013M08			
4.76	2.18	5.10	9.22	7.99	73.53	2013M07			4.86	2.22	5.94	11.39	8.87	101.00	2013M09			
4.84	2.20	4.74	9.38	8.45	79.26	2013M08			4.96	2.23	5.85	11.69	8.77	102.53	2013M10			
4.86	2.22	4.76	9.32	8.45	78.80	2013M09			4.91	2.16	5.58	12.39	8.67	107.50	2013M11			
4.96	2.23	4.48	9.89	8.47	83.78	2013M10			4.99	2.11	5.58	12.39	8.67	107.50	2013M12			
4.91	2.16	4.36	10.09	8.52	86.00	2013M11			4.95	2.11	5.04	13.73	8.67	119.10	2014M01			
4.99	2.11	4.36	10.09	8.52	86.00	2013M12			4.97	2.06	5.19	13.03	8.88	115.70	2014M02			
4.95	2.11	4.21	10.47	8.52	89.23	2014M01			5.03	2.01	5.02	13.45	8.88	119.45	2014M03			
4.97	2.06	3.93	11.23	8.52	95.70	2014M02			5.03	1.93	4.17	16.01	9.00	144.00	2014M04			
5.03	2.01	5.42	11.12	8.29	92.25	2014M03			5.00	1.76	4.15	15.87	9.11	144.60	2014M05			
5.03	1.93	5.05	11.94	8.29	99.00	2014M04			4.95	1.71	4.57	14.44	9.11	131.53	2014M06			
5.00	1.76	5.27	11.40	8.34	95.02	2014M05			4.93	1.68	4.46	14.79	9.11	134.68	2014M07			
4.95	1.71	5.48	10.96	8.34	91.33	2014M06			4.85	1.76	4.46	14.79	9.11	134.68	2014M08			
4.93	1.68	5.31	11.61	8.13	94.34	2014M07			4.70	1.74	4.22	15.96	8.93	142.44	2014M09			
4.85	1.76	5.31	11.61	8.13	94.34	2014M08			4.61	1.54	4.50	14.91	8.97	133.68	2014M10			
4.70	1.74	5.21	12.30	7.81	96.02	2014M09			4.54	1.57	4.43	14.92	9.08	135.52	2014M11			
4.61	1.54	5.22	11.95	8.03	95.75	2014M10			4.49	1.52	4.72	14.03	9.08	127.48	2014M12			
4.54	1.57	4.94	11.67	8.67	101.18	2014M11			4.23	1.33	4.55	14.53	9.08	131.93	2015M01			
4.49	1.52	5.31	10.89	8.67	94.36	2014M12			4.13	1.57	3.22	16.01	8.69	139.18	2015M02			
4.23	1.33	5.13	11.25	8.67	97.50	2015M01			3.95	1.73	3.01	15.52	8.17	126.98	2015M03			
4.13	1.57	4.90	11.91	8.79	104.68	2015M02			3.92	1.60	3.01	15.57	7.75	120.68	2015M04			
3.95	1.73	5.33	11.28	9.16	103.38	2015M03			4.06	2.13	2.95	16.00	7.71	123.32	2015M05			
3.92	1.60	5.51	10.86	9.19	99.80	2015M04			4.08	2.02	3.03	15.56	7.71	119.88	2015M06			
4.06	2.13	5.58	10.61	9.29	98.62	2015M05			4.00	2.19	3.04	15.36	7.81	119.82	2015M07			
4.08	2.02	5.62	10.52	9.29	97.80	2015M06			4.05	2.18	3.27	14.19	7.87	111.72	2015M08			
4.00	2.19	5.62	10.32	9.50	97.92	2015M07			4.08	2.08	3.51	13.17	7.87	103.50	2015M09			
4.05	2.18	5.65	9.45	10.32	97.48	2015M08			4.09	2.32	3.42	13.26	8.03	106.50	2015M10			
4.08	2.08	5.60	9.51	10.32	98.16	2015M09			3.91	2.36	3.51	12.52	8.28	103.68	2015M11			
4.09	2.32	5.65	9.43	10.33	97.44	2015M10			3.96	2.37	3.56	12.34	8.28	102.14	2015M12			
3.91	2.36	5.63	9.42	10.36	97.64	2015M11			3.95	2.27	3.86	11.23	8.43	94.58	2016M01			
3.96	2.37	5.76	9.22	10.36	95.56	2015M12			4.04	2.35	4.01	16.58	8.11	85.90	2016M02			
3.95	2.27	6.12	8.68	10.36	89.93	2016M01			4.04	1.96	3.95	10.73	7.80	83.76	2016M03			
4.04	2.35	5.75	9.23	10.04	92.42	2016M02			4.13	2.02	3.98	11.28	7.79	87.90	2016M04			
4.04	1.96	5.34	9.79	9.56	93.62	2016M03			4.12	2.54	3.80	11.20	7.77	87.00	2016M05			
4.13	2.02	5.52	9.51	9.53	90.63	2016M04			4.09	2.19	3.87	10.99	7.77	85.40	2016M06			
4.12	2.54	5.68	9.33	9.45	88.10	2016M05			4.03	2.17	3.78	11.26	7.77	87.48	2016M07			
4.09	2.19	6.41	9.11	9.45	86.04	2016M06			4.08	2.01	3.77	11.21	7.96	87.78	2016M08			
4.03	2.17	5.62	9.43	9.45	89.05	2016M07			4.08	2.03	3.79	10.95	7.96	87.15	2016M09			
4.08	2.01	5.48	12.26	8.70	91.34	2016M08			4.01	2.08	3.92	10.82	7.80	84.33	2016M10			
4.08	2.03	5.63	10.22	8.70	88.90	2016M09			3.93	2.82	3.96	13.54	9.68	104.85	2016M11			
4.01	2.08	5.78	10.51	8.26	86.60	2016M10			3.84	2.87	3.94	10.83	7.74	83.88	2016M12			
3.93	2.82	5.79	14.60	9.76	114.05	2016M11			3.86	2.98	3.88	11.47	7.81	89.58	2017M01			
3.84	2.87	5.48	11.68	7.81	91.24	2016M12			3.87	3.03	4.31	11.61	8.00	92.83	2017M02			
3.86	2.98	5.33	12.01	7.81	93.83	2017M01			3.89	3.19	4.52	11.09	7.42	82.34	2017M03			
3.87	3.03	5.34	8.95	5.86	69.88	2017M02			3.90	3.11	4.70	11.02	7.03	77.42	2017M04			
3.89	3.19	4.42	12.79	6.21	79.44	2017M03			4.02	3.31	5.14	10.60	6.67	70.78	2017M05			
3.90	3.11	4.83	12.54	5.81	72.44	2017M04			4.09	3.33	5.42	10.05	6.67	67.10	2017M06			
4.02	3.31	5.11	13.16	5.20	68.48	2017M05			4.19	2.90	5.08	11.26	6.40	71.80	2017M07			

4.09	3.33	5.17	13.02	5.20	67.73	2017M06			4.30	3.28	5.23	11.62	5.99	69.60	2017M08		
4.19	2.90	5.01	13.44	5.20	69.92	2017M07			4.34	2.94	5.60	10.84	5.99	64.95	2017M09		
4.30	3.28	5.21	17.40	3.72	64.73	2017M08			4.28	2.99	6.11	11.06	5.73	63.24	2017M10		
4.34	2.94	6.21	15.23	3.72	56.65	2017M09			4.27	2.85	6.85	10.56	5.55	58.58	2017M11		
4.28	2.99	6.44	16.64	3.33	54.36	2017M10			4.31	2.90	6.55	11.03	5.55	61.18	2017M12		
4.27	2.85	7.29	17.54	2.75	48.33	2017M11			4.44	3.71	6.23	11.58	5.55	64.21	2018M01		
4.31	2.90	6.38	19.94	2.75	54.92	2017M12			4.49	3.56	6.55	13.16	5.11	67.20	2018M02		
4.44	3.71	5.81	21.92	2.75	60.37	2018M01			4.49	3.54	7.73	11.65	5.00	58.27	2018M03		
4.49	3.56	5.42	23.38	2.75	64.42	2018M02			4.47	3.54	8.20	10.96	5.00	54.86	2018M04		
4.49	3.54	5.55	16.99	3.83	63.35	2018M03			4.30	3.57	8.23	10.48	5.09	53.29	2018M05		
4.47	3.54	6.39	13.40	4.10	54.97	2018M04			4.25	3.47	8.11	10.93	5.09	54.97	2018M06		
4.30	3.57	5.98	14.47	4.31	56.09	2018M05			4.25	3.56	7.81	11.41	5.05	55.98	2018M07		
4.25	3.47	5.61	14.51	4.31	62.32	2018M06			4.20	3.51	7.84	11.47	5.00	56.91	2018M08		
4.25	3.56	5.39	15.03	4.32	65.04	2018M07			4.24	3.62	8.12	11.07	5.00	55.41	2018M09		
4.20	3.51	5.35	14.99	4.36	65.18	2018M08			4.18	3.63	7.95	11.87	4.78	56.63	2018M10		
4.24	3.62	5.24	15.31	4.36	66.78	2018M09			4.14	3.66	7.80	12.45	4.64	57.70	2018M11		
4.18	3.63	5.01	16.03	4.36	69.94	2018M10			4.14	3.53	7.61	12.75	4.64	59.13	2018M12		
4.14	3.66	5.08	15.58	4.42	68.92	2018M11			4.16	3.30	5.56	17.04	1.06	18.08	2019M01		
4.14	3.53	5.24	15.11	4.42	66.84	2018M12			4.13	3.83	6.60	15.10	1.13	16.96	2019M02		
4.16	3.30	5.09	15.54	4.42	68.74	2019M01			4.11	3.84	7.41	15.33	1.35	20.64	2019M03		
4.13	3.83	5.00	15.20	4.44	67.57	2019M02			4.09	4.14	7.43	14.51	1.36	19.73	2019M04		
4.11	3.84	4.58	14.53	4.51	65.50	2019M03			4.07	3.86	7.78	13.64	1.41	19.29	2019M05		
4.09	4.14	4.47	14.77	4.54	67.06	2019M04			4.11	3.52	7.69	10.86	0.62	8.36	2019M06		
4.07	3.86	4.68	13.75	4.67	64.23	2019M05			4.08	3.85	7.19	15.11	0.14	2.09	2019M07		
4.11	3.52	4.66	10.99	3.74	51.34	2019M06			4.05	3.85	7.06	16.58	0.13	2.13	2019M08		
4.08	3.85	4.60	13.95	1.31	18.09	2019M07			4.01	3.79	6.84	17.08	0.13	2.19	2019M09		
4.05	3.85	4.90	13.11	0.47	6.13	2019M08			4.02	3.66	6.81	17.41	0.13	2.21	2019M10		
4.01	3.79	4.90	13.13	0.47	6.14	2019M09			4.02	3.65	5.22	18.77	0.12	2.30	2019M11		
4.02	3.66	4.65	13.80	0.47	6.45	2019M10			4.05	3.48	6.82	17.93	0.12	2.20	2019M12		
4.02	3.65	3.91	13.14	0.47	6.15	2019M11			4.84	2.73	4.55	10.87	15.17	164.88	2013M01		
4.05	3.48	4.90	13.10	0.47	6.13	2019M12			4.86	2.65	4.43	11.18	15.17	169.53	2013M02		
4.84	2.73	1.44	20.64	2.05	42.27	2013M01			4.72	2.66	4.90	11.31	14.65	165.65	2013M03		
4.86	2.65	0.30	20.45	2.14	43.82	2013M02			4.74	2.70	4.90	11.31	13.95	157.80	2013M04		
4.72	2.66	0.40	20.86	1.79	37.25	2013M03			4.73	2.00	4.57	11.26	15.01	169.10	2013M05		
4.74	2.70	0.25	20.84	1.80	37.55	2013M04			4.80	2.03	4.81	10.71	15.01	160.70	2013M06		
4.73	2.00	0.35	22.31	1.83	40.94	2013M05			4.76	2.18	4.77	10.80	15.01	162.13	2013M07		
4.80	2.03	0.58	22.69	1.83	41.63	2013M06			4.84	2.20	4.88	10.67	14.83	158.30	2013M08		
4.76	2.18	0.58	22.40	1.88	42.13	2013M07			4.86	2.22	5.11	10.20	14.83	151.30	2013M09		
4.84	2.20	0.69	20.46	2.03	41.53	2013M08			4.96	2.23	5.02	10.94	14.13	154.08	2013M10		
4.86	2.22	0.70	19.88	2.03	40.35	2013M09			4.91	2.16	4.58	12.57	13.43	168.80	2013M11	IQCD	
4.96	2.23	0.46	19.55	2.07	40.30	2013M10	GWCS		4.99	2.11	4.58	12.57	13.43	168.80	2013M12		
4.91	2.16	0.75	19.42	2.10	40.70	2013M11			4.95	2.11	4.37	13.17	13.43	176.85	2014M01		
4.99	2.11	0.75	19.42	2.10	40.70	2013M12			4.97	2.06	4.99	14.00	13.34	186.60	2014M02		
4.95	2.11	0.92	19.56	2.11	41.19	2014M01			5.03	2.01	6.02	13.82	13.24	183.00	2014M03		
4.97	2.06	3.57	19.68	2.14	42.05	2014M02			5.03	1.93	6.03	13.78	13.24	182.50	2014M04		
5.03	2.01	3.61	19.46	2.14	41.58	2014M03			5.00	1.76	5.91	15.99	11.65	186.24	2014M05		
5.03	1.93	2.65	25.61	2.23	56.80	2014M04			4.95	1.71	6.20	15.25	11.65	177.65	2014M06		
5.00	1.76	2.72	23.86	2.31	55.12	2014M05			4.93	1.68	6.23	15.17	11.65	176.70	2014M07		
4.95	1.71	2.92	22.35	2.31	51.63	2014M06			4.85	1.76	6.23	15.17	11.65	176.70	2014M08		
4.93	1.68	3.01	21.03	2.37	49.84	2014M07			4.70	1.74	5.73	18.52	10.38	192.24	2014M09		
4.85	1.76	3.01	21.03	2.37	49.84	2014M08			4.61	1.54	5.89	17.85	10.48	186.98	2014M10		

4.70	1.74	2.90	21.02	2.46	51.80	2014M09		4.54	1.57	5.74	18.14	10.57	191.62	2014M11		
4.61	1.54	2.87	20.24	2.59	52.43	2014M10		4.49	1.52	6.41	16.27	10.57	171.98	2014M12		
4.54	1.57	2.53	21.90	2.72	59.50	2014M11		4.23	1.33	7.25	14.46	10.57	152.80	2015M01		
4.49	1.52	2.72	20.35	2.72	55.30	2014M12		4.13	1.57	4.56	14.67	10.48	153.78	2015M02		
4.23	1.33	2.68	20.61	2.72	55.98	2015M01		3.95	1.73	5.00	13.38	10.48	140.28	2015M03		
4.13	1.57	2.55	20.01	2.95	59.00	2015M02		3.92	1.60	4.87	14.32	10.06	143.68	2015M04		
3.95	1.73	2.59	19.65	2.95	57.95	2015M03		4.06	2.13	4.97	14.94	9.43	140.96	2015M05		
3.92	1.60	2.30	21.85	3.00	65.54	2015M04		4.08	2.02	5.03	14.77	9.43	139.34	2015M06		
4.06	2.13	2.04	23.07	3.19	73.62	2015M05		4.00	2.19	5.14	14.46	9.43	136.40	2015M07		
4.08	2.02	1.98	23.69	3.19	75.62	2015M06		4.05	2.18	5.26	13.61	9.80	133.32	2015M08		
4.00	2.19	2.01	22.70	3.30	74.84	2015M07		4.08	2.08	5.47	13.08	9.80	127.10	2015M09		
4.05	2.18	2.13	21.03	3.37	70.90	2015M08		4.09	2.32	5.66	12.84	9.64	123.64	2015M10		
4.08	2.08	2.19	20.32	3.37	67.98	2015M09		3.91	2.36	6.39	12.19	9.01	109.86	2015M11		
4.09	2.32	2.33	18.64	3.48	64.66	2015M10		3.96	2.37	6.64	11.72	9.01	105.62	2015M12		
3.91	2.36	2.52	16.39	3.64	59.60	2015M11		3.95	2.27	7.10	10.99	9.01	100.08	2016M01		
3.96	2.37	2.64	15.65	3.64	56.92	2015M12		4.04	2.35	5.21	13.62	7.68	103.88	2016M02		
3.95	2.27	3.09	13.02	3.77	48.10	2016M01		4.04	1.96	4.62	14.73	7.35	108.22	2016M03		
4.04	2.35	2.72	14.23	3.31	46.84	2016M02		4.13	2.02	4.73	14.60	7.25	105.68	2016M04		
4.04	1.96	2.37	16.39	3.16	51.80	2016M03		4.12	2.54	5.04	14.35	6.93	99.38	2016M05		
4.13	2.02	1.95	19.44	3.21	62.43	2016M04		4.09	2.19	5.08	14.21	6.93	98.42	2016M06		
4.12	2.54	2.00	18.67	3.26	60.95	2016M05		4.03	2.17	4.84	14.94	6.93	103.50	2016M07		
4.09	2.19	2.09	17.84	3.26	58.22	2016M06		4.08	2.01	4.48	15.92	6.59	111.66	2016M08		
4.03	2.17	2.06	17.92	3.29	59.05	2016M07		4.08	2.03	4.67	16.28	6.59	107.28	2016M09		
4.08	2.01	2.11	15.61	3.39	57.64	2016M08		4.01	2.08	4.70	16.92	6.32	106.38	2016M10		
4.08	2.03	2.23	16.08	3.39	54.53	2016M09		3.93	2.82	4.86	25.60	6.90	141.28	2016M11		
4.01	2.08	2.19	16.41	3.40	55.73	2016M10		3.84	2.87	4.43	20.48	5.52	113.02	2016M12		
3.93	2.82	2.34	19.63	4.28	67.05	2016M11		3.86	2.98	4.17	21.73	5.52	119.93	2017M01		
3.84	2.87	2.27	15.70	3.42	53.64	2016M12		3.87	3.03	3.64	23.27	5.04	117.00	2017M02		
3.86	2.98	2.68	16.15	3.49	56.28	2017M01		3.89	3.19	3.55	23.05	4.88	112.60	2017M03		
3.87	3.03	2.69	11.81	2.63	41.45	2017M02		3.90	3.11	3.71	21.49	5.04	108.00	2017M04		
3.89	3.19	3.03	15.01	3.51	52.68	2017M03		4.02	3.31	3.74	19.55	5.27	102.94	2017M05		
3.90	3.11	3.05	14.80	3.55	52.54	2017M04		4.09	3.33	4.03	18.87	5.27	99.35	2017M06		
4.02	3.31	3.12	14.32	3.58	51.22	2017M05		4.19	2.90	4.07	18.69	5.27	98.44	2017M07		
4.09	3.33	3.43	13.09	3.58	46.80	2017M06		4.30	3.28	4.29	20.87	4.49	93.22	2017M08		
4.19	2.90	3.32	13.50	3.58	48.28	2017M07		4.34	2.94	4.45	20.90	4.30	89.80	2017M09		
4.30	3.28	3.40	13.17	3.58	47.10	2017M08		4.28	2.99	4.22	22.12	4.29	94.87	2017M10		
4.34	2.94	3.50	12.80	3.58	45.80	2017M09		4.27	2.85	4.27	21.94	4.28	93.84	2017M11		
4.28	2.99	3.70	11.92	3.60	42.88	2017M10		4.31	2.90	3.96	22.32	4.28	95.48	2017M12		
4.27	2.85	4.10	10.75	3.63	39.05	2017M11		4.44	3.71	3.74	25.10	4.28	107.33	2018M01		
4.31	2.90	3.86	11.45	3.63	41.59	2017M12		4.49	3.56	4.20	21.53	5.00	106.02	2018M02		
4.44	3.71	3.66	12.44	3.66	45.51	2018M01		4.49	3.54	4.85	18.85	5.48	103.29	2018M03		
4.49	3.56	4.22	11.03	3.68	40.57	2018M02		4.47	3.54	4.50	20.26	5.48	111.02	2018M04		
4.49	3.54	4.20	11.00	3.68	40.44	2018M03		4.30	3.57	4.64	16.29	6.04	110.37	2018M05		
4.47	3.54	4.08	11.33	3.68	41.65	2018M04		4.25	3.47	4.78	17.33	6.04	106.91	2018M06		
4.30	3.57	4.16	11.20	3.78	40.91	2018M05		4.25	3.56	4.30	19.26	6.04	112.62	2018M07		
4.25	3.47	4.05	11.11	3.78	42.02	2018M06		4.20	3.51	4.02	19.20	6.51	121.41	2018M08		
4.25	3.56	3.99	11.38	3.74	41.73	2018M07		4.24	3.62	3.99	18.00	6.97	125.42	2018M09		
4.20	3.51	4.11	11.21	3.69	41.08	2018M08		4.18	3.63	3.66	18.68	7.35	136.87	2018M10		
4.24	3.62	4.22	10.90	3.69	40.26	2018M09		4.14	3.66	3.65	17.35	7.91	137.20	2018M11		
4.18	3.63	4.18	10.73	3.79	40.69	2018M10		4.14	3.53	3.68	17.20	7.91	135.98	2018M12		
4.14	3.66	4.17	10.33	3.95	40.79	2018M11		4.16	3.30	3.49	18.15	7.91	143.51	2019M01		

4.14	3.53	4.29	10.05	3.95	39.67	2018M12			4.13	3.83	4.30	16.37	8.21	134.25	2019M02	
4.16	3.30	4.33	10.48	4.01	42.03	2019M01			4.11	3.84	4.91	14.70	8.31	122.22	2019M03	
4.13	3.83	4.55	10.35	4.04	41.80	2019M02			4.09	4.14	4.89	15.16	8.11	122.83	2019M04	
4.11	3.84	4.61	10.21	4.04	41.27	2019M03			4.07	3.86	5.30	15.47	7.33	113.40	2019M05	
4.09	4.14	4.15	11.30	4.06	45.86	2019M04			4.11	3.52	5.19	12.63	4.54	71.92	2019M06	
4.07	3.86	4.09	11.25	4.12	46.42	2019M05			4.08	3.85	5.30	15.46	0.73	11.33	2019M07	
4.11	3.52	3.82	9.54	3.30	39.36	2019M06			4.05	3.85	5.77	15.83	0.66	10.41	2019M08	
4.08	3.85	3.83	11.91	1.16	13.88	2019M07			4.01	3.79	5.45	16.73	0.66	11.00	2019M09	
4.05	3.85	3.95	11.38	0.42	4.82	2019M08			4.02	3.66	5.55	17.18	0.64	10.82	2019M10	
4.01	3.79	3.90	11.52	0.42	4.88	2019M09			4.02	3.65	4.69	19.12	0.54	10.24	2019M11	
4.02	3.66	3.80	11.68	0.43	5.00	2019M10			4.05	3.48	5.81	19.30	0.54	10.34	2019M12	
4.02	3.65	2.98	11.84	0.43	5.10	2019M11			4.84	2.73	2.20	21.41	1.06	22.75	2013M01	
4.05	3.48	3.54	12.44	0.43	5.36	2019M12			4.86	2.65	3.44	17.81	1.22	21.81	2013M02	
4.84	2.73	5.31	11.52	1.37	15.84	2013M01			4.72	2.66	3.47	17.67	1.22	21.64	2013M03	
4.86	2.65	5.15	11.88	1.37	16.33	2013M02			4.74	2.70	3.39	18.07	1.22	22.13	2013M04	
4.72	2.66	5.70	12.22	1.37	16.72	2013M03			4.73	2.00	3.06	17.82	1.38	24.52	2013M05	
4.74	2.70	6.20	11.67	1.37	15.95	2013M04			4.80	2.03	2.80	19.48	1.38	26.80	2013M06	
4.73	2.00	5.92	12.24	1.37	16.74	2013M05			4.76	2.18	2.68	20.34	1.38	27.99	2013M07	
4.80	2.03	5.44	13.31	1.37	18.20	2013M06			4.84	2.20	2.59	18.63	1.56	28.94	2013M08	
4.76	2.18	5.36	13.69	1.35	18.45	2013M07			4.86	2.22	2.51	18.65	1.60	29.90	2013M09	
4.84	2.20	5.13	14.55	1.33	19.33	2013M08			4.96	2.23	2.44	17.12	1.80	30.81	2013M10	
4.86	2.22	5.14	14.50	1.33	19.26	2013M09			4.91	2.16	1.85	21.60	1.87	40.50	2013M11	
4.96	2.23	5.11	14.40	1.35	19.35	2013M10			4.99	2.11	1.85	21.60	1.87	40.50	2013M12	
4.91	2.16	4.63	15.82	1.35	21.35	2013M11			4.95	2.11	1.54	25.96	1.87	48.66	2014M01	
4.99	2.11	4.63	15.82	1.35	21.35	2013M12			4.97	2.06	1.82	23.26	1.77	41.28	2014M02	
4.95	2.11	4.75	15.43	1.35	20.82	2014M01			5.03	2.01	1.50	28.68	1.77	50.90	2014M03	
4.97	2.06	4.54	16.15	1.35	21.80	2014M02			5.03	1.93	1.17	35.43	1.82	64.45	2014M04	
5.03	2.01	5.26	15.93	1.30	20.74	2014M03			5.00	1.76	1.12	36.96	1.82	67.24	2014M05	
5.03	1.93	4.74	17.65	1.30	22.98	2014M04			4.95	1.71	1.26	33.04	1.82	60.10	2014M06	
5.00	1.76	4.54	17.70	1.35	23.98	2014M05			4.93	1.68	1.39	29.44	1.83	53.80	2014M07	
4.95	1.71	4.71	17.07	1.35	23.11	2014M06			4.85	1.76	1.39	29.44	1.83	53.80	2014M08	
4.93	1.68	4.71	16.36	1.41	23.14	2014M07			4.70	1.74	1.27	32.04	1.84	58.98	2014M09	INVE
4.85	1.76	4.71	16.36	1.41	23.14	2014M08	QGTS		4.61	1.54	1.44	29.48	1.78	52.54	2014M10	
4.70	1.74	4.41	16.96	1.45	24.68	2014M09			4.54	1.57	1.62	27.03	1.72	46.53	2014M11	
4.61	1.54	4.60	16.03	1.48	23.69	2014M10			4.49	1.52	1.89	23.21	1.72	39.96	2014M12	
4.54	1.57	4.50	15.60	1.55	24.19	2014M11			4.23	1.33	1.93	22.55	1.72	38.81	2015M01	
4.49	1.52	4.90	14.37	1.55	22.29	2014M12			4.13	1.57	1.80	22.82	1.83	41.69	2015M02	
4.23	1.33	4.65	15.09	1.55	23.40	2015M01			3.95	1.73	1.84	22.40	1.83	40.91	2015M03	
4.13	1.57	4.61	15.73	1.58	24.74	2015M02			3.92	1.60	1.69	24.27	1.84	44.53	2015M04	
3.95	1.73	5.13	14.53	1.60	23.19	2015M03			4.06	2.13	1.44	28.00	1.86	52.16	2015M05	
3.92	1.60	5.25	14.08	1.61	22.62	2015M04			4.08	2.02	1.40	28.71	1.86	53.50	2015M06	
4.06	2.13	5.28	13.85	1.62	22.49	2015M05			4.00	2.19	1.44	27.80	1.87	52.14	2015M07	
4.08	2.02	5.31	13.75	1.62	22.34	2015M06			4.05	2.18	1.55	25.65	1.88	48.31	2015M08	
4.00	2.19	5.34	13.42	1.66	22.22	2015M07			4.08	2.08	1.64	24.31	1.88	45.34	2015M09	
4.05	2.18	5.41	13.10	1.68	21.96	2015M08			4.09	2.32	1.61	24.51	1.90	46.56	2015M10	
4.08	2.08	5.31	13.33	1.68	22.27	2015M09			3.91	2.36	1.84	21.30	1.92	40.99	2015M11	
4.09	2.32	4.98	14.10	1.69	23.84	2015M10			3.96	2.37	2.01	19.35	1.92	37.24	2015M12	
3.91	2.36	4.82	14.40	1.71	24.64	2015M11			3.95	2.27	2.06	14.91	1.95	29.06	2016M01	
3.96	2.37	5.11	13.59	1.71	23.25	2015M12			4.04	2.35	0.38	16.42	2.03	33.52	2016M02	
3.95	2.27	5.69	12.24	1.71	20.94	2016M01			4.04	1.96	0.83	21.54	2.03	43.78	2016M03	
4.04	2.35	5.23	13.35	1.73	23.06	2016M02			4.13	2.02	1.86	25.14	2.10	52.70	2016M04	

4.04	1.96	5.28	13.37	1.75	23.45	2016M03		4.12	2.54	2.45	24.07	2.12	51.05	2016M05		
4.13	2.02	5.28	13.23	1.77	23.42	2016M04		4.09	2.19	2.64	22.35	2.12	47.41	2016M06		
4.12	2.54	5.45	12.72	1.80	22.94	2016M05		4.03	2.17	2.50	23.19	2.16	50.10	2016M07		
4.09	2.19	5.41	12.80	1.80	23.09	2016M06		4.08	2.01	2.36	23.18	2.29	52.98	2016M08		
4.03	2.17	5.25	13.28	10.30	23.82	2016M07		4.08	2.03	2.51	21.79	2.29	49.80	2016M09		
4.08	2.01	5.06	14.47	1.79	24.68	2016M08		4.01	2.08	2.33	23.56	2.30	54.05	2016M10		
4.08	2.03	5.24	13.32	1.79	23.85	2016M09		3.93	2.82	2.29	23.77	2.30	54.73	2016M11		
4.01	2.08	5.34	13.18	1.78	45.00	2016M10		3.84	2.87	2.19	24.77	2.30	57.04	2016M12		
3.93	2.82	5.53	16.34	2.20	28.71	2016M11		3.86	2.98	2.05	25.38	2.28	57.98	2017M01		
3.84	2.87	5.44	13.07	1.76	22.97	2016M12		3.87	3.03	1.77	25.33	2.23	56.45	2017M02		
3.86	2.98	5.20	13.70	1.76	24.07	2017M01		3.89	3.19	1.64	27.38	2.23	61.00	2017M03		
3.87	3.03	4.93	10.28	1.31	17.96	2017M02		3.90	3.11	1.69	26.26	2.26	59.30	2017M04		
3.89	3.19	4.54	12.80	1.72	22.05	2017M03		4.02	3.31	1.74	24.87	2.31	57.42	2017M05		
3.90	3.11	4.89	12.14	1.68	20.48	2017M04		4.09	3.33	1.94	22.34	2.31	51.58	2017M06		
4.02	3.31	5.23	11.71	1.63	19.13	2017M05		4.19	2.90	2.08	21.36	2.26	48.12	2017M07		
4.09	3.33	5.71	10.75	1.63	17.56	2017M06		4.30	3.28	2.15	21.42	2.18	46.62	2017M08		
4.19	2.90	5.46	11.42	1.60	18.30	2017M07		4.34	2.94	2.58	17.91	2.18	38.98	2017M09		
4.30	3.28	5.78	11.13	1.56	17.33	2017M08		4.28	2.99	3.20	15.10	2.08	31.39	2017M10		
4.34	2.94	6.23	10.31	1.56	16.05	2017M09		4.27	2.85	3.76	13.41	2.01	26.97	2017M11		
4.28	2.99	6.59	9.99	1.52	15.18	2017M10		4.31	2.90	3.22	16.99	2.01	34.16	2017M12		
4.27	2.85	7.11	9.59	1.47	14.08	2017M11		4.44	3.71	2.52	15.18	4.70	372.31	2018M01		
4.31	2.90	6.52	10.48	1.47	15.38	2017M12		4.49	3.56	2.33	13.08	4.73	32.41	2018M02		
4.44	3.71	5.59	12.10	1.47	17.75	2018M01		4.49	3.54	2.31	15.94	2.04	32.45	2018M03		
4.49	3.56	5.71	12.01	1.47	17.61	2018M02		4.47	3.54	2.21	16.66	2.04	33.92	2018M04		
4.49	3.54	6.14	10.78	1.52	16.32	2018M03		4.30	3.57	2.39	15.93	2.03	31.76	2018M05		
4.47	3.54	6.77	14.88	1.53	14.76	2018M04		4.25	3.47	2.50	14.78	2.03	30.54	2018M06		
4.30	3.57	6.90	9.49	1.57	14.71	2018M05		4.25	3.56	2.36	15.86	2.00	30.33	2018M07		
4.25	3.47	6.59	9.67	1.57	16.02	2018M06		4.20	3.51	2.35	16.80	1.90	30.94	2018M08		
4.25	3.56	6.33	9.97	1.58	15.92	2018M07		4.24	3.62	2.47	15.96	1.90	30.36	2018M09		
4.20	3.51	5.81	10.81	1.59	16.64	2018M08		4.18	3.63	2.44	15.60	1.90	29.62	2018M10		
4.24	3.62	5.74	10.95	1.59	17.43	2018M09		4.14	3.66	2.59	15.32	1.89	28.98	2018M11		
4.18	3.63	5.67	11.08	1.59	17.65	2018M10		4.14	3.53	2.64	15.03	1.89	28.42	2018M12		
4.14	3.66	5.58	11.05	1.62	17.91	2018M11		4.16	3.30	2.67	15.27	1.84	28.10	2019M01		
4.14	3.53	5.45	11.32	1.62	18.34	2018M12		4.13	3.83	2.99	15.28	1.65	25.18	2019M02		
4.16	3.30	5.27	11.72	1.62	19.01	2019M01		4.11	3.84	3.02	15.09	1.65	24.86	2019M03		
4.13	3.83	5.10	12.16	1.62	19.63	2019M02		4.09	4.14	3.08	14.83	1.65	24.43	2019M04		
4.11	3.84	4.92	12.65	1.61	20.35	2019M03		4.07	3.86	3.31	16.37	1.39	22.67	2019M05		
4.09	4.14	4.62	13.39	1.62	21.63	2019M04		4.11	3.52	3.21	13.43	0.86	14.10	2019M06		
4.07	3.86	4.70	12.95	1.64	21.30	2019M05		4.08	3.85	3.24	17.53	0.13	2.32	2019M07		
4.11	3.52	4.46	10.84	1.31	17.82	2019M06		4.05	3.85	3.73	16.27	0.12	2.01	2019M08		
4.08	3.85	4.27	14.19	0.46	6.42	2019M07		4.01	3.79	3.92	15.51	0.12	1.92	2019M09		
4.05	3.85	4.41	13.63	0.17	2.27	2019M08		4.02	3.66	4.28	14.40	0.12	1.76	2019M10		
4.01	3.79	11.71	14.47	0.17	2.41	2019M09		4.02	3.65	3.57	14.40	0.12	1.68	2019M11		
4.02	3.66	4.11	14.38	0.17	2.43	2019M10		4.05	3.48	4.22	15.23	0.12	1.78	2019M12		
4.02	3.65	3.19	14.46	0.17	2.51	2019M11										
4.05	3.48	4.09	14.12	0.17	2.45	2019M12										

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج Excel 10

الملحق رقم (03): نتائج تقدير النموذج الخطي

Dependent Variable: PRIX
Method: Least Squares
Date: 09/04/20 Time: 14:09
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2520

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.922941	9.298563	0.206800	0.8362
EPS	10.50509	0.140631	74.69953	0.0000
PER	1.165185	0.080024	14.56050	0.0000
YPS	0.004865	0.357561	0.013605	0.9891
INR	-2.752200	0.897023	-3.068147	0.0022
EXR	-0.853001	1.810124	-0.471239	0.6375

R-squared	0.712317	Mean dependent var	59.24504
Adjusted R-squared	0.711745	S.D. dependent var	56.45874
S.E. of regression	30.31235	Akaike info criterion	9.663366
Sum squared resid	2309960.	Schwarz criterion	9.677251
Log likelihood	-12169.84	Hannan-Quinn criter.	9.668405
F-statistic	1244.958	Durbin-Watson stat	0.207365
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق رقم (04): نتائج تقدير النموذج نصف لوغاريتمي

Dependent Variable: LN_PRIX
Method: Least Squares
Date: 08/27/20 Time: 11:03
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2520

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS	0.168236	0.003240	51.91971	0.0000
PER	0.004715	0.001844	2.557294	0.0106
YPS	0.008388	0.008239	1.018093	0.3087
INR	-0.294157	0.020669	-14.23210	0.0000
EXR	0.080505	0.041708	1.930230	0.0537
C	3.117027	0.214251	14.54852	0.0000

R-squared	0.605004	Mean dependent var	3.593481
Adjusted R-squared	0.604219	S.D. dependent var	1.110192
S.E. of regression	0.698434	Akaike info criterion	2.122427
Sum squared resid	1226.356	Schwarz criterion	2.136313
Log likelihood	-2668.258	Hannan-Quinn criter.	2.127466
F-statistic	770.1250	Durbin-Watson stat	0.193142
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج EVIEWS 09

الملحق رقم (05): نتائج تقدير النموذج اللوغاريتمي المزدوج

Dependent Variable: LN_PRIX
Method: Least Squares
Date: 08/27/20 Time: 10:58
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2520

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.032774	0.119545	8.639179	0.0000
LN_EPS	0.913711	0.004913	185.9602	0.0000
LN_PER	0.620953	0.011729	52.94244	0.0000
LN_YPS	-0.115025	0.009501	-12.10680	0.0000
LN_INR	-0.052296	0.020819	-2.511946	0.0121
LN_EXR	0.181204	0.070951	2.553910	0.0107

R-squared	0.941855	Mean dependent var	3.593481
Adjusted R-squared	0.941739	S.D. dependent var	1.110192
S.E. of regression	0.267970	Akaike info criterion	0.206492
Sum squared resid	180.5245	Schwarz criterion	0.220377
Log likelihood	-254.1793	Hannan-Quinn criter.	0.211531
F-statistic	8144.551	Durbin-Watson stat	0.493415
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق رقم (06): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: LN_PRIX
Exogenous variables: C LN_EPS LN_PER LN_YPS LN_INR LN_EXR
Date: 08/28/20 Time: 13:30
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2512

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-257.2354	NA	0.072201	0.209582	0.223505	0.214636
1	181.2199	874.4670	0.050966	-0.138710	-0.122467	-0.132815
2	235.3143	13.65361*	0.049091*	-0.176206*	-0.143720*	-0.164415*
3	184.8773	0.012435	0.050899	-0.140030	-0.119146	-0.132450
4	186.1029	79.53358	0.049321	-0.171536	-0.141371	-0.160587
5	187.5151	2.812014	0.050873	-0.140538	-0.115013	-0.131273
6	188.4755	1.911649	0.050875	-0.140506	-0.112661	-0.130400
7	228.4492	79.53358	0.049321	-0.171536	-0.141371	-0.160587
8	184.8710	7.278947	0.050859	-0.140821	-0.122258	-0.164415

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج EVIEWS 09

الملحق رقم (07): اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test)

ARDL Bounds Test
Date: 08/28/20 Time: 21:21
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2518
Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	29.11688	5

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.08	3
5%	2.39	3.38
2.5%	2.7	3.73
1%	3.06	4.15

الملحق رقم (08): نتائج تقدير نموذج (ARDL)

Dependent Variable: LN_PRIX
Method: ARDL
Date: 09/03/20 Time: 23:49
Sample (adjusted): 2013M04 2019M12
Included observations: 2518 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): LN_EPS LN_PER LN_YPS LN_INR LN_EXR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 486
Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LN_PRIX(-1)	0.696274	0.019902	34.98561	0.0000
LN_PRIX(-2)	0.127867	0.019747	6.475388	0.0000
LN_EPS	0.754495	0.009392	80.33044	0.0000
LN_EPS(-1)	-0.437499	0.018993	-23.03428	0.0000
LN_EPS(-2)	-0.157562	0.017649	-8.927448	0.0000
LN_PER	0.402724	0.015216	26.46669	0.0000
LN_PER(-1)	-0.213504	0.022133	-9.646480	0.0000
LN_PER(-2)	-0.079447	0.017167	-4.627985	0.0000
LN_YPS	-0.070233	0.013070	-5.373477	0.0000
LN_YPS(-1)	0.034280	0.016718	2.050513	0.0404
LN_YPS(-2)	0.023145	0.013123	1.763718	0.0779
LN_INR	-0.141589	0.037450	-3.780796	0.0002
LN_INR(-1)	0.137652	0.045717	3.010924	0.0026
LN_INR(-2)	-0.053974	0.037982	-1.421033	0.1554
LN_EXR	2.124277	0.159888	13.28606	0.0000
LN_EXR(-1)	-2.493694	0.237912	-10.48157	0.0000
LN_EXR(-2)	0.416710	0.161307	2.583338	0.0098
C	0.194124	0.079058	2.455462	0.0141

R-squared	0.979138	Mean dependent var	3.592454
Adjusted R-squared	0.978997	S.D. dependent var	1.110033
S.E. of regression	0.160872	Akaike info criterion	-0.809290
Sum squared resid	64.69969	Schwarz criterion	-0.767605
Log likelihood	1036.896	Hannan-Quinn criter.	-0.794162
F-statistic	6902.210	Durbin-Watson stat	2.000102
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج EVIEWS 09

الملحق رقم (09): نتائج تقدير نموذج (ARDL) في الاجلين الطويل والقصير

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Original dep. variable: LN_PRIX
Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2)
Date: 08/28/20 Time: 21:31
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2518

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LN_PRIX(-1))	-0.127867	0.019484	-6.562737	0.0000
D(LN_EPS)	0.754495	0.009099	82.922254	0.0000
D(LN_EPS(-1))	0.157562	0.017488	9.009678	0.0000
D(LN_PER)	0.402724	0.014611	27.563054	0.0000
D(LN_PER(-1))	0.079447	0.016651	4.771222	0.0000
D(LN_YPS)	-0.070233	0.012786	-5.492839	0.0000
D(LN_YPS(-1))	-0.023145	0.012846	-1.801758	0.0717
D(LN_INR)	-0.141589	0.035511	-3.987170	0.0001
D(LN_INR(-1))	0.053974	0.036194	1.491230	0.1360
D(LN_EXR)	2.124277	0.151350	14.035494	0.0000
D(LN_EXR(-1))	-0.416710	0.154619	-2.695078	0.0071
CointEq(-1)	-0.175859	0.012303	-14.293611	0.0000

Cointeq = LN_PRIX - (0.9066*LN_EPS + 0.6242*LN_PER -0.0728*LN_YPS -0.3293*LN_INR + 0.2689*LN_EXR + 1.1039)

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_EPS	0.906606	0.017647	51.375754	0.0000
LN_PER	0.624213	0.043091	14.485905	0.0000
LN_YPS	-0.072825	0.034406	-2.116601	0.0344
LN_INR	-0.329306	0.080794	-4.075900	0.0000
LN_EXR	0.268923	0.266701	1.008331	0.3134
C	1.103864	0.444254	2.484759	0.0130

الملحق رقم (10): اختبار عدم التباين (ARCH)

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.029318	Prob. F(1,79)	0.8645
Obs*R-squared	0.030049	Prob. Chi-Square(1)	0.8624

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 08/30/20 Time: 17:15
Sample (adjusted): 2013M04 2019M12
Included observations: 2517 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000653	0.000278	2.351013	0.0212
RESID^2(-1)	0.019264	0.112507	0.171225	0.8645

الملحق رقم (11): اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي (LM BG)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.229972	Prob. F(2,2498)	0.7946
Obs*R-squared	0.463540	Prob. Chi-Square(2)	0.7931

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 09/04/20 Time: 15:59
Sample: 2013M04 2019M12
Included observations: 2518
Presample missing value lagged residuals set to zero.

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الدراسة ونتائج EVIEWS 09

الفهرس

الفهرس

العنوان	الصفحة
إهداء	II
شكر وعرفان	III
الملخص	IV
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	IX
قائمة الأشكال	X
قائمة الاختصارات والرموز	XII
قائمة الملاحق	XIII
مقدمة عامة	أ – هـ
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية	**01**
تمهيد	**02**
المبحث الأول: الأدبيات النظرية	**03**
المطلب الأول: مدخل لكفاءة الأسواق المالية	**03**
الفرع الأول: مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية	**03**
الفرع الثاني: أنواع الكفاءة لأسواق المال	**04**
الفرع الثالث: الصيغ المختلفة لكفاءة سوق المال	**05**
الفرع الرابع: متطلبات كفاءة الأسواق المالية	**06**
المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الأسهم	**06**
الفرع الأول: الأسهم العادية	**06**
الفرع الثاني: الأسهم الممتازة	**08**
المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم	**10**
الفرع الأول: العوامل الاقتصادية	**10**
الفرع الثاني: العوامل المتعلقة بظروف المؤسسة	**12**
الفرع الثالث: العوامل المالية	**14**
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية	**17**
المطلب الأول: الدراسات السابقة	**18**

المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها	**26**
الفرع الأول: تقييم الدراسات السابقة	**26**
الفرع الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة	**26**
خلاصة الفصل	**28**
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية	**29**
تمهيد	**30**
المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة	**31**
المطلب الأول: الطريقة التي اعتمدت عليها الدراسة	**31**
الفرع الأول: مجتمع الدراسة	**31**
الفرع الثاني: عينة الدراسة	**39**
الفرع الثالث: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها	**41**
المطلب الثاني: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة	**44**
الفرع الأول: الأساليب والأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل النتائج	**44**
الفرع الثاني: الإطار القياسي المتبع في التحليل	**44**
المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها	**46**
المطلب الأول: عرض النتائج المتوصل إليها	**46**
الفرع الأول: اختبار صيغة النموذج الملائم	**46**
الفرع الثاني: تحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	**48**
الفرع الثالث: تحليل الارتباط	**50**
الفرع الرابع: استقرارية السلاسل الزمنية	**52**
الفرع الخامس: اختبار التكامل المشترك	**54**
الفرع السادس: تقدير معلمات النموذج للأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ	**57**
الفرع السابع: تقييم النموذج القياسي المقدر اقتصاديا وإحصائيا وقياسيا	**69**
الفرع الثامن: اختبار الأداء التنبئي لنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد المقدر	**64**
المطلب الثاني: تفسير ومناقشة نتائج الدراسة.	**66**
خلاصة الفصل	**70**

الخاتمة	**71**
قائمة المصادر المراجع	**76**
الملاحق	**83**
الفهرس	**114**