

أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني  
على قيم أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات

د. جهاد أحمد أبو السندس

**Dr.Jihad A. Abu-Al Sondos**

[Sondos\\_jih@yahoo.com](mailto:Sondos_jih@yahoo.com)

د. غازي فلاح المومني

**Ghazi F. Momani**

[Drghazim@yahoo.com](mailto:Drghazim@yahoo.com)

جامعة البلقاء التطبيقية

كلية التخطيط والادارة

قسم الاقتصاد والعلوم المالية

السلط ١٩١١٧، الأردن.

**ملخص:** هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني على قيم أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وتم اختيار سبعة عشر عملة رئيسية، وهي من أكثر العملات التي يتعامل معها الأردن، وغطت الدراسة البيانات الشهرية للفترة الزمنية الممتدة من شهر كانون ثاني لعام ٢٠٠٦ وحتى شهر حزيران لعام ٢٠١١. أظهرت نتائج التحليل بأنه يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين أسعار أسهم الشركات المساهمة في قطاع الخدمات وأسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملات الدول قيد الدراسة، وخاصة عملات الدول التي تربطها علاقات تجارية خدمية نشطة مع الأردن مثل دول منطقة اليورو الأوروبي والصين والدنمرك وسويسرا والمكسيك. وأفاد نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بأن تأثير زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل اليورو الأوروبي والكرون الدنمركي والفرنك السويسري كان إيجابياً على أسعار أسهم شركات الخدمات، فيما كان تأثير زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل اليوان الصيني والبيزو المكسيكي سلبياً على أسعار أسهم شركات الخدمات في الأردن.

**الكلمات المفتاحية:** أسعار أسهم شركات الخدمات، أسعار صرف العملات، السوق المالي، التبادل التجاري.

**The Impact of Fluctuating Exchange Rates of the  
Jordanian Dinar on the Values of Shares of Public  
Companies in the Services Sector**

**Abstract:** This study aims at examining the impact of fluctuating exchange rates of the Jordanian dinar on the values of shares of public companies in the services sector listed in the Amman Stock Exchange. We selected seventeen major currencies, which are the most frequently used in Jordan, particularly for service companies. The time period allocated for the study was from the beginning of the year 2006 until June of 2011, which involved monthly database. The results of the analysis showed that the share prices of companies in the services sector is greatly affected by the Jordanian Dinar exchange rates against the currencies of countries that witnessed at movement of active commercial service between them and Jordan such as the European euro-zone countries, China, Denmark, Switzerland and Mexico. The multiple regression modal indicates that any increase in the price of the dinar exchange rate against the currencies of European euro-zone countries, Denmark, and Switzerland leads to positive impact on the stock prices of companies' services, but any increase in the price of the dinar exchange rate against the currencies of China and Mexico leads to negative impact on the stock prices of companies' services in Jordan.

#### أولاً: مقدمة

يعاني الأردن كغيره من الدول النامية من قلة الموارد الاقتصادية ونقص كفايتها لتوفير التمويل اللازم للقيام بمشاريع استثمارية صناعية وتجارية وخدمية في مختلف قطاعات الاقتصاد الأردني، وأدى ذلك إلى محدودية موجودات البنك المركزي الأردني من احتياطي الذهب والعملات الأجنبية، وزيادة حجم المديونية والاعتماد على القروض في تمويل الموازنة العامة والمشاريع التنموية، ونتج عن تفاقم مشكلة الأزمة المالية العالمية تراجع حاد في أسعار السندات والأسهم المتداولة في سوق عمان المالي، وربما كان ذلك متأثراً بشكل كبير بالتذبذب المستمر وبوتيرة سريعة تتجه نحو إنخفاض أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية، ومما تلحق هذه الحالة الضرر بالشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات في الأردن، حيث حصل تذبذب في اتجاه الرقم القياسي لأسعار أسهمها من ٢,٠٢٤ لعام ٢٠٠٦ إلى ٢,٧٤٤ لعام ٢٠٠٨ وأخذ باتجاه الانخفاض التدريجي ليصل إلى ١,٧٨٤ لعام ٢٠١١، (سوق عمان المالي، ٢٠١١). وتناولت الدراسة هذا الموضوع على النحو التالي:

#### ١,١ . مشكلة الدراسة:

زاد تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني المثبت بالدولار الأمريكي مقابل أسعار الصرف لبعض العملات الرئيسية التي يعتمد الاقتصاد الأردني على الاستيراد من منتجات بلدانها الخدمية والسلعية في تأمين الاحتياجات الاستهلاكية والاستثمارية، والتي كانت في معظمها من دول الاتحاد الأوروبي بنسبة ٢٣,١%، ومن الصين الشعبية ١٠,٨%، ومن الولايات المتحدة الأمريكية

## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

٥,٦%، ومن كوريا الجنوبية ٤,٢%، ومن اليابان ٣,١% ومن باقي دول العالم ٥٣,٣%، علماً بأن إجمالي مستوردات الأردن قدرت بنحو ١١,٥ مليار دينار أردني خلال العام ٢٠١٠، (دائرة الاحصاءات العامة، ٢٠١٠).

إن اعتماد الاقتصاد الأردني على الدولار الأمريكي في التعاملات التجارية الدولية ألحق بعض الضرر في أسعار صرف الدينار الأردني، كمحصلة للتغيرات المالية والاقتصادية الدولية، وما نجم عنها من تراجع كبير في أسعار صرف الدولار أمام أسعار صرف بعض العملات الرئيسية، ومن أهمها اليورو واليوان والين والجنية الاسترليني والفرنك السويسري وغيرها، وبالتالي تراجع القوة الشرائية للدينار الأردني، وزيادة حجم العجز في تمويل الاستيراد، وزيادة حجم المديونية، وتراجع حجم التداول في البورصة، وتراجع أسعار الأسهم وغيرها.

إن تفاقم مشكلة الازمة المالية العالمية مع ما يشهده العالم من تزايد الانفتاح الاقتصادي في التجارة الدولية، كأحد محركات العولمة، وبرز ما يعرف بالشركات متعددة الجنسيات، فقد أثرت جميعها على سعر الصرف للدينار الأردني، الذي يمثل القوة الشرائية للاقتصاد الوطني، (إسماعيل وجمعة، ٢٠٠٢). وقد انعكس ذلك سلباً على الأداء الاقتصادي، وعلى مؤشرات الأسواق المالية، وعلى أسعار الأسهم وبخاصة في قطاع الخدمات، وتسعى الدراسة إلى توفير إجابات وافية على السؤالين التاليين:

١. هل أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني مقابل أسعار العملات الرئيسية على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات؟

٢. ما هي أكثر العملات الأجنبية التي تعكس تغيرات أسعار صرفها للدينار الأردني أثراً على أسعار أسهم الشركات العامة المساهمة في قطاع الخدمات؟.

### ١,٢. أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية:

١. التعرف على أثر التغيرات في أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات الناجمة عن تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني مقابل أسعار العملات الأجنبية الرئيسية.
٢. التعرف على اتجاه التغيرات في أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات، وطبيعة اتجاه العلاقة مع التغيرات في أسعار صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية الرئيسية.

## د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

٣. قياس الأثر النسبي لتذبذب أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية الرئيسية في أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات.  
١,٣. أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة إلى ما يلي:

- ١- أهمية العلاقة بين أسعار صرف الدينار الأردني وأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات، وبخاصة المدرجة في بورصة عمان، والتي تساهم في تحقيق مصلحة المستثمرين في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
- ٢- المساهمة في تقديم مقترحات وتوصيات للمعنيين ومتخذي القرار في البنك المركزي الأردني وسوق عمان المالي لأخذ التدابير والسياسات المالية والاقتصادية اللازمة التي تحافظ على استقرار أسعار صرف الدينار الأردني.

١,٤. فرضيات الدراسة:

اعتمدت الدراسة الفرضية الرئيسية بصيغة النفي مما يلي:

"لا يؤثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني مقابل أسعار العملات الرئيسية في أسعار الأسهم للشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات عند مستوى معنوية  $\alpha = 0,01$ ". أي أن:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots B_n = 0$$

١,٥. منهجية الدراسة:

اعتمدت منهجية تحليل ومعالجة بيانات الدراسة ما يلي:

١,٥,١. مصادر البيانات:

§ نشرات البنك المركزي الأردني.

§ نشرات بورصة عمان اليومية المنشورة على الموقع بورصة عمان الإلكتروني ([www.ase.com.jo](http://www.ase.com.jo)).

§ نشرات سوق عمان المالي

§ الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة.

١,٥,٢. مجتمع الدراسة:

§ يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، ويغطي ما مجموعه ٥٨ شركة خدمية كما هي في الملحق ١.

## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

٣, ٥, ١. أسلوب تحليل البيانات:

استندت الدراسة على بيانات شهرية لجميع المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بواقع ٦٦ شهراً خلال الفترة الزمنية (٢٠٠٦/١/١ - 2011/06/30). وتم تحليل ومعالجة وتمثيل بيانات الدراسة باستخدام الأسلوب الإحصائي الوصفي، مدعماً بالجدول والأشكال والرسوم البيانية، وتفسيراتها، وقياس بعض مقاييس النزعة المركزية.

اعتمدت الدراسة منهج الاقتصاد القياسي في تقدير قيم معاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى، وذلك بعد إجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة لمعاملات بيتا المقدر<sup>1</sup> Beta Coefficient للدلالة على اتجاه تأثير المتغيرات المسقلة في المتغير التابع، وتفسير مدلول قوة العلاقات بين المتغيرات المدروسة، والتي من أهمها اختبارات Student Test<sup>2</sup>، Fisher Test، Normality Test، VIF، وذلك عند دلالة بنسبة خطأ تساوي  $\alpha = 0,01$  أي بدرجة ثقة تساوي ٩٩,٠٠، واستخدم في تطبيق أسلوب الانحدار الخطي المتعدد الخطوات البحثية التالية:

١- استبعاد أيام العطل لبورصة عمان من بيانات أسعار صرف الدينار الأردني.

٢- تمثيل أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات، باحتساب الرقم القياسي المرجح لأسعار الأسهم بالزيادة والنقصان في أسعارها للمقارنة بين التغيرات في أسعار أسهمها وأسعار صرف الدينار الأردني.

٣- تقدير البيانات شهرياً لكل من أسعار صرف الدينار وأسعار الأسهم قيد الدراسة.

٤- تحديد أفضل نموذج مطابق لتمثيل بيانات الدراسة، وذلك بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_n X_{im} + U_i$$

حيث إن:

$Y_i$  = المتغير التابع

$X_i$  = المتغير المستقل

$\beta_0$  = نقطة تقاطع خط أو مستوى الانحدار بالمحور Y

<sup>1</sup> Beta Coefficient = Reg. Coefficient \* SDV (X) / SDV (Y).

<sup>2</sup> قيمة T تساوي حاصل قسمة معامل الانحدار لكل متغير على الخطأ المعياري له أي  $T = B / S.E.M$  لجميع المتغيرات وتفسير قوة تأثير كل متغير في المتغير التابع والتي تزداد بزيادة قيمته.

<sup>3</sup> يستخدم مختبر F في قياس حسن مطابقة تقدير معاملات النموذج.

د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

$\beta_i$  = معامل الانحدار الخطي الجزئي Y على  $X_i$  عند جعل بقية المتغيرات المستقلة ثابتة.  
 $U_i$  = قيمة الخطأ العشوائي أو المتبقي.

٥- اختيار أفضل المعادلات ذات الدلالات القياسية المفسرة للمعالم الإحصائية المقدر، والتي تعبر عن قوة التأثير واتجاه العلاقة ضمن الحدود المقبولة إحصائياً وتقدير نسبة التأثير باستخدام مقياس معامل المرونة النسبي<sup>١</sup>.

٤, ٥, ١. متغيرات الدراسة:

أ- المتغيرات المستقلة: وشملت أسعار الصرف للدينار الأردني مقابل العملات الرئيسية التالية:

رمز العملة	رمز المتغير	العملة
EUR	X1	الاتحاد الأوروبي
CNY	X2	الصين
JPY	X3	اليابان
GBP	X4	المملكة المتحدة
CHF	X5	سويسرا
BRL	X6	البرازيل
CAD	X7	كندا
DKK	X8	الدنمارك
HKD	X9	هونغ كونج
INR	X10	الهند
KRW	X11	كوريا
MYR	X12	ماليزيا
MXN	X13	المكسيك
NOK	X14	النرويج

---

$$h = \text{Reg. coefficient} * \frac{(x)}{(\hat{Y})}$$

## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

SEK	X15	السويد
SGD	X16	سنغافورة
TWD	X17	تايوان

ب- المتغير التابع: الرقم القياسي المرجح<sup>1</sup> لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات، والتي شملت الخدمات الصحية والتعليمية والفنادق والسياحة والتكنولوجيا والاتصالات والطاقة والمنافع والخدمات التجارية والنقل، كما هو واضح في الملحق ٢.

١,٦. الدراسات السابقة:

هنالك عدد من الدراسات التي بينت أثر تذبذب أسعار صرف العملة المحلية مع العملات الرئيسية في العالم منها:

### ١- دراسة (Phylaktis & Ravazzolo, 2005).

بعنوان "أسعار الأسهم وديناميكية أسعار الصرف". حيث قام الباحثان بفحص أثر تغيرات أسعار صرف العملات في المدى القصير والمدى الطويل على أسعار الأسهم، وتم فحص مجموعة من دول الباسفيك خلال المدة (١٩٨٠-١٩٩٨)، وكانت نتيجة الدراسة أن تذبذب أسعار صرف العملة المحلية مع العملات الأجنبية ينعكس بشكل إيجابي أو سلبي على أسعار الأسهم حسب نوعية التغير ارتفاعاً أو انخفاضاً.

### ٢- دراسة (Rahman & Uddin, 2009).

بعنوان "ديناميكية العلاقة ما بين أسعار الأسهم وأسعار العملات إثبات من ثلاث دول إفريقية". فحص الباحثان أثر تغيرات أسعار صرف العملات مع أسعار الأسهم في البلدان: بنغلادش والهند وباكستان للفترة ما بين كانون الثاني ٢٠٠٣ إلى حزيران ٢٠٠٨ وكانت المشاهدات شهرياً. كانت نتيجة الدراسة لا يوجد أي علاقة ما بين تذبذب أسعار العملات مع أسعار الأسهم في البلدان الثلاثة المذكورة أعلاه.

<sup>1</sup> اعتمد الرقم القياسي أسلوب الترجيح بالقيمة السوقية لشركات العينة، فأعطيت كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينة ككل، واستخدم في حساب الرقم القياسي العام المرجح بالقيمة السوقية والأرقام القياسية القطاعية الصيغة العامة التالية:  $Index(t) = (Mt / Bt) * 1000$ ، حيث أن: Mt القيمة السوقية لشركات العينة: وتساوي مجموع حاصل ضرب أسعار إغلاق الأسهم المكونة للعينة في الزمن t في عدد الأسهم المكتتب بها في نفس الفترة. Bt القيمة الأساسية: وهي القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها المكونة للعينة في فترة الأساس.

٣-دراسة (Wei Chen & Chun Chen, 2001).

بعنوان "سبب العلاقة ما بين أسعار الأسهم وأسعار العملات دليل من سبعة بلدان" وقد وجدت الدراسة أنه في المدى الطويل هناك علاقة ما بين أسعار الأسهم والتغيرات في أسعار العملات.

٤-دراسة (أبو الفتوح، ٢٠٠٥).

بعنوان "قياس أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة الحقيقية على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي". في ضوء المسلمات الأساسية للاقتصاد الإسلامي. انصب التحليل في هذه الدراسة على تحليل أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة النقدية الحقيقية على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، في إطار المسلمات الأساسية للاقتصاد الإسلامي، وذلك باستخدام نموذج التعديل الجزئي ونموذج الفجوات الموزعة ذات الحدود. ولقد اقتصرَت الدراسة من حيث المتغيرات أو التحليل على ما يعتبر مقبولاً من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي. وكانت نتيجة الدراسة أن المستوى العام للأسعار هو المتغير الأساسي الذي يفسر ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصري. ويتغير سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصري في نفس اتجاه تغير المستوى العام للأسعار في مصر. كما أن مرونة سعر الصرف بالنسبة للمستوى العام للأسعار في الأجل الطويل أكبر من نفس المرونة في الأجل القصير، حيث يصبح سعر الصرف مرناً في الأجل الطويل. ولقد ترتب علي ارتفاع المستوى العام للأسعار أثر كمي على سعر الصرف في نفس الاتجاه، وأن الآثار المضاعفة للمستوى العام للأسعار على سعر الصرف تتزايد من عقد لآخر فمثلاً ترتب على ارتفاع المستوى العام للأسعار بنقطة طبقاً للمضاعف متوسط الأجل ارتفاع في سعر الصرف بحوالي (1.89) قرشا في عام (1971) قرشا، وبمقدار (4.53) قرشا في عام (1980)، وبمقدار (21.58) قرشا في عام (1990)، وبمقدار (50.94) قرشا في عام (2000).

إن الدراسات السابقة لم تُغطِّ موضوع دراستنا بالأسلوب المعتمد في معالجة وتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وهو الرقم القياسي لأسعار أسهم الشركات العامة في قطاع الخدمات في الأردن، وذلك من خلال قياس أثر التغير في أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الرئيسية الأخرى، والتي ترتبط بعلاقة ذات دلالة معنوية بالدولار الأمريكي، وإن ما يميز هذه الدراسة بإنها تناولت أحد أهم القطاعات الاقتصادية، وهو قطاع الخدمات والذي يشمل مساهمات قطاعات الصحة والرعاية الصحية والتعليم والسياحة في الناتج المحلي الاجمالي في الأردن.



## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

### ثانياً: الخلفية النظرية

تؤدي الأسواق المالية دوراً اقتصادياً مهماً في توفير المصادر المالية اللازمة للتنمية الاقتصادية، وتبرز أهميتها في خدمة الاقتصاد الوطني، وخاصة في الدول التي يقلص فيها تدريجياً دور القطاع العام، كون القطاع الخاص يلعب دوراً أكبر في النشاط الاقتصادي، من خلال تكوين الشركات الجديدة، التي تحتاج إلى رأس المال، أو زيادة رأس المال لبعض الشركات القائمة (الحناوي، ٢٠٠٦). ويشكل السوق المالي أداة مهمة في تمكين الوحدات الاقتصادية من الاتصال ببعضها البعض، والإلمام بكافة المعلومات والبيانات المتعلقة بتداول الأموال، والتعامل في السوق، من خلال بيع وشراء الأدوات المالية، ومن أهمها الأسهم والسندات (الشمرى، ٢٠٠٢). إذ باشر سوق عمان المالي أعماله في الأردن مع بداية عام ١٩٧٨، (المجلس القومي للتخطيط، ١٩٧٦)، بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية IFC التابعة للبنك الدولي، ويتم تداول أدوات الاستثمار المالي، كالأسهم أو السندات عن طريق عمليات البيع والشراء، وفق اللوائح والتعليمات المعمول بها، التي تضمن نجاح العملية الاستثمارية، وتحقيق العائد المالي المتوقع، وتخفف من درجة المخاطر المحتملة في السوق المنظم، وتحقق مصلحة الأطراف المتعاملة في السوق (صيام، احمد. ١٩٩٧).

يوجد سوقان للمال: الأولي، الذي يتعامل مع الإصدارات الجديدة لأسهم وسندات الشركات القائمة، والشركات حديثة التأسيس، والجهات الحكومية، وذلك من خلال الاكتتاب العام أو الخاص. والسوق الثانوي، الذي يتعامل مع تداول الأوراق المالية بين المستثمرين (حردان، طاهر. ١٩٩٧)، وركزت هذه الدراسة في البحث والتحليل على أسعار الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي، وقياس علاقتها ومدى تأثرها بأسعار صرف الدينار الأردني مقابل أسعار صرف العملات العالمية الرئيسية، وبهذا المفهوم نتناول نظرياً مفهوم الأسهم وأنواعها، ونظام صرف الدينار الأردني على النحو التالي:

#### ١. مفهوم الأسهم وأنواعها:

تنقسم الأسهم إلى نوعين وهما:

#### ١,١ الأسهم العادية Common Stocks:

إنها وثيقة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام وقابلة للتداول، وغير قابلة للتجزئة، وتمثل وثيقة ملكية أو صك ملكية، وتعد منشآت الأعمال مصدراً لخلق الأسهم، إذ يتكون رأس مال شركات المساهمة العامة وشركات التوصية بالأسهم من حصص متساوية، يتم تمثيل ملكية الحصص هذه

## د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

بوثائق ملكية Stock Certificates، يوضح كل صك اسم المنشأة صاحبة الإصدار، ونوع السهم ورقمه، وعدد الأسهم، وتقسّم قيمة الأسهم العادية إلى ثلاثة أقسام على النحو التالي:

١. القيمة الاسمية Par Value: وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم، وينص عليها في عقد التأسيس أو الإصدار.

٢. القيمة الدفترية Book Value: وتمثل قيمة حقوق الملكية متضمنة الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، فإن:

القيمة الدفترية للسهم = (حقوق الملكية / عدد الأسهم). أما في حالة وجود أسهم ممتازة، فإن:  
القيمة الدفترية للسهم = { (حقوق الملكية - حقوق الأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية }،  
(خريوش، ارشيد. ١٩٩٨).

٣. القيمة السوقية Market Value: هي قيمة السهم المتحققة في السوق، والتي لا يشترط تطابقها مع أي من القيمتين الدفترية أو الاسمية، والقيمة السوقية هي نتاج واقعي لطلب وعرض السهم في السوق، لذلك تعبر بشكل أكبر عن القيمة الحقيقية للسهم؛ لأنها تتأثر بالعائد المتوقع للسهم (التغيرات في القيمة الرأسمالية للسهم + التوزيعات). ويحتسب معدل العائد الحقيقي للسهم بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد الحقيقي للسهم} = \left\{ \frac{\text{القيمة الاسمية}}{\text{القيمة السوقية}} \times \text{نسبة التوزيع} \right\}$$

وقد تكون الأسهم اسمية؛ أي أنها مسجلة باسم مالكيها، ولا بد من تسجيل أي عملية نقل للملكية في جدول التنازلات في ظهر الأسهم، ويثبت ذلك الإجراء في سجلات الشركة، أما النموذج الأوسع للأسهم فهي لحاملها، وتنقل الملكية من خلال عملية التداول في أسواق الأوراق المالية الفورية والمستقبلية (الداغر، ٢٠٠٧).

وتعتبر الأسهم العادية من أهم مصادر التمويل للشركات المساهمة في القطاعات المختلفة ومنها قطاع الخدمات؛ وذلك لأن المنشأة غير ملزمة قانونياً برد الأسهم أو توزيع الأرباح للملاك، كذلك يعتبر إصدار المزيد من الأسهم العادية تؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية أو إلى مجموع الأصول وهذا يزيد من فرصة المنشأة للاقتراض في المستقبل (الحناوي، ٢٠٠٥).

### ١،٢ الأسهم الممتازة: Preferred Stocks

إنها أداة ملكية لتمويل منشآت الأعمال بمنح حق الملكية لحاملها، وهي مشابهة للأسهم العادية ولكنها تختلف عنها بما يلي:

### أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

أ. حق الملكية المكتسب لحاملها تعكسه القيمة النقدية لها، ويستثنى الاحتياطات والأرباح عند احتسابها، وتقدر قيمة الأسهم الممتازة بالقسمة على عدد الأسهم المصدرة.

ب. يتمتع حامل السهم الممتاز بحق الحصول على التوزيع السنوي محددة بنسبة ثابتة من القيمة الاسمية، وهي تقترب من السندات، وحق التوزيع مشروط بقرار الإدارة. وفي حالة عدم إقرار الإدارة للتوزيع في أي سنة، فإنها لا تصرف ولكن تتراكم عند القيام بإقرار التوزيع في السنوات اللاحقة، وتأخذ حق الأسبقية عن توزيعات الأسهم العادية.

ج. يأخذ حملة الأسهم الممتازة أولوية في أموال التصفية، مقارنة بحملة الأسهم العادية، وإن لهم الأسبقية بعد حملة السندات.

د. إن حامل السهم الممتاز لا يحق لهم التصويت في الجمعية العمومية إلا في حالات محددة.

هـ. تمتع الأسهم الممتازة بمزايا عدم إلزامية التوزيع السنوية، إلا عند تحقق الأرباح بثبات التوزيعات بنسب مئوية محددة، كونها تشكل أداة تمويلية لخفض نسبة الاقتراض والسندات إلى الأموال المملوكة.

هذا ويمكن اعتبار الأسهم الممتازة من أدوات التمويل الجيدة للمنشأة، فهي غير ملزمة قانونياً برد الأسهم، ولا يحق لمالك السهم التصويت في اختيار أعضاء مجلس الإدارة، أو التدخل في شؤون الإدارة، بالإضافة يكون للمنشأة فرصة جيدة للأقتراض في المستقبل، (هندي، ٢٠٠٨).

### ٣، نظام سعر الصرف للدينار الأردني:

يلعب البنك المركزي الأردني دوراً مهماً في مسيرة الاقتصاد الأردني، فقد انتهج سياسة نقدية تهدف إلى استمرار تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار الأردني، دعماً لاستمرار الاستقرار النقدي. (إسماعيل وجمعة، ٢٠٠٢)، وبما يلبي متطلبات ديمومة التنمية الاقتصادية، باعتباره المسؤول الرئيس عن دفع عجلة نمو الاقتصاد الوطني.

إن سياسة تثبيت سعر الصرف للدينار الأردني كانت معتمدة في الأردن منذ العام ١٩٥٠، حيث تم ربطه آنذاك بالجنية الاسترليني بسعر متعادل ١ : ١ أي دينار أردني واحد يساوي جنية استرليني واحد، واستمرت حتى تاريخ ١٩٦٧/١١/٢٠ فتغير سعر التعادل ليصبح ٠,٨٥٧ : ١ أي دينار أردني واحد يساوي جنية استرليني واحد، ثم تقرر فك ارتباط صرف الدينار الأردني كلياً بالجنية الإسترليني في عام ١٩٧٢، واعتماد سياسة صرف كان يعتقد بأنها أكثر مرونة وهي ربطه بسعرين في آن واحد، وهما سعر غرام الذهب والدولار الأمريكي، أي أن الدينار الأردني يساوي ٢,٢٩٢ غرام ذهب ويساوي ٢,٨ دولار أمريكي، وسمح بهامش تذبذب

#### د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

زائداً ناقصاً مقداره ٢,٢٥% من سعر التعادل، ولم تستمر هذه السياسة طويلاً فقام بربطه بالدولار الأمريكي فقط منذ ١٩٧٣/٢/١٥ ولكن بسعر تعادل أعلى وهو ١ : ٣,٣٩ أي أن كل دينار أردني واحد يساوي ٣,٣٩ دولاراً أمريكياً، (غازي المومني، ٢٠٠٨).

لكن في شهر شباط ١٩٧٥ قرر البنك المركزي الأردني انتهاج سياسة سعر صرف ثابتة للدينار الأردني، استمرت حتى العام ١٩٨٦، وهي ربط الدينار الأردني بسلة حقوق السحب الخاصة، ضمن هامش تذبذب زائداً ناقصاً مقداره ٢,٢٥%، حتى نهاية العام ١٩٨٧، فعاد البنك المركز الأردني ليتخذ قراراً كان غير صائب في بداية العام ١٩٨٨، نتج عنه أضرار سلبية على الاقتصاد الأردني، حيث عمقت من الركود الاقتصادي في البلاد، وضغطت على صافي موارد المملكة من العملات الأجنبية، وهو تعويم سعر صرف الدينار الأردني، أملاً في تحقيق قدر أكبر من التوازن بين قوى العرض والطلب، واستمر ذلك حتى شهر شباط عام ١٩٨٩، فأعيد ربطه بالدولار الأمريكي كسياسة ثابتة، كما هو سعر صرف ثابت ملزماً للبنوك الأردنية كافة بهذا القرار، ولكن بسعر تعادل أقل بكثير، وهو ١ : ١,٤١٢ أي دينار أردني واحد يساوي ١,٤١٢ دولار أمريكي، وهو على هذا الحال إلى تاريخ الانتهاء من إعداد هذه الدراسة.

#### ثالثاً: تحليل البيانات

استخدم برنامج التحليل الإحصائي SPSS في قياس تأثير التغيرات في أسعار صرف الدينار الأردني مقابل سلة من العملات العالمية (كمتغيرات مستقلة) على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات (كمتغير تابع)، وتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يعكس طبيعة وإتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وذلك بعد التأكد من حسن استخدام النموذج وتطابقه مع مفهوم التحليل الاقتصادي والمالي لخصائص المتغيرات عند تقدير معاملات النموذج Model Parameters مخبرياً وفقاً لفرضية الدراسة.

أجريت سلسلة من الاختبارات والتحليلات الإحصائية في قياس أثر أسعار صرف الدينار الأردني مقابل أسعار صرف ١٧ عملة عالمية بأسلوب الانحدار المتدرج Stepwise Regression، وتم التوصل إلى أن أفضل تمثيل لنموذج الانحدار الخطي المتعدد كان للرقم القياسي المرجح بأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات، يتكون من خمسة متغيرات مستقلة ومعاملاتها المقدره تفسر بدرجة كبيرة أثر تغيرات أسعار صرفها بالدينار الأردني، ولا يوجد ارتباط ذاتي فيما بينها، وهي عملات اليورو الأوروبي EUR والكرون الدنمركي DKK والفرنك السويسري CHF واليوان الصيني CNY والبيزو المكسيكي MXN على الرقم القياسي لأسعار أسهم الشركات

## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

المساهمة العامة في قطاع الخدمات قيد الدراسة، واستنتجت باقي المتغيرات المستقلة وعددها ١٢ متغير، والتي تم فحص علاقتها مع المتغير التابع ولم تكن تأثيراتها عليه بدلالة معنوية إحصائية. فيما أظهرت نتائج التحليل القياسي كما في الملحق ٣، بأن المتغيرات المكونة في هذا النموذج تفسر ما نسبته ٨٥,٤% من التغيرات في المتغير التابع Index، حسب تقدير معامل الارتباط المعدل Adjusted R Square، وأن المتغيرات المتبقية Residuals أو ما يعرف بالمتغير العشوائي Random Variable تفسر النسبة الباقية ١٤,٦% في التغيرات، التي تحصل في المتغير التابع، وهو ما أكدته مقياس فيشر  $F = 76.787$  الذي يعبر عن حسن تطابق النموذج للاستخدام والتقدير، وإن المعلمات المقدرة للحد الثابت ولجميع المتغيرات المستقلة في النموذج كانت ممتلئة وبدلالة إحصائية لجميع قيم Student Tests (t) المحسوبة، التي كانت جميعها أكبر من القيم الجدولية عند مستوى معنوية ١%. وتبين بأنه لا يوجد ارتباط متداخل بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity قيد الدراسة، وفق تقديرات مقياس Variance Inflation (VIF) Factor، ولا يوجد ارتباط ذاتي بينها. وتتمثل صيغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد بما يلي:

$$\text{Index} = -50.311,026 + 30.141,529 \text{ EUR} + 6670,584 \text{ DKK} + 4423,22 \text{ CHF} \\ - 890,961 \text{ CNY} - 189,778 \text{ MXN} \\ t = -7.393 \quad 8.850 \quad 7.776 \quad 7.991 \quad -6.120 \quad -4.969$$

أفادت نتائج قياس المعلمات المقدرة، بأن أسعار صرف الدينار الأردني مقابل ثلاث عملات وهي EUR و DKK و CHF كان تأثيرها إيجابياً في المتغير التابع Index، فزيادتها تؤدي إلى زيادة الرقم القياسي لأسعار أسهم الشركات العامة في قطاع الخدمات في الأردن، فيما أن أسعار صرف الدينار الأردني مقابل عمليتي CNY و MXN كان تأثيرها سلباً عليه، فزيادتها تؤدي إلى انخفاضه. وأفاد مقياس معامل المرونة النسبي بأن زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل EUR الأوروبي تزيد من قيم أسعار أسهم الشركات في قطاع الخدمات بنسبة ١٣,٦١% من الزيادة في أسعار صرفه، وإن زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل DKK الدنماركي تزيد من قيم أسعار أسهم الشركات في قطاع الخدمات بنسبة ١٢,٠٧% من الزيادة في أسعار صرفه. إن زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل CHF السويسري تزيد من قيم أسعار أسهم الشركات في قطاع الخدمات بنسبة ١,٦٢% من الزيادة في أسعار صرفه. إذ يتأثر سوق عمان المالي كغيره من اسواق المال العالمية بالتغيرات في أسعار صرف الفرنك السويسري، لما تتمتع بها سويسرا الاتحادية بمكانة مركزية سيادية في حجم الاحتياطي النقدي الدولي، وحجم الودائع

#### د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

وحجم الأرصدة من مختلف العملات العالمية وبخاصة من الدول الصناعية والمتقدمة، ويشكل الفرنك السويسري ملاذاً آمناً للتعاملات المالية، وبالتالي يوجد علاقة إيجابية بين زيادة أسعار صرف الدينار مقابل الفرنك السويسري على أسعار أسهم الشركات في قطاع الخدمات، كما هو الحال أيضاً لعملة الدنمارك التي تلعب عملتها دوراً مهماً في اقتصاديات الدول، التي لها تبادل تجاري خدمي مع الدول الاسكندنافية، وخاصة في مجال الفنادق والسياحة والنقل والصحة والتعليم وغيرها.

نجد بالمقابل بأن زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل أسعار صرف عملات CNY الصيني و MXN المكسيكي تخفض من قيم أسعار أسهم الشركات في قطاع الخدمات بنسب (٢,١٠%) و (٠,٧٤%) من كل زيادة في أسعار صرفها على الترتيب، وبهذا يكون تأثيرها سلبياً على أسعار الأسهم في قطاع الخدمات الأردني، ويعود السبب الرئيس إلى ربط الدينار الأردني بسعر صرف ثابت مع الدولار الأمريكي، وكما هو الحال فإن الاقتصاد الأمريكي يعاني من تقادم العجز في الموازنة العامة، وزيادة حجم المديونية وخاصة مع الاقتصاد الصيني، وإن تدفق المنتجات الصينية التصديرية تؤدي وبإستمرار إلى إغراق العديد من الاسواق العالمية بأسعار منافسة جدا ومنها السوق الأمريكي، (البنك المركزي الأردني، ٢٠١٠). وذلك بسبب تدني قيمة اليوان الصيني امام باقي العملات في الدول الصناعية الأخرى، وانخفاض قيمته يخفض من أسعار منتجاته التصديرية، وبالتالي يعجز الاقتصاد الأمريكي على منافسته لانخفاض تكاليف الانتاج لديه مثل العمالة وفائدة رأس المال وغيرها، وبالتالي تنعكس هذه الحالة سلباً على أسعار صرف الدولار مقابل اليوان، ومن ثم على أسعار الأسهم في جميع القطاعات الاقتصادية الأمريكية، وتمتد آثار هذه الحالة ليتأثر أيضاً كل اقتصاد بلد يربط عملته بسعر صرف ثابت مقابل الدولار الأمريكي مثل الأردن، ليس فقط على أسعار أسهم الشركات في قطاع الخدمات، وإنما أيضاً على جميع قيم السندات والأسهم المتداولة في سوق عمان المالي وعلى الحياة الاقتصادية عامة، وهكذا ربما تتكرر الحالة نفسها ولكن بأثر أقل للتغيرات في أسعار صرف الدينار الأردني مقابل البيزو المكسيكي، وذلك لحساسية اقتصاد هذا البلد ومواقفه السلبية اتجاه السياسة الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية، وما ينتج عنها من آثار سلبية على اقتصاديات الدول الأخرى.

أما التأثير الإيجابي على أسعار الأسهم في قطاع الخدمات الأردني نتج عن تغير أسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملات اليورو الأوروبي والكرون الدنمركي والفرنك السويسري. وربما

## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

يفسر ذلك لإعتماد أنشطة قطاعات الخدمات الصحية والتعليمية والسياحة وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات والطاقة والنقل والخدمات التجارية بشكل كبير على حجم التبادل الخدمي للسلع غير المنظورة مع دول منطقة اليورو الأوروبي. إضافة إلى أن الأردن تربطه علاقات مميزة مع دول الاتحاد الأوروبي التي تسعى جاهدة إلى تقديم الدعم غير المباشر إلى الاقتصاد الأردني من خلال تنفيذ العديد من مشاريع الخدمات الاستشارية، وتوفير المنح والمساعدات اللوجستية لتطوير القطاعات الخدمية، وتقديم التسهيلات الائتمانية لتمويل بعض المشاريع الاقتصادية والخدمية المتوسطة والصغيرة، والمشاريع الاستثمارية المشتركة، وغيرها.

إن المنتبغ لتطور العلاقة البيانية الشهرية الممتدة من شهر ٢٠٠٦/١ ولغاية شهر ٢٠١١/٦ بين الرقم القياسي المرجح لأسعار أسهم الشركات العامة في قطاع الخدمات مع أسعار صرف الدينار الأردني، مقابل كل عملة من العملات المكونة لنموذج الانحدار الخطي المتعدد، نجد بأنها كانت تعكس وجود علاقة خطية عكسية مع كل من العملات الصينية والمكسيكية، وتعكس علاقة خطية طردية مع كل من العملات اليورو الأوروبية والسويسرية والدمركية، وأن محصلة هذه التأثيرات تدعو إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية  $\alpha = 0,01$ ، وهي أن:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots B_n = 0$$

وقبول الفرضية البديلة عند مستوى معنوية  $\alpha = 0,01$ ، وهي أن:

$$H_a: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots B_n \neq 0$$

بأن الميل الحدي للتغيرات في المتغير التابع الناتجة عن التغيرات في المتغيرات المستقلة لا تساوي صفراً، بمعنى لها تأثير سلباً أو إيجاباً على الرقم القياسي المرجح الممثل لأسعار الأسهم للشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات في الأردن، وتشير البيانات بأنه بدأ بالانخفاض التدريجي من ٢٠٠٦/١ ولغاية ٢٠٠٦/١٢ وعاد ليرتفع بمعدلات نمو منخفضة لغاية ٢٠٠٧/٩، ومن ثم بمعدلات نمو عالية وبشكل حاد جداً من شهر ٢٠٠٧/١٠ ولغاية شهر ٢٠٠٨/٥، وبعدها عاد فانخفض بشكل حاد حتى شهر ٢٠٠٨/١٢، وتم استقرار التذبذب متدرجاً باتجاه الانخفاض منذ ٢٠٠٩/١ ولغاية ٢٠١١/٦.

إنّ فما هو أثر ارتفاع أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأخرى على أسعار الأسهم في قطاع الخدمات؟ الجواب يتلخص بأن المتابع لأسعار أسهم القطاع المالي المتداولة عالمياً أو محلياً صعوداً أو نزولاً، يتأكد له بأنها من أكثر العوامل تأثيراً على أسعار صرف العملات صعوداً ونزولاً مثل الدولار أو اليورو وغيرها، وإن ما تواجهه الولايات المتحدة من أزمة

#### د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

بورصات وديون وعجز مستمر في الموازنة العامة، زاد من تفاقم مشاكلها الاقتصادية والمالية، مما قلل من فرص نجاح السوق المالي الأمريكي في استمرار الاحتفاظ بتصنيفه الائتماني الممتاز "أيه أيه أيه" الذي تمنحه وكالات التصنيف الائتماني للدول الأكثر موثوقية على صعيد الديون، وبالتالي يقلل من فرص المحافظة على نمو أسعار أسهم الشركات العاملة في الدول المرتبطة بالدولار الأمريكي مثل الأردن، (غازي المومني، ٢٠٠٨).

إذ يتوقع أن يفقد الدولار الأمريكي المركز الذي يتمتع به كعملة احتياط عالمي ليحل محله نظام احتياط متعدد من العملات الأجنبية، وأن العملة الصينية تتصدر حالياً العملات العالمية بصفتها ثاني أكبر دولة من الناحية الاقتصادية، وتحتفظ بأكبر احتياطي من الدولار في العالم بحوالي ثلاثة تريليونات دولار، وهي قادرة على تعريض الدولار إلى المزيد من المخاطر في حال امتناعها عن شراء سندات الدين الأمريكي، (فهمي الكتكوت، ٢٠١١).

إن هذا التطور زيادة وانخفاضاً في قيم الرقم القياسي لأسعار الأسهم رسمت صورة واضحة بإنها تتأثر كثيراً بالتغيرات، التي تحصل في أسعار صرف الدينار الأردني مقابل اليورو، ولكنها بشكل يمثّل أكثر استقراراً وبنفس الاتجاه زيادة وانخفاضاً. والحالة نفسها تكررت أمام صرف العملة السويسرية ولكن بوتيرة أكثر ثباتاً باتجاه الانخفاض التدريجي. والملاحظ بأن العملة الدنماركية كان تأثيرها واضحاً على أسعار الأسهم فانخفاض سعر صرف الدينار امامها يجذب فرص نمو أفضل في أسعار الأسهم الخدمية، وربما يعود السبب لاعتماد الأردن كثيراً على السياح القادمين من الدنمارك إلى الأردن في اوقات انخفاض سعر الصرف للدينار. أما العملة الصينية كانت باتجاه الانخفاض التدريجي طيلة فترة الدراسة، وهو ما عكس العلاقة السلبية مع أسعار الأسهم لتأثرها بأسعار الدولار الأمريكي وعلاقته مع اليوان الصيني. وهكذا بالنسبة للعملة المكسيكية فكانت عكسية وتظهر مدى تأثير التغير في أسعار صرف الدينار مقابل عملتهم على أسعار الأسهم بشكل جلي وواضح، وللمزيد من التوضيح أنظر الاشكال البيانية في الملحق رقم ٤.



## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

### رابعاً: النتائج والتوصيات:

#### أ- النتائج:

- ١- إن سعر صرف الدينار الأردني مقابل أسعار صرف العملات الأجنبية تأثر كثيراً بالتذبذب في أسعار صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الأجنبية نفسها، وخاصة خلال الأشهر من ٢٠٠٦/١ - ٢٠١١/٦، مما يعني بأن ربط الدينار الأردني بالدولار الأمريكي يؤثر سلباً على الاقتصاد الأردني، ويسبب الكثير من المتاعب والاضطرابات في تداولات السوق المالي، وهو انعكاس طبيعي للضرورة المالية التي يعاني منها الاقتصاد الأمريكي.
- ٢- إن أسعار أسهم الشركات المساهمة في قطاع الخدمات تتأثر كثيراً بأسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملات الدول، التي تشهد حركة تجارية خدمية نشطة ما بينها وبين الأردن مثل دول منطقة اليورو الأوروبي والصين والبنمرك وسويسرا والمكسيك ويعتمد الاقتصاد الأردني على الاستيراد من هذه الدول بنسبة تصل لنحو ٤٠%.
- ٣- إن زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملات اليورو الأوروبي والكرون البنمركي والفرنك السويسري تزيد من قيم أسهم الشركات المساهمة العاملة قطاع الخدمات في الأردن، وربما يعود السبب إلى اعتماد قطاع الخدمات على التصدير للخدمات التجارية والسياحية والعلاجية والنقل إلى دول الاتحاد الأوروبي.
- ٤- إن أسعار صرف الدينار مقابل عملات اليوان الصيني والبيزو المكسيكي تخفض من قيم أسهم الشركات المساهمة العاملة قطاع الخدمات، لاعتماده على الاستيراد للخدمات التجارية وخاصة من الصين.

#### ب- التوصيات

- ١- ضرورة العمل على زيادة إستقرار قيمة الدينار الأردني، ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد الأردني بشكل عام، ويمكن أن يساهم في تحقيق ذلك العمل على تبني سياسة مالية تعتمد أكثر على ربط أسعار صرف الدينار الأردني بسلة من العملات الحرة الأخرى بالإضافة إلى الدولار الأمريكي على أن يكون بينها اليورو واليوان والفرنك السويسري لما لها من تأثير كبير على قيم الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي.
- ٢- تقليل اعتماد الاقتصاد الأردني على الاستيراد من الدول، التي تؤثر ارتفاع أسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملتها سلباً على قيم الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي،

## د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

- بالاعتماد على ما توصلت إليه هذه الدراسة أو أية دراسات أخرى تؤكد سلبياً تأثيرها على الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية وعلى القوة الشرائية للدينار الأردني.
- ٣- تحسين نوعية وجودة السلع والخدمات المعدة لغايات التصدير للدول التي تساهم زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملتها إيجاباً على الاقتصاد الأردني لزيادة صادراتنا إليها وتحقيق صافي إيجابياً لعوائد التجارة الخارجية معها، وبالتالي توفير المزيد من الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية.
- ٤- تطوير نظم معلومات إلكترونية لتداول الأسهم والسندات أكثر مرونة وأدق رقابة وأمانة في تعاملات البيع والشراء وخاصة البيع على المكشوف وتنسيق جهود جميع المؤسسات المالية مثل البنك المركزي الأردني وسوق عمان المالي وبورصة عمان وتكامل إدارتها وتوحيد العمل المؤسسي فيها بما يضمن حماية السوق المالي من المضاربات غير المشروعة وجذب أكثر للاستثمارات العربية والأجنبية مع المؤسسات المنتجة للمعلومات الأخرى مثل دائرة الإحصاءات العامة، ومؤسسة تشجيع الاستثمار، ووزارة المالية، ووزارة الشؤون البرلمانية كجهة منسقة لجهود السلطة التشريعية مع مؤسسات الدولة في هذا المجال، وخاصة في المجالات المتعلقة بأسعار الصرف للدينار الأردني، وأسعار أسهم الشركات، والاحتياطي النقدي.

### المراجع:

- ١- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، قياس أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة الحقيقية على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي: في ضوء المسلمات الأساسية للاقتصاد الإسلامي". المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، كلية الشريعة، ٢٠٠٥.
- ٢- أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، ط١، دار المناهج، للنشر و التوزيع، عمان، ١٩٩٧.
- ٣- إسماعيل إبراهيم الطرد، إدارة العمليات الأجنبية، مطبعة الروزنا، طبعة الأولى، ٢٠٠١.
- ٤- إسماعيل الطراد وجمعة عياد. التشريعات المالية والمصرفية. دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ٢٠٠٢.
- ٥- البنك المركزي الأردني: <http://www.cbj.gov.jo/>.
- ٦- بورصة عمان للأوراق المالية: [www.ase.com.jo](http://www.ase.com.jo).

## أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

٧- حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا ارشيد. الاسواق المالية مفاهيم وتطبيقات. ط١، عمان دار زهران، ١٩٩٨.

٨- دائرة الاحصاءات العامة، تقرير التجارة الخارجية لعام ٢٠١٠، عمان، الأردن.

٩- سوق عمان المالي. التقرير الإحصائي لعام ٢٠١١. اصدار دائرة البحوث والدراسات، الأردن

١٠- طاهر حيدر حردان. مبادئ الاستثمار. دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، ١٩٩٧.

١١- عبد الغفار حنفي. أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية. الدار الجامعية، ٢٠٠٥.

١٢- غازي فلاح المومني. إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة. دار المناهج، الأردن، عمان. ٢٠٠٨.

١٣- فهمي الكتكوت. الدولار يدفع ثمن تفاقم المديونية. مقال منشور في جريدة العربي اليوم، ٢٠١١/٨/١٣.

١٤- المجلس القومي للتخطيط، خطة التنمية الخمسية الأولى (١٩٧٦ - ١٩٨٢)، عمان، ١٩٧٦.

١٥- محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، ٢٠٠٥.

١٦- محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم و السندات، الدار الجامعية، ٢٠٠٦.

١٧- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)، دار النشر والتوزيع، د.ط، ٢٠٠٧.

١٨- منير هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة السادسة ٢٠٠٨، ص ٥٣٤.

١٩- ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ٢٠٠٢.

20- Chen, W. & Chun, C. **The Causal Relationship between Stock Prices and Exchange Rate: Evidence from the G-7.** Journal of Economic and Management 2011 vol, 7, issue page 101-103.

21- Rahman, L. & Uddin, J. **Dynamic Relationship between Stock Prices and Exchange Rate: Evidence from Three South Asia countries.** International business Research vol. 2, no. 2, 2009.

- 22- Phylaktis, K. & Ravazzolo, F. **Stock Price and Exchange Rate Dynamics**. Journal of International Money and Finance 2005. 1031-1053.

ملحق ١: قائمة الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات في الأردن

كهرباء إربد	الفنادق والسياحة
الخدمات التجارية	وادي الشتا
أفقد ملط أفنتعليميه	النقلات الصحية
الجنوبية للتكنولوجيا ونيات	المجموعة الأردنية للتشارية
أفوق ناعم القاطمية	المنتكاملة للنقل المهيتم
الأولقة للمشغليمع	بيلافات المظليل
بنذارس الاتحاد	السوايم القبطية
التيسويلا للتجارية	للغنا لنقل و الاستثمار
الجملعتي فيلاوفايه	والمقاربه للنتظام
الانكواق جيوالات	الخطوط النجدية للسياحية
التكاهل للتأجير والتمويلي	البنكيات السياحية/جت
الاربتيشن للإتاحة المتخصصة	النقل للتعليق/الإفلا سواق
المركز الأردني	الموجية الدولية للفنادق
الرجائي	التقوية للبقية للمطاعم
المتخصصة للتجارة	الفلوجو للمطعم
الطاقة و المنافع	الغبوق للمشاريع
المكبرو بالتحال الأردنية	سرى
مصفاة الأردن /جوبترول	الركائز

أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

ملحق ٢: تطور تداول أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات

الاشهر	حجم التداول	عدد الأسهم	الرقم القياسي
2006-01	70.5	17.4	2,325
2006-02	71.6	18.1	2,162
2006-03	60.8	20.4	2,127
2006-04	65.4	25.3	2,217
2006-05	50.0	18.6	2,118
2006-06	86.4	38.2	1,941
2006-07	79.5	35.7	1,941
2006-08	133.2	54.0	1,960
2006-09	112.8	49.0	1,932
2006-10	103.2	43.6	1,902
2006-11	82.7	39.2	1,829
2006-12	45.5	24.5	1,833
2007-01	81.6	38.7	1,987
2007-02	170.8	72.5	2,137
2007-03	133.4	58.7	2,085
2007-04	155.3	66.0	2,054
2007-05	135.4	63.7	2,057
2007-06	202.9	80.3	2,155
2007-07	109.6	50.2	2,146
2007-08	94.4	44.8	2,058
2007-09	70.7	34.1	2,044
2007-10	99.5	48.6	2,177
2007-11	130.2	63.2	2,210
2007-12	250.7	76.0	2,460
2008-01	440.1	103.4	2,659
2008-02	381.8	96.9	2,808
2008-03	788.8	145.4	2,850
2008-04	800.9	160.4	3,085
2008-05	691.1	132.6	3,240
2008-06	922.2	202.9	3,367
2008-07	557.4	139.2	3,070
2008-08	221.6	67.2	2,950
2008-09	161.9	44.2	2,717
2008-10	99.1	39.2	2,158

د. جهاد أبوالسندس و د. غازي المومني

2008-11	117.7	51.6	1,996
2008-12	95.3	43.2	2,026
2009-01	85.8	56.9	1,949
2009-02	98.0	85.5	1,860
2009-03	204.3	148.9	2,045
2009-04	232.1	146.5	2,029
2009-05	168.4	86.8	2,033
2009-06	212.1	97.2	2,053
2009-07	117.1	81.4	1,985
2009-08	107.4	77.9	1,973
2009-09	177.2	120.7	2,029
2009-10	155.8	118.1	2,077
2009-11	105.6	77.0	2,112
2009-12	175.0	109.4	2,108
2010-01	149.2	91.3	2,097
2010-02	119.5	83.5	2,051
2010-03	155.3	134.7	2,100
2010-04	114.8	122.2	2,043
2010-05	107.2	95.2	1,969
2010-06	114.4	82.9	1,933
2010-07	106.3	68.2	1,945
2010-08	175.2	100.3	1,928
2010-09	193.0	118.8	1,967
2010-10	142.0	101.3	1,940
2010-11	105.0	75.6	1,922
2010-12	53.0	61.5	1,897
2011-01	81.6	76.3	1,895
2011-02	34.9	37.7	1,867
2011-03	43.4	48.8	1,777
2011-04	44.3	46.5	1,770
2011-05	49.4	67.2	1,719
2011-06	32.1	43.7	1,678

أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

ملحق ٣: نتائج التحليل الإحصائي

### 1. Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
INDEX	2144.45	365.761	66
EUR	.96876	.067284	66
DKK	3.87992	.265445	66
CHF	.78818	.078711	66
CNY	5.07480	.360725	66
MXN	8.38117	.822239	66

### 2. Correlations

		INDEX	EUR	DKK	CHF	CNY	MXN
<b>Pearson Correlation</b>	INDEX	1.000	.621	-.572	-.021	.002	-.491
	EUR	.621	1.000	-.996	-.600	-.461	-.154
	DKK	-.572	-.996	1.000	.617	.485	.116
	CHF	-.021	-.600	.617	1.000	.873	-.315
	CNY	.002	-.461	.485	.873	1.000	-.603
	MXN	-.491	-.154	.116	-.315	-.603	1.000
	<b>Sig. (1-tailed)</b>	INDEX	.	.000	.000	.433	.493
EUR		.000	.	.000	.000	.000	.108
DKK		.000	.000	.	.000	.000	.177
CHF		.433	.000	.000	.	.000	.005
CNY		.493	.000	.000	.000	.	.000
MXN		.000	.108	.177	.005	.000	.

### 3. Model Summary(c)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.930 (a)	.865	.854	139.957	.865	76.787	5	60	.000	1.806

a Predictors: (Constant), MXN, DKK, CHF, CNY, EUR

b Dependent Variable: INDEX

### 4. ANOVA(c)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19587.873	5	1504103.19 1	76.787	.000(a)
	Residual	19587.873	60	19587.873		
	Total	19587.873	65			

a Predictors: (Constant), MXN, DKK, CHF, CNY, EUR

b Dependent Variable: INDEX

### 5. Coefficients (a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
(Constant)	٥٠٣١١,٠٢٦-	٦٨٠٥,٤٤٣		٧,٣٩٣-	...	٦٣٩٢٣,٩٣٨-	- ٣٦٦٩٨,١١٤
EUR	٣٠١٤١,٥٢٩	٣٤٠٥,٦٨٦	٥,٥٤٥	٨,٨٥٠	...	٢٣٣٢٩,١٤٢	٣٦٩٥٣,٩١٦
DKK	٦٦٧٠,٥٨٤	٨٥٧,٨٠٤	٤,٨٤١	٧,٧٧٦	...	٤٩٥٤,٧٢٠	٨٣٨٦,٤٤٨
CHF	٤٤٢٣,٢٢٠	٥٥٣,٥٣١	٩٥٢.	٧,٩٩١	...	٣٣١٥,٩٩٣	٥٥٣٠,٤٤٧
CNY	٨٩٠,٩٦١-	١٤٥,٥٩١	٨٧٩.-	٦,١٢٠-	...	١١٨٢,١٨٦-	٥٩٩,٧٣٧-
MXN	١٨٩,٧٧٨-	٣٨,١٩٣	٤٢٧.-	٤,٩٦٩-	...	٢٦٦,١٧٦-	١١٣,٣٨١-

a Dependent Variable: INDEX



أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني

#### 6. Residuals Statistics (a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Predicted Value</b>	1697.10	3267.14	2144.45	340.147
Std. Predicted Value	-1.315	3.301	.000	1.000
Standard Error of Predicted Value	27.091	63.285	41.045	9.874
Adjusted Predicted Value	1677.39	3317.80	2145.80	340.166
Residual	-277.56	282.34	.00	134.466
Std. Residual	-1.983	2.017	.000	.961
Cook's Distance	.000	.125	.019	.029
Centered Leverage Value	.022	.189	.076	.045

a. Dependent Variable: INDEX

ملحق ٤: الأشكال البيانية: تطور العلاقة بين أسعار الصرف للعمات وسعر الأسهم

