



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية



عنوان المذكرة

دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم دراسة قياسية للشركات المدرجة في مؤشر FTSE100

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة المالية والمحاسبة
تخصص: مالية

من إعداد:

- خوالد إيمان

- مزغيش بشرى

تحت إشراف:

د. ترفاس جمال الدين

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
أ.د. زيرق سوسن	أستاذ	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
د. صيد مريم	أستاذ محاضر ب	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا
د. ترفاس جمال الدين	أستاذ محاضر ب	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	مقررا

السنة الجامعية: 2026/2025

الإهداء

إهداء من إيمان

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ}

صدق الله العظيم

أحمد الله حمداً كثيراً على ما وفقني إليه فهي أنا اليوم أتمم أولى ثمرات جهدي بفضلته وإلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم، أما بعد أهدي تخرجي لنفسي التي لم تعرف الاستسلام وجعلت من الصعاب طريقاً نحو حلمها، ثم إلى من بفضلهما بَلَغْتُ هذا المقام وبرضاها استقامت لي الدروب.

إلى سندي الأول وضلعي الثابت (والدي العزيز)

يامن أحمل اسمه فخراً كأنه وسامٌ لا يُنزع، وأحيا على خطاه اعتزازاً، إلى من اتكأت على صلابته حين مالت بي السبل فاستقام دربي، إلى الرجل الذي علمني كيف يُصنع المجدُّ من العدم، أهدي إليك هذا الحصاد فما أنا إلا أثرٌ من كفاحك وقصة نجاح أنت بطلها.

إلى ظل الجنة في الدنيا، وداعمتي الأولى (أمي الحبيبة)

إلى من لولا رضاها لما اهتديتُ سبيلاً، ولولا كفاحها لما بلغتُ مقاماً، إلى من كانت صلواتها تسبق خطاي، ودعواتها تفتح لي مغاليق الأبواب، أهدي إليك هذا الجهد اعترافاً بأنني ما كنت لأكون لولا أنك كنت بجانبتي.

إلى (إخوتي) سندي في الحياة وقوتي بعد أبي "أيمن وإسلام ومحمد"

إلى (أختي) من وقفت بجانبتي وكانت لي قوة لا تقدر "منى"

إلى (ابنة عمتي) التي كانت لي أختاً قبل أن تكون قريبة "مريم أنفال"

للروح الغالية على قلبي (خالتي) وإن غاب حضورك عن عيني فلن تغيب ذكراك عن قلبي رحمك الله.

إلى (جدّتي) "محبوبة وزهرة"، وإلى أختي التي جمعتني بها المحبة لا النسب "كريمة" ولصديقتي الوفية "مريم"

إلى من كان سندي في هذه الرحلة شكراً على دعمك وتشجيعك وعلى وقوفك معي في كل لحظة تعب.

إلى رفيقة الدرب وشريكة النجاح (بشرى)

سرنا معاً في طريق العلم بخطوات ثابتة وتقاسمنا لحظات الجد والاجتهاد، وتجاوزنا الصعوبات بالأمل والعزيمة حتى أثمرت جهودنا هذا النجاح، أشكرك على تعاونك الصادق ودعمك المستمر، وفقك الله في مسيرتك العلمية والعملية وأن يجعل النجاح حليفك في كل خطوة من خطوات حياتك.

إيمان

إهداء من بشرى

الحمد لله عدد ما كان وعدد ما يكون، الحمد لله عدد الحركات والسكون، وعدد قطرات الأمطار وحببات الرمال، حمدا يوافي نعمه ويكافئ مزيده، والصلاة والسلام على سيدنا محمد خير الأنام، وعلى آله وصحبه الكرام إلى من كان لهما الفضل بعد الله عز وجل، إلى من كانا ولا يزالان تاجا فوق رأسي الوالدين الغاليين أهديكما ثمرة جهدي

إلى رمز الكفاح والتضحية، من علمني معنى الجد والاجتهاد...أبي الغالي سندي قدوتي وحيي الأول

إلى داعمتي الأولى، صاحبة الدعاء المستجاب...أمي الغالية ونبع العطاء الذي لا ينضب

إلى إخوتي عماد، رضا، رمزي، منال...سندي في الحياة ورفقاء دربي

إلى من كان وجودها ودعمها لي مستمران...أحلام

إلى من كن معي في أفراحي وأحزاني، صديقاتي بل أخواتي ندى، ريان، هدية الله، لينة، ألاء...أهديكن هذا

الفرح تقديرا لمحبتكن ودعمكن الدائم، فقد كنتن خير رفقة وخير معين في مسيرتي

إلى رفيقة المشوار شريكة الطموح إيمان...سرنا معا نحو هدف واحد، تقاسمنا الحلم والجهد، التعب والأمل

حتى وصلنا معا، شكرا لكي على روح التعاون والإصرار وأسأل الله لكي دوام النجاح والتوفيق

إلى فرحة الحياة وبهجة القلوب كنان، ميرال، أيان، بيان، أمير، غيلاس...ملائكتي الصغار أهديكم ثمرة

سروري وأدعو الله أن يحفظكم من كل سوء ويجعل أيامكم أفراح ونجاحات

إلى نفسي التي تعبت وثابرت، سقطت ثم نهضت أهديك هذا النجاح الذي كان حلما في يوم من الأيام

إلى من كان له أثر جميل في حياتي

شکر

شكر

نحمد الله ونشكر فضله وآلاءه لما وفقنا إليه من علم ومعرفة ومنّ علينا بإتمام هذا العمل
نتقدم بخالص الشكر وجزيل الامتنان للدكتور ترفاس جمال الدين الذي كان لنا قدوة في الاجتهاد والانضباط
وحسن الأخلاق والذي نتشرف ونفتخر بإشرافه على هذه المذكرة، فقد كان داعما وناصحا ولم يبخل علينا بأي
معلومة أو فكرة، ومهما شكرناه لن نوفيه حقه.
كما نتوجه لشكر الأساتذة الكرام "فروم محمد الصالح، زيرق سوسن، عبد الواحد محمد" وجميع الأساتذة الذين
كان لهم دور في مشوارنا الأكاديمي

ملخص الدراسة

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم لدى الشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100، حيث تم الاعتماد على عينة من الشركات المكونة لمؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 خلال فترة زمنية محددة بسنة مالية واحدة 2024، باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لدراسة أثر مجموعة من المتغيرات المستقلة المتمثلة في ربحية السهم (EPS) والربح الموزع (DPS) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) ونسبة الربح إلى السعر (PE) والرافعة المالية (LEV) والأرباح المحتجزة (RPS) على المتغيرات التابعة سعر السهم (P) والعائد (R) والقيمة السوقية (LMC).

توصلت النتائج لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية سلبية بين العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية، وعلاقة إيجابية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية، بينما لم تشر النتائج إلى وجود أي علاقة معنوية لكل من المتغيرات المستقلة الأخرى المتمثلة في ربحية السهم (EPS) والربح الموزع (DPS) ونسبة الربح إلى السعر (PE) والرافعة المالية (LEV) والأرباح المحتجزة (RPS) على القيمة السوقية للشركات محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: التحليل الأساسي؛ سعر السهم؛ العائد؛ القيمة السوقية؛ مؤشر FTSE100.

تصنيف JEL: G12; G14; G17; M4.

This study aimed to examine the role of fundamental analysis in stock pricing for companies listed in the FTSE 100. The study was based on a sample of companies included in the Financial Times Stock Exchange (FTSE 100) index a year financial period 2024. A multiple linear regression model was used to analyze the impact of several independent variables, namely Earnings per Share (EPS), Dividends per Share (DPS), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Price-to-Earnings Ratio (PE), Financial Leverage (LEV), and Retained Earnings per Share (RPS), on the dependent variables represented by stock price (P), return (R), and market capitalization (LMC).

The results of the study showed that the models related to stock price (P) and return (R) were not statistically significant. In addition, the findings of the final model (LMC) indicated a statistically significant negative relationship between Return on Assets (ROA) and market capitalization, as well as a positive relationship between Return on Equity (ROE) and market capitalization. On the other hand, the results did not show any significant relationship between the other independent variables Earnings per Share (EPS), Dividends per Share (DPS), Price-to-Earnings Ratio (PE), Financial Leverage (LEV), and Retained Earnings per Share (RPS) and the market capitalization of the sampled companies.

Keywords: Fundamental Analysis; Share Price; Return; Market Capitalization; FTSE 100 Index.

JEL classification: G12; G14; G17; M41.

فهارس المذكره

فهرس المحتويات

II	إهداء من إيمان
III	إهداء من بشرى
V	شكر
VII	ملخص
IX	فهرس المحتويات
XI	فهرس الجداول
XII	فهرس الأشكال
XIII	فهرس الملاحق
أ	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للتحليل الأساسي وتسعير الأسهم
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول: الإطار النظري للتحليل الأساسي
3	المطلب الأول: مفهوم التحليل الأساسي
4	المطلب الثاني: أهداف التحليل الأساسي
5	المطلب الثالث: أقسام التحليل الأساسي
12	المبحث الثاني: الإطار النظري للسهم
12	المطلب الأول: مفهوم السهم، خصائصه، أنواعه
14	المطلب الثاني: أهمية تسعير الأسهم
15	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم
18	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
18	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
20	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية

22	المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية
23	خلاصة الفصل
24	الفصل الثاني: التحليل الأساسي ودوره في تسعير الأسهم على الشركات المدرجة في مؤشر <i>ftse 100</i>
25	مقدمة الفصل
26	المبحث الأول: الإطار العام للدراسة
26	المطلب الأول: تقديم مؤشر <i>ftse 100</i>
27	المطلب الثاني: المنهج المتبع في الدراسة
30	المطلب الثالث: تحديد متغيرات الدراسة
33	المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة
33	المطلب الأول: تحليل اختبار العلاقة الخطية
34	المطلب الثاني: تحليل الارتباط
39	المطلب الثالث: تحليل نتائج الانحدار
51	خلاصة الفصل
52	الخاتمة العامة
58	قائمة المراجع
64	ملاحق الدراسة
65	الملحق (01) قاعدة البيانات لشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز <i>FTSE100</i>
68	الملحق (02) قائمة الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز <i>FTSE100</i>
72	الملحق (03) معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة

فهرس الجداول

7	الجدول (1) التحليل التاريخي للمبيعات.....
7	الجدول (2) موانع دخول المنافسين الجدد إلى السوق.....
8	الجدول (3) عناصر التحليل الصناعي.....
10	الجدول (4) نسب النشاط.....
27	الجدول (5) أهم الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز <i>FTSE 100</i>
32	الجدول (6) الشركات المستبعدة من الدراسة.....
40	الجدول (7) نتائج اختبار جودة النموذج.....
40	الجدول (8) نتائج تحليل التباين.....
42	الجدول (9) نتائج اختبار معنوية المعالم.....
42	الجدول (10) نتائج اختبار جودة النموذج.....
43	الجدول (11) نتائج تحليل التباين.....
44	الجدول (12) نتائج اختبار معنوية المعالم.....
45	الجدول (13) نتائج اختبار جودة النموذج الأولي.....
45	الجدول (14) نماذج تحليل التباين للنموذج الأولي.....
46	الجدول (15) نتائج اختبار معنوية المعالم.....
47	الجدول (16) خطوات استبعاد متغيرات الدراسة.....
48	الجدول (17) نتائج اختبار جودة النموذج النهائي.....
48	الجدول (18) نتائج تحليل تباين النموذج النهائي.....
49	الجدول (19) نتائج اختبار معنوية المعالم للنموذج النهائي.....

فهرس الأشكال

4	الشكل (1): مراحل التحليل الأساسي
11	الشكل (2) أقسام التحليل الأساسي
29	الشكل (3) تفسير اختبار $(D-W)$
33	الشكل (4) التمثيل البياني لمستقيم الانحدار الخطي
34	الشكل (5) مخطط الانتشار العشوائي
35	الشكل (6): مخطط الارتباط للمتغير التابع LMC
37	الشكل (7) مخطط الارتباط للمتغير التابع P
38	الشكل (8) مخطط الارتباط للمتغير التابع R
41	الشكل (9) التمثيل البياني لاختبار $(D-W)$
43	الشكل (10) التمثيل البياني لاختبار $(D-W)$
46	الشكل (11) التمثيل البياني لاختبار $(D-W)$ للنموذج الأولي
49	الشكل (12) التمثيل البياني لاختبار $(D-W)$ للنموذج النهائي

فهرس الملاحق

65	الملحق (01) قاعدة البيانات لشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز <i>FTSE100</i>
68	الملحق (02) قائمة الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز <i>FTSE100</i>
72	الملحق (03) معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة.....

مقدمة عامة

أولاً: إشكالية الدراسة

تعد الأسواق المالية من أهم ركائز الاقتصاد حيث تلعب دوراً أساسياً في توجيه المدخرات نحو الاستثمار وتمويل الشركات كما تعد البورصات سوقاً منظماً لتداول الأوراق المالية وتحديد أسعارها.

يتضمن التحليل الأساسي دراسةً شاملةً للتغيرات التي من شأنها التأثير في أسعار الأسهم، كما يواكب التطور الاقتصادي والتكنولوجي الذي يؤثر على البيئة الداخلية والخارجية للشركة، لا سيما فيما يتعلق بالابتكارات المالية الحديثة. وعليه، فإن قيمة الأسهم تعكس قيمة الشركة المُصدرة لها، لذا يهتم هذا التحليل بدراسة نقاط القوة والضعف في تلك الشركة.

يعود تأسيس بورصة لندن إلى القرن السابع عشر، وقد أُسست رسمياً على يد مجموعة من سماسرة الأوراق المالية في مقهى يُعرف بـ"جوناثان كوفي هاوس" عام 1801، الذي اشتهر بنشر قوائم أسعار الأسهم. وهي اليوم جزءٌ من "سوق لندن للأوراق المالية" الذي تأسس عام 2007، حين اندمجت بورصة لندن مع بورصة ميلان.

مع تنامي دور الأسواق المالية في الاقتصاد العالمي، ظهرت مؤشرات مالية كبرى لقياس أداء هذه الأسواق، ويُعدّ مؤشر *FTSE 100* من أبرز المؤشرات العالمية التي يعتمد عليها المستثمرون لفهم حركة الأسواق البريطانية، وهو المؤشر الرئيسي في بورصة لندن.

يُستخدم مؤشر *FTSE 100* عالمياً لرصد السوق البريطاني، إذ يقيس أداء 100 شركة بريطانية وفقاً لقيمتها السوقية. ويُعدّ هذا المؤشر أداةً أساسيةً لمتابعة صحة الاقتصاد البريطاني، نظراً لاحتوائه على شركات عملاقة في قطاعات متعددة. ويعتمد المستثمرون على هذه المؤشرات لفهم الأداء المالي والتشغيلي لهذه الشركات، والتنبؤ باتجاهات أسعار أسهمها، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، في ظل مدى انعكاس المعلومات المتاحة في السوق على أسعار الأوراق المالية بشكل كامل وسريع، بحيث تكون تلك الأسعار عادلةً وتعكس قيمتها الحقيقية.

ومن هذا المنطلق وعلى ضوء ما سبق، يمكن طرح الإشكالية التالية:

كيف يساهم التحليل الأساسي في تسعير أسهم الشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*؟

وبهدف الوصول إلى إجابة لهذا التساؤل نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحليل مؤشر الربحية وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر

ftse 100؟

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحليل المردودية وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر *ftse*

100؟

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحليل نسبة الاستدانة وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر

ftse 100؟

-هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحليل سياسة توزيع الأرباح وأسعار أسهم الشركات المدرجة في

مؤشر ftse 100؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

للإجابة على تساؤلات الدراسة يتم اختيار مجموعة من الفرضيات وذلك من خلال تقسيم هذه الفرضيات إلى

فرضيات رئيسية وأخرى فرعية.

1.الفرضية الرئيسية

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات التحليل الأساسي وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر

ftse 100.

2.الفرضيات الفرعية

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربح الموزع (DPS) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر FTSE

100.

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم (EPS) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر FTSE

100.

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد المحتجز على الأصول (ROA) وأسعار أسهم الشركات المدرجة

في مؤشر FTSE 100.

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في

مؤشر FTSE 100.

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الربح إلى السعر (PE) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر

FTSE 100.

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية (LEV) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر FTSE

100.

ثالثا: خصائص الدراسة

1-الحدود المكانية:

شملت الدراسة 100 شركة ضمن مؤشر ftse100 الذي يضم أكبر الشركات المدرجة في بورصة لندن

للأوراق المالية.

2- الحدود الزمانية:

الفترة الزمانية المحددة للدراسة هي سنة مالية واحدة الموافقة لسنة 2024.

رابعاً: أهداف الدراسة

تركز هذه الدراسة على جملة من الأهداف:

- استعراض شامل للتحليل الأساسي على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في مؤشر *ftse 100*؛

- تسليط الضوء على الإطار النظري الذي يبرز العلاقة بين التحليل الأساسي وأسعار الأسهم؛

- التطرق للعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم وتقييمها؛

- توضيح العلاقة التي تربط بين التحليل الأساسي وأسعار الأسهم وتجسيدها في دراسة ميدانية لمائة شركة

مدرجة في مؤشر *ftse 100* .

خامساً: تقسيم الدراسة

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، تم تقسيم الموضوع لفصلين

فصل نظري وفصل تطبيقي، تناول الفصل الأول الأدبيات النظرية لتحليل الأساسي وتسعير الأسهم، تم تقسيمه

لثلاثة مباحث، المبحث الأول استعرضنا فيه الأدبيات النظرية لتحليل الأساسي والمبحث الثاني أبرزنا فيه الإطار

النظري لأسعار الأسهم، أما المبحث الثالث فقد عرضنا فيه الدراسات السابقة التي تخص موضوع الدراسة ومقارنتها

مع الدراسة الحالية.

قمنا في الفصل الثاني بدراسة قياسية لدور التحليل الأساسي على أسعار الأسهم للشركات المائة في مؤشر

ftse 100 من خلال سنة مالية واحدة والموافقة 2024، حيث تضمن هذا الفصل مبحثين، المبحث الأول تضمن

الإطار العام للدراسة والأسلوب المتبع فيها وعرض متغيرات الدراسة، أما المبحث الثاني فقد احتوى نتائج الدراسة

الميدانية وتحليلها وتفسيرها.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية للتحليل الأساسي
وتسعير الأسهم

مقدمة الفصل

تكتسب أسواق الأوراق المالية أهمية بالغة كونها تشكل إطاراً مؤسسياً يسهل تدفق الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، حيث يعتبر التحليل الأساسي إحدى الركائز الأساسية لفهم طبيعة الأسواق المالية وتقييم أداء الشركات، كما يساعد المستثمر على تحليل وتقييم الأصول المالية في سبيل اختيار الأوراق المالية المراد الاستثمار فيها، إذ تعتبر خطوة هامة للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم من خلال إيجاد القيمة الحقيقية للورقة المالية ودراسة الظروف المحيطة بالشركة المصدرة لها، ومدى انعكاس هذه المعلومات على أسعار الأسهم بشكل كامل وسريع لكي تكون تلك الأسعار عادلة تعكس القيمة الحقيقية لها، وهذا يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم سواء ببيعها أو شرائها أو الاحتفاظ بها.

وقد شهدت الأبحاث العلمية والدراسات الحديثة في ظل ظروف السوق المالية أن المستثمرين يستخدمون التحليل الأساسي كأداة رئيسية تسمح بتسعير الأسهم واتخاذ القرارات الاستثمارية، وقدرته على تقديم رؤية شاملة حول الصحة المالية للشركة في بناء وتشكيل محفظة الأوراق المالية، كونه يضيف طابعاً موضوعياً على القرارات الاستثمارية المتعلقة بحيازة أو عدم حيازة تلك الأوراق المالية المشكلة للمحفظة، وذلك قصد تعظيم عوائد هذه الأخيرة وتقليل المخاطر المرتبطة بها.

وفي هذا الفصل سنقوم بالتعرف على الإطار النظري لتحليل الأساسي وأسعار الأسهم إضافة لعرض الدراسات السابقة ومقارنتها مع الدراسة الحالية وسنقسم الفصل للمباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار النظري للتحليل الأساسي؛

المبحث الثاني: الإطار النظري لأسعار الأسهم؛

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الإطار النظري للتحليل الأساسي

يهدف المستثمرون الماليون من وراء استثماراتهم في الأوراق المالية إلى تعظيم مكاسبهم من خلال دراسة العوامل الاقتصادية والمالية التي تؤثر على أداء الشركات، ولتحقيق ذلك لابد لهم من توفير أدوات منهجية تساعدهم في اتخاذ القرارات المرتبطة بذلك، ومن بين الأدوات نجد منهج التحليل الأساسي الذي يهدف إلى تحديد قرارات الشراء والبيع بناء على تقدير القيمة الذاتية للورقة، وبهذا التحليل يستطيع المستثمر التسلح بقوة استثمارية تدعم قراره وتجعله قراراً عقلانياً يتسم بالرشد الاستثماري وبضمن له تحقيق ما يسعى إليه من غايات استثمارية، وبناء على ما سبق ولإحاطة بمختلف جوانب الموضوع قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، تناولنا في المطلب الأول مفهوم التحليل الأساسي، وفي المطلب الثاني أهدافه، أما المبحث الثالث فخصصناه لعرض أقسام التحليل الأساسي.

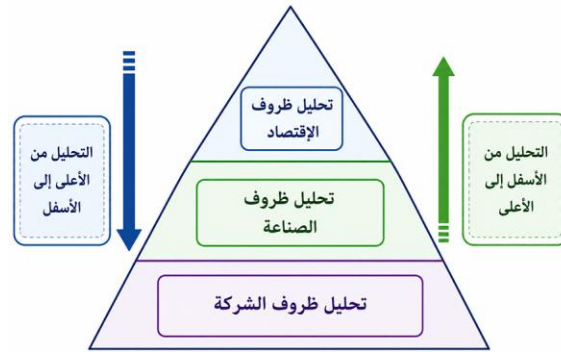
المطلب الأول: مفهوم التحليل الأساسي

التحليل الأساسي هو أحد الأدوات الرئيسية المستخدمة في تكوين المحافظ الاستثمارية، حيث يركز على تحديد القيمة الحقيقية للسهم على عكس التحليل الفني الذي يهتم فقط بتسجيل أسعار الأسهم، وقد أسس هذا النهج كل من بنجامين جراهم وديفيد دود في كتابهما الكلاسيكي "تحليل الأوراق المالية" عام 1934، ولا يزال يستخدم على نطاق واسع من قبل المستثمرين مثل وارن بافيت، كما يستخدم أيضاً إلى اختيار الأسهم التي يتوقع أن تحقق نمواً في قيمتها مع مرور الوقت بسبب زيادة الأرباح، حيث يركز على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والمالية من أجل تحديد الأسهم المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية (kartasova & deimante venclauskiene, 2014).

"يعرف التحليل الأساسي على أنه طريقة لمعرفة السعر المستقبلي للسهم الذي يرغب المستثمر في شرائه، ويتعلق الأمر بفحص القيمة الجوهرية للشركة لمعرفة ما إذا كان سعر السوق الحالي عادلاً أم لا سواء كان سعره باهظاً أم لا، وتعتقد أن تحليل الاقتصاد والاستراتيجية والإدارة والمنتج والوضع المالي والمعلومات الأخرى ذات الصلة ستساعد في اختيار الأسهم التي ستفوق على السوق وتوفر مكاسب ثابتة للمستثمر، أي فحص القوى الأساسية التي تؤثر على مصلحة الاقتصاد والقطاعات الصناعية والشركات، ويحاول التنبؤ بالحركة المستقبلية لسوق رأس المال باستخدام إشارات من الاقتصاد والصناعة والشركة، ويتطلب هذا دراسة من منظور أوسع" (خضير، 2020، الصفحات 161-162).

كما يشير التحليل الأساسي في مجال الاستثمار إلى تقييم القيمة الحقيقية للشركة وذلك من خلال دراسة العوامل الاقتصادية والمالية، حيث يمر بمراحل متسلسلة ومرتبطة إما من الأعلى إلى الأسفل أو من الأسفل إلى الأعلى بداية بمرحلة تحليل الظروف الاقتصادية ثم الانتقال إلى مرحلة تحليل الصناعة لينتهي بمرحلة تحليل الشركة، الهدف منها هو تحديد القيمة الحقيقية للسهم والتي على إثرها يتم اتخاذ القرار الاستثماري (dwitayanti, ertawan juliadi, & a.ratna sari dewi, 2023).

الشكل (1) مراحل التحليل الأساسي



المصدر: من إعداد الطالبتين.

يهدف التحليل الأساسي إلى تحديد الفرق بين قيمة الأصل وسعره، حيث تقدر الأسهم بأقل من قيمتها إذا كان سعر السوق منخفضاً أو بأكثر من قيمتها إذا كان سعر السوق مرتفعاً، مما يساعد المستثمر في الحصول على حصة سوقية (spahija, 2018).

المطلب الثاني: أهداف التحليل الأساسي

يمكن تحديد أهداف التحليل الأساسي في النقاط التالية:

1- تحديد القيمة الجوهرية :

يستخدم التحليل الأساسي لتقييم أسهم الشركة إذا كانت أقل من قيمتها الحقيقية أو أكبر من قيمتها الحقيقية من خلال مقارنتها بسعر السوق حسب ارتفاع هذا الأخير أو انخفاضه يقوم ببيع الأسهم أو شرائها وفقاً لها من الأمان (basvi, 2024).

2- مساعدة المستثمر في اتخاذ القرارات الاستثمارية:

يعتبر التحليل الأساسي بالنسبة للمستثمرين خطوة مهمة لاتخاذ قراراتهم، لأن الاستثمار المالي يرافقه الكثير من المخاطر ويتطلب قرارات مدروسة للحصول على أعلى العوائد مقابل أدنى خطر والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم (وداد و قادري علاء الدين، 2017).

3- تقييم الأداء المالي للشركة:

يقوم المحللون بدراسة المركز المالي للشركة من خلال الأصول والخصوم لمعرفة نقاط قوتها وضعفها وإذا كانت عليها ديون، أما بالنسبة للإيرادات تكون قصد الاطلاع على مبيعاتها ومقارنة أدائها مع المنافسين قصد توقع أرباح مستقبلية (petrusheva & igor jordanoski, 2016, p. 26).

4- تحديد المخاطر الاقتصادية والصناعية:

تحليل المخاطر جزء مهم في التحليل الأساسي حيث تؤثر على أداء الشركة وقيمتها السوقية أي أن المخاطر الاقتصادية تتأثر إيجاباً أو سلباً على الاستثمارات ومن ثم أسعار أسهم الشركات (قاسم و عبد الخالق، 2023،

الصفحات 332-341)، أما بالنسبة للمخاطر الصناعية تتمثل في مجموعة من المتغيرات مرتبطة بقطاع الشركة يتم فيها تحديد المنافسين وهيكّل السوق والتطور التكنولوجي.

5-التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية:

تعتبر العوائد المستقبلية من الركائز الأساسية في التقارير المالية إذ توفر للمستثمرين معلومات عن خطط وتوجيهات الشركات هذه المعلومات تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتؤثر على أسعار السهم وحجم التداول في سوق الأوراق المالية (المر، 2024، صفحة 1137).

المطلب الثالث: أقسام التحليل الأساسي

يعتمد أسلوب التحليل الأساسي على منهجية متسلسلة في تحليل وتقييم الأوراق المالية بهدف الوصول إلى قيمتها الحقيقية، والتي يعتمد عليها من أجل اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، ويتبع هذا النهج بشكل متدرج من الأعلى إلى الأسفل بإتباع الخطوات التالية:

1-تحليل ظروف الاقتصاد:

يشكل التحليل الاقتصادي المرحلة الأولى في التحليل الأساسي، حيث يركز على تحليل الظروف الاقتصادية الكلية من أجل التنبؤ بالحالة الاقتصادية ومدى تأثيرها على الاستثمار، كما يعتمد هذا التحليل على مؤشرات اقتصادية للاطلاع على تحولات الأسعار المستقبلية (سعيد و حشماوي، 2018، الصفحات 179-184).

ومن أهم هذه المؤشرات نجد:

1-1-السياسة المالية:

تشمل السياسة المالية إدارة الضرائب والنفقات العامة والمديونية بواسطة الدولة قصد ضبط النشاط الاقتصادي، فإذا قامت السلطات المالية بتخفيض معدل الضريبة على أرباح الشركات من خلال إتباع هذه السياسة يحدث تأثيراً إيجابياً على أرباحها الصافية، حيث ترتفع هذه الأخيرة مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، غير أن لها آثاراً سلبية أيضاً أهمها انخفاض موارد ميزانية الدولة الأمر الذي يدفع الحكومة إلى اللجوء إلى تمويل العجز مسببة حدوث موجات تضخمية، وبناء على ذلك تسعى الحكومة إلى أن يكون التأثير الإيجابي لتخفيض الضريبة من أجل زيادة أرباح المنشآت أكبر من التأثير السلبي المتمثل في انخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح نتيجة التضخم، و إذا تحقق ذلك تكون حركة الأسعار في اتجاه صعودي، أما في الحالة المعاكسة إذا كانت الآثار السلبية تفوق الآثار الإيجابية نتيجة حركة الأسعار نحو الهبوط، ويكمن دور التحليل الأساسي في التنبؤ بمعدل الضريبة على أرباح الشركات سواء بالانخفاض أو بالارتفاع، ومن جهة أخرى إذا أرادت السلطات المالية زيادة الإنفاق الحكومي في بعض القطاعات تؤدي إلى زيادة الإيرادات، لذلك يحرص المحلل على تحديد القطاع ودراسة السياسة المالية التي تتبعها الدولة لتقييم تأثيرها على حركة أسعار الأسهم.

1-2- السياسة النقدية:

يستخدم البنك المركزي أدوات السياسة النقدية للتأثير على عرض النقود وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي بشكل عام وعلى أسعار الأوراق المالية بشكل خاص، وذلك بطريقة غير مباشرة من خلال سياسات منح الائتمان أو بطريقة مباشرة عبر عمليات السوق المفتوح.

فرفع أسعار الفائدة من خلال تشديد القيود على منح الائتمان يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم وذلك بسبب انخفاض أرباح الشركات، وتعكس هذه الأخيرة ارتفاع أسعار الأسهم في حالة التسهيل في منح الائتمان، وعليه فالسياسة النقدية تعتبر مؤشرا هاما موثوقا به في التنبؤ باتجاه أسعار الأوراق المالية.

1-3- معدل التضخم:

التضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار في الاقتصاد، هذا قد يترك أثرا سلبيا على الأوراق المالية في حالة ارتفاع غير متوقع فيه، وذلك لتوقع المستثمرين زيادة الأسعار مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية وارتفاع معدل العائد على الاستثمار.

1-4- حجم الناتج الوطني الخام:

يترتب الإعلان عن زيادة غير متوقعة في حجم النشاط الاقتصادي إلى زيادة التفاؤل بشأن مستقبل الاقتصاد مما يزيد في التداول في الأسهم وارتفاع أسعارها، وهذا راجع لخلق فرص استثمارية للشركات لزيادة مبيعاتها وارتفاع قيمة أسهمها.

1-5- معدلات الفائدة:

نظرا لوجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للأسهم يؤدي الارتفاع في سعر الفائدة إلى انخفاض سعر السهم، ما يدفع المستثمر لبيع الأسهم بغية الاستثمار في سوق السندات من أجل الاستفادة من معدلات الفائدة المرتفعة، ومقابل ذلك وفي الاتجاه المعاكس إذا انخفضت معدلات الفائدة كان المؤشر إيجابيا للتحول من سوق السندات إلى سوق الأسهم بسبب ارتفاع العوائد الاستثمارية لهذه الأخيرة.

1-6- تحليل متغيرات الدولة:

يركز المحللون الأساسيون على تحليل الأوضاع العالمية لأنها تترك أثرا على حركة أسعار الأسهم للدول الأخرى، مثل الأزمات المالية العالمية والأحداث السياسية العالمية.

2- تحليل ظروف الصناعة:

تعد مرحلة التحليل الصناعي الخطوة الثانية لتحليل الأساسي التي تمكن المستثمر من اختيار أفضل الصناعات (القطاعات)، حيث تتجلى في عدة نقاط نذكر منها:

2-1- التحليل التاريخي للمبيعات:

يكون بدراسة نمو المبيعات من سنة إلى أخرى وتقدير الأداء المستقبلي خلال السنوات القادمة بهدف إيجاد نمط المبيعات مركزة على تحليلها كما موضحة في الجدول التالي:

الجدول (1) التحليل التاريخي للمبيعات

المؤشر	التحليل
تكاليف صناعية وإدارية	التكاليف
زيادة أسعار المنتجات	الأسعار
معدل الزيادة في تكاليف العمالة للوحدة الواحدة	إنتاجية العامل
معدل دوران الأصول	الأصول

المصدر: (المومني، 2013، الصفحات 54-56)

2-2- حجم الطلب والعرض:

من الجوانب الهامة التي يركز عليها التحليل الأساسي هو دراسة حجم الطلب وحجم العرض فمن المهم أن يتعرف المحلل أولاً على تحديد السعر لمعرفة معدل العائد للمنشأ إذا كان في تزايد أو في هبوط، فكلما زاد السعر ارتفع عائد الشركة لكن إذا ارتفع سعر السلعة إلى الحد الأقصى يعطي مجالا لدخول شركات منافسة أخرى تاركا أثرا عكسيا على ربحيتها (المومني، 2013، الصفحات 54-56).

2-3- ظروف المنافسة:

يقوم المحلل بدراسة إمكانية دخول شركات منافسة جديدة في المستقبل، إلا أن هناك موانع لدخولها سنتطرق إليها كما يلي

الجدول (2) موانع دخول المنافسين الجدد إلى السوق

الأمثلة	التعريف	نوع المانع	الرقم
شركات عالمية مثل Apple	اختيار شركة ذات جودة عالية	تميز الإنتاج	1
براءة اختراع - امتلاك الخدمات الصناعية	القدرة على الإنتاج بأقل تكلفة	مزايا التكاليف	2
صناعة الطائرات، السيارات الحديد الصلب	الحاجة لمؤسسات كبيرة جدا	مزايا الحجم الكبير في المؤسسات	3

المصدر: (المومني، 2013، الصفحات 54-56)

بالنسبة إلى باقي النقاط المتعلقة بالتحليل الصناعي سنقوم بتوضيحها في جدول كالآتي:

الجدول (3) عناصر التحليل الصناعي

أمثلة	التعريف	التحليل	الرقم
صناعة الحاسوب، الثلاجات، التلفاز	تتأثر بسرعة في أي تغير تكنولوجي	طبيعة المنتج وتكنولوجيا الصناعة	1
البنوك، الخدمات، النقل	-تتأثر بشؤون الصناعة -إيجاد أسواق عالمية	تأثير الحكومة	2
برامج تنظيم الأسرة	التغيرات في المجتمع التي تؤثر على الطلب عن كثير من السلع	التحولات الاجتماعية	3
أسهم ذات أسعار مرتفعة مقابل أرباح منخفضة	شركات ترتفع أسعارها أكثر من أرباحها يجب تجنب الاستثمار فيها	العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح	4

المصدر: (المومني، 2013، الصفحات 54-56)

3-تحليل ظروف الشركة:

تعد مرحلة تحليل الشركة الخطوة الثالثة في التحليل الأساسي، حيث يقوم المحلل بتحليل الوضع المالي للمؤسسة بهدف تحديد ربحيتها ومدى نموها وقدرة منافستها مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع، مما يساعد على اتخاذ القرار الاستثماري ومن أهم الأدوات المستعملة في هذا التحليل:

3-1- التحليل المالي للقوائم المالية:

يعتبر التحليل المالي على أنه مجموع الأدوات التي تساعد المستثمرين في تقييم قرارات الاستثمار الرأسمالية والتمويل ذات الأثر المالي بهدف إعطاء معلومات صادقة حول الوضعية المالية للشركة السابقة والحالية (شعشوع، 2021، صفحة 3).

كما تعرف القوائم المالية في مجملها على أنها مخرجات النظام المحاسبي التي تتكون من مجموعة حسابات تتضمن: الميزانية، قائمة حساب النتيجة، قائمة تدفقات الخزينة، قائمة تغير الأموال، والهدف من هذه القوائم تقديم المعلومات عن الأداء المالي من أجل اتخاذ القرارات الاقتصادية. (سعيد و حشماوي، 2018، الصفحات 179-184).

ولدراسة هذا التحليل يعتمد المحللون على أسلوبين رئيسيين: أسلوب التحليل الهيكلي وأسلوب التحليل الأفقي، حيث يتم اختيار الأسلوب الملائم لهذا التحليل.

أولاً: التحليل الهيكلي للقوائم المالية

يقوم التحليل الهيكلي للقوائم المالية على تحديد نسبة كل بند داخل مجموعة كلية أو فرعية، مثلاً يتم احتساب نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول أو إلى إجمالي الأصول المتداولة، ويعرف هذا النوع من التحليل (التحليل

(الرأسي).

ثانياً: التحليل الأفقي للقوائم المالية

يهتم التحليل الهيكلي بمقارنة الأرقام والبيانات الموجودة في القوائم المالية لفترات متتالية، وذلك لتحديد وحصر التغيرات والفروقات التي تقع على البيانات والأرقام لفترة مالية أخرى للاستفادة من المؤشرات التي تستخدم في عملية اتخاذ القرار (بوعبدلي، 2015، صفحة 27).

3-2- تحليل النسب:

يعتبر تحليل النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي استخداماً، إذ تعبر عن العلاقات بين بنود القوائم المالية حيث يساعد هذا التحليل على تقديم معلومات حول أداء المؤسسة وهيكلها التمويلي ومدى جاذبيتها للاستثمار، وعادة ما يفضل التحليل المالي للشركة الاعتماد على مجموعة من النسب لإبراز صورة واضحة عن الوضع المالي للشركة، مما يساهم في مساعدة المستثمرين على تقييم أدائها واتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

يوجد العديد من النسب أهمها:

أ-نسبة السيولة:

تستخدم لقياس قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل وتشمل (سعيد و حشماوي، 2018، الصفحات 179-184):

$$(01) \dots\dots\dots \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون السلعي} - \text{المصروفات المدفوعة مقدماً}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة السيولة السريعة}$$

$$(02) \dots\dots\dots \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة التداول}$$

$$(03) \dots\dots\dots \frac{\text{النقدية في الصندوق والبنوك} + \text{الأوراق المالية القابلة للتسويق}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة النقدية}$$

$$(04) \dots\dots\dots \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}}{\text{رأس المال العامل}} = \text{نسبة رأس المال العامل}$$

$$(05) \dots\dots\dots \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة رأس المال العامل إلى الخصوم المتداولة}$$

$$(06) \dots\dots\dots \frac{\text{المخزون السلعي}}{\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة المخزون السلعي إلى رأس المال العامل}$$

$$(07) \dots\dots\dots \frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي}}{\text{الخصوم المتداولة}} = \text{نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة}$$

$$(08) \dots\dots\dots \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون السلعي}}{\text{المعدل اليومي لتكاليف العمليات}} = \text{نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية}$$

ب-نسبة النشاط:

هي مؤشرات مالية تستخدم لقياس مدى كفاءة المؤسسة، إذ تبرز العلاقة بين الاستثمار وحجم المبيعات في مختلف الأصول لإدارة عملياتها سواء كانت ثابتة أو متداولة (البقار، قاسم، و عبد الكريم، 2018، صفحة 217).

الجدول (4) نسب النشاط

النسب	كيفية الحساب	دلالة النسبة
معدل دوران الأموال المتداولة	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول المتداولة}}$	قياس مدى قدرة الإدارة على توليد المبيعات باستخدام الأموال المتداولة
معدل دوران المدينين	$\frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{رصيد المدينين}}$	معرفة مدى ملائمة حجم الاستثمار في المدينين
معدل دوران الدائنين	$\frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{رصيد الدائنين}}$	معرفة مدى النجاح في تحقيق الملائمة بين سياسة البيع والشراء
معدل دوران المخزون	$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$	قياس عدد مرات المخزون خلال السنة
معدل دوران الأصول الثابتة	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول الثابتة}}$	معرفة مدى استخدام الأصول الثابتة في توليد المبيعات
معدل دوران مجموع الأصول	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$	معرفة مدى استخدام الأصول الثابتة والمتداولة في توليد المبيعات

المصدر: (المغربي، 2021، صفحة 22)

ج-نسبة الربحية:

تعبّر عن كفاءة المؤسسة والسياسات الاستثمارية التي تتبعها، إذ تعد محل اهتمام المحللين وجميع الأطراف ذات الصلة مع المؤسسة لما لها من أثر على تحليل النسب المالية الأخرى ومن أهم هذه النسب (ديوب و زغبه، 2025، صفحة 222):

$$(09) \dots\dots\dots \frac{\text{مجموع الأرباح}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{هامش الربح الإجمالي}$$

$$(10) \dots\dots\dots \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{هامش الربح الصافي}$$

$$(11) \dots\dots\dots \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}} = \text{معدل العائد على حقوق الملكية}$$

د-نسبة السوق:

عبارة عن مؤشرات تقيس أداء الشركة في سوق الأوراق المالية وتساعد المستثمرين على تحديد قيمتها وربحيتها (الشيخ، 2008، صفحة 9).

هـ-نسبة الاقتراض:

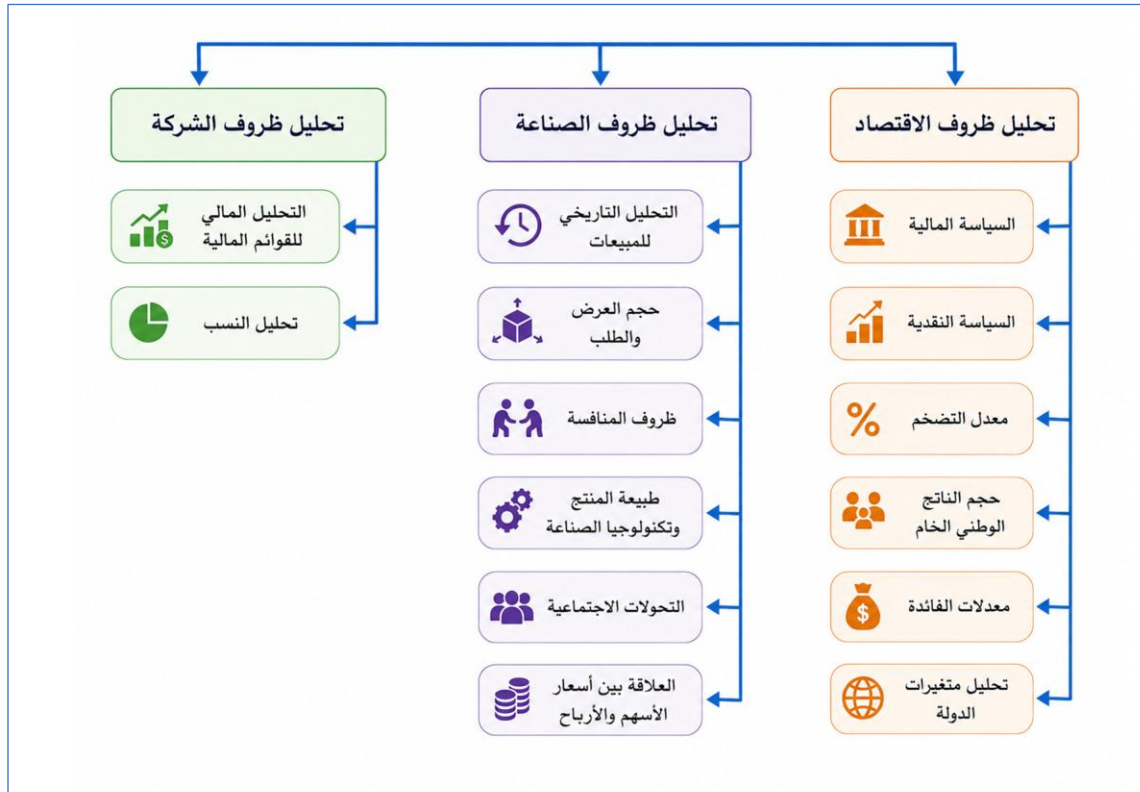
عبارة عن نسب تقيس مدى اعتماد المؤسسة على الديون من أجل تمويل أصولها من أهمها (سعيد و حشماوي، 2018، الصفحات 179-184) (غدوان، 2020، الصفحات 24-25):

$$(12) \dots\dots\dots \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{نسبة المديونية}$$

$$(13) \dots\dots\dots \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة الدين إلى حقوق الملكية}$$

$$(14) \dots\dots\dots \frac{\text{الأرباح قبل الضرائب والفوائد}}{\text{الفوائد}} = \text{نسبة تغطية الفوائد}$$

الشكل (2) أقسام التحليل الأساسي



المصدر: من إعداد الطالبتين.

المبحث الثاني: الإطار النظري للسهم

تعد عملية تسعير الأسهم من أكثر العمليات التي تتطلب قدرا كبيرا من التركيز والانتباه، نظرا لارتباطها المباشر بتحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية في البورصة، ولإضافة طابع منهجي على هذا الموضوع قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب حيث تطرقنا في المطلب الأول إلى مفهوم السهم وخصائصه وأنواعه أما في المطلب الثاني فتطرقنا إلى أهمية التسعير وفي المطلب الأخير العوامل المؤثرة على تسعير الأسهم.

المطلب الأول: مفهوم السهم، خصائصه، أنواعه

أولا: مفهوم الأسهم

الأسهم من الأدوات المهمة في سوق الأوراق المالية حيث تلعب دورا مثاليا لنهوض بيئة اقتصادية، كما تقوم بالربط بين أشخاص لديهم أموال بحاجة إلى استثمارها وآخرين بحاجة إلى الأموال (عبد الحفيظي و سلمان، 2014، صفحة 212).

كما يعرف السهم " بأنه أداة مالية تمثل مقدار ما أسهم به في رأس مال الشركة، المعبر عنه بصك لإثبات ملكية المساهم، وله قابلية للتداول، ذو خاصية الأجل الطويل، ويعطي لمالكه حقوقا خاصة" (الغالي و بن ضيف محمد عدنان، 2019، صفحة 151).

السهم هو مستند يمثل حصة في أصول الشركة وحق المساهم فيها وقابلية التداول بالطرق التجارية وإصدار أسهم بقيمة إسمية ممثلة ما دفع المساهم من أموال، مخولة لهذا الأخير الحق بعملية التصويت في الاجتماعات، الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح (قندوز، 2021، صفحة 23).

"السهم عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة" (فيلبس، 2025، الصفحات 2254-2255).

كما عرفها آخرون على أنها وثيقة مساهمة تمثل حق ملكية حصة في رأس مال الشركة، وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة عند إصدارها ولا تقبل التجزئة ممثلة حقا لحاملها على أن يكون شريكا يترتب عليه مسؤوليات في حدود السهم (بن الزاوي، 2020، صفحة 248).

ثانيا: خصائص الأسهم

للأسهم عدة خصائص نذكر منها (شهيل و شهيل، 2025، صفحة 1234) (عبد اللطيف، 2022، صفحة 124) (سلماني، 2023، صفحة 262):

-السهم ورقة تثبت لحاملها ملكية جزء من رأس مال الشركة مانحة له الحق في أن يكون شريكا فيها بما يعادل قيمته الإسمية؛

-يمنح السهم لصاحبه الحق في الحصول على الأرباح مقابل ذلك عليه تحمل جزءا من الخسائر؛

- عدم قابلية السهم للتجزئة حتى لو مات صاحبه لا تجوز ملكيته لأكثر من شخص، إذا تعدد الورثة يجب اختيار شخص واحد يمثلهم؛
- يحدد القانون قيمة السهم من أجل معرفة سعرها في سوق وتسهيل توزيع أرباحها؛
- قابلة للتحويل والتداول عن طريق بيع وشراء الأسهم في الأسواق المالية؛
- يمنح السهم لحامله الحق في المشاركة واتخاذ القرارات داخل الشركة من خلال التصويت في الجمعيات العامة.

ثالثاً: أنواع الأسهم

1.3. تقسيم الأسهم من حيث حصص المساهمين:

ويمكن تقسيمها إلى أسهم نقدية وأسهم عينية وأسهم عمل.

1.1.3. الأسهم النقدية:

وهي الأسهم التي تحرر قيمتها نقداً أو بمقاصة دين قد يتضمن احتياطات أو أرباح أو علاوة الإصدار، يدفع جزء منها عن طريق الاحتياطات أو الفوائد أو علاوة الإصدار والجزء المتبقي يدفع نقداً. يكون تقديم الأسهم النقدية عبر قاعدة خاصة، حيث يلزم تسديد الربع على الأقل من المبلغ عند الاكتتاب وما بقي يسدد خلال 5 سنوات على الأكثر ولا تعطى الشهادات أو البطاقات النهائية للأسهم إلا عند تسديد قيمتها كاملة ويكون إيداعها لدى الموثق أو البنك أو صندوق الإيداعات (نواصير، 2008، صفحة 303).

2.1.3. الأسهم العينية:

هي عبارة عن حصص عينية في رأس مال الشركة، تتكون من كل الأموال غير النقدية، قد تتمثل في العقارات أو المباني أو ديون لدى الغير أو علامة تجارية (لعور، 2016، صفحة 310).

2.3. تقسيم الأسهم من حيث وجود أو عدم وجود مزايا خاصة:

ويمكن تقسيمها إلى أسهم عادية أو أسهم ممتازة أو أسهم أولية.

1.2.3. الأسهم العادية:

هي أسهم تكون متكافئة القيمة وتعطي الشركاء حقوق متعادلة (kattanoglu, 2024, p. 52)، وكذلك الحال في الالتزامات (أبو السعيد، 2011، صفحة 168)، إذن السهم العادي يمنح صاحبه الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عنه (شهيل و شهيل، 2025، صفحة 1234).

2.2.3. الأسهم الممتازة:

هي الأسهم التي يملك حاملها الأولوية في تحصيل الربح أو الأولوية في استرجاع مدفوعاته من رأس المال عند تسوية الشركة، كما يجوز أن تتوفر في كلتا الأولويتين معاً، وتكون له أي ميزة لا تتوفر عند أصحاب الأسهم العادية (kattanoglu، 2024، صفحة 52).

3.3. تقسيم الأسهم من حيث شكل السهم:

ويمكن تقسيمها إلى أسهم اسمية وأسهام لأمر وأسهام لحاملها.

1.3.3. الأسهم الإسمية:

هي الأسهم التي تسجل باسم المساهم، وتؤكد امتلاكه لها، ويتم التعامل بها بأساليب التسجيل (شحاتة، 2018، الصفحات 381-385).

2.3.3. الأسهم لأمر:

وهي الأسهم التي يتم فيها تسمية حامل السهم مسبقاً بـ: "لأمر" أو "لإذن"، ويكون التبادل فيها عن طريق التظهير، حيث تنتقل من مساهم إلى آخر، يتخلّى عنها الأول ويصبح الثاني هو صاحب السهم، حيث يسجل على ظهر صك السهم أنه انتقل للثاني (شحاتة، 2018، الصفحات 381-385).

3.3.3. الأسهم لحاملها:

هي الأسهم التي لا تسمى باسم المالك لكن تسمى باسم حائزها ويعد حائز السهم هو المالك وفقاً للشركة (شحاتة، 2018، الصفحات 381-385).

4.3. تقسيم السهم من حيث الاستهلاك وعدمه:

ويمكن تقسيمها إلى أسهم رأس المال وأسهام تتمتع.

1.4.3. أسهم رأس المال:

هي الأسهم التي تقدم للشركة عن طريق المساهم، ولا يستردها إلا عند التسوية النهائية لأعمال الشركة، أو هي الأسهم مستقرة القيمة، يمثل السهم حصة الشريك في الشركة، لذلك هو لا يستهلك مادامت الشركة مستقرة، ولا يمكن أن يسترجع حصته من الشركة لأن حقه يتمثل في أصول لا يمكن توزيعها على أحد الشركاء، لكن يجوز لأي شريك الانفصال عن الشركة، وتصفى حصته من خلال بيع أسهمه في البورصة متى أراد ذلك، من دون تدخل باقي الشركاء (شحاتة، 2018، الصفحات 381-385).

2.4.3. أسهم التمتع:

هي الأسهم التي تستهلكها الشركة، حيث يسترد المساهم قيمتها قبل انقضاء الشركة، مع بقائه شريكاً، كما يسمح له بالإدلاء بالأصوات والحصول على الأرباح داخل الجمعية العامة وتسمى هذه العملية: "عملية استهلاك الأسهم" (شحاتة، 2018، الصفحات 381-385).

المطلب الثاني: أهمية تسعير الأسهم

تعد أسعار الأسهم من أهم المؤشرات في الأسواق المالية، حيث تعكس قيمة الشركات وتوقعات المستثمرين مما يجعلها ذات أهمية كبيرة في دراسة الوضع الاقتصادي.

-اتخاذ قرارات استثمارية سليمة:

أي شراء وبيع الأسهم من خلال معرفة سعر السهم إذا كان أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية من أجل تقليل المخاطر (الشمري و كاظم، 2023).

-تحقيق التوازن في السوق:

تساهم في استقرار الأسواق المالية من خلال خلق التوازن بين العرض والطلب دون مقابل للمتعاملين فيه (مشعل، 2023، صفحة 1).

-تقييم الأداء المالي:

تعد مؤشرا يعكس الأداء المالي لشركة ومدى كفاءتها ونجاحها في تعظيم الأرباح (جدوع و جياس، 2016، صفحة 303).

-جذب المستثمرين:

التسعير المناسب يزيد من ثقة المستثمرين ويشجعهم على الاستثمار (مشابط و عطية، 2025، صفحة 798).

-دعم قرارات التمويل:

تساهم في دعم القرارات التمويلية للشركات لاتخاذ قرارات مثل إصدار أسهم جديدة، إدارة توزيع الأرباح (الصاوي، أبو طالب، و أبو بكر، 2024، صفحة 832).

-مؤشر على الوضع الاقتصادي:

تعد أسعار الأسهم مؤشرا على الوضع الاقتصادي، حيث تتأثر بالمتغيرات الاقتصادية الكلية مثل النمو الاقتصادي، عرض النقود، أسعار الفائدة (باسلم و بليله، 2024، صفحة 89).

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم

توجد عوامل متنوعة تؤثر على عرض وطلب الأسهم في السوق، وهي تختلف في قوتها وتأثيرها من عامل لآخر ويمكن تقسيمها إلى قسمين (قاسم و عبد الخالق، 2023، الصفحات 332-341):

أولاً: العوامل الخارجية

وهي العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم بشكل عام، ولا علاقة لها بأداء الشركة المصدرة للسهم، ومنها:

1-العوامل السياسية:

تعد العوامل من بين أهم المحددات المؤثرة على المستثمر حيث يرغب في شراء سهم معين في بورصة معينة في بلد معين قبل كل هذا يجب أن يطلع على الوضع السياسي لذلك البلد، فكلما ساد الاستقرار السياسي زادت القدرة على جذب رؤوس الأموال للاستثمار فيها، على عكس الاضطرابات السياسية قد تؤدي إلى تراجع الاستثمارات وانهيال السوق المالي وانخفاض أسعار أسهمها.

2-العوامل الاقتصادية:

تتمثل في عدة عوامل أهمها:

2-1-سعر الفائدة:

تعتبر السلطات النقدية سعر الفائدة من أهم الأدوات المتاحة لتحقيق أهدافها الاقتصادية.

كما يعرف سعر الفائدة على أنه المبلغ المالي الذي يدفعه المقترض بالإضافة إلى رأس المال الأصلي المقترض، ويحسب سنويا بنسبة مئوية من أصل المبلغ المقترض (عبد الحميد، 2024، صفحة 320).

2-2-معدل التضخم:

إن ارتفاع معدل التضخم يترك أثرا سلبيا على أسعار الأسهم، وذلك لأن ارتفاع أسعار السلع يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها مقللا من أرباح الشركة المنتجة مؤديا لانخفاض أسعار أسهم الشركة.

2-3-سعر الصرف:

هو سعر تحويل عملة بلد ما إلى عملة بلد آخر وقد يكون ثابتا أو متغيرا، ويعد من العوامل الرئيسية في الاقتصاد العالمي، ويعبر عن قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ويتم تحديده من خلال العرض والطلب في السوق الأجنبي والذي يشمل التدفقات المالية والتجارية بين الدول (عبد الستار و عبد الستار، 2024، صفحة 96).

2-4-حجم الناتج المحلي:

يعرف الناتج المحلي بأنه القيمة السوقية لجميع السلع والخدمات النهائية داخل بلد معين في فترة زمنية محددة ويرمز له بـ(GDP)، ويقصد بالسلع والخدمات النهائية تلك التي توجه إلى المستهلك النهائي، إذ يتم حساب القيمة السوقية لكافة السلع والخدمات المنتجة من قبل مقيمين في البلد سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين، أو كانوا مواطنين وأجانب في المقابل لا تحتسب قيمة السلع والخدمات التي ينتجها مواطنو الدولة في الخارج ضمن الناتج المحلي الإجمالي (فيلبس، 2025، الصفحات 2254-2255).

2-5-السياسة النقدية:

هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة أو تستعملها السلطات النقدية لإدارة النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد أو التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي (عبادة، 2016، صفحة 4).

3-عوامل خاصة بالقطاع الذي تعمل فيه المنظمة:

قد يتأثر قطاع معين في السوق المالي دون التأثير على باقي القطاعات، نظرا لعدة عوامل، مثل التذبذب في أسعار المواد الأولية لصناعة معينة، والذي يتفاعل معه قطاع تلك الصناعة دون القطاعات الأخرى.

4-أزمات اقتصادية عالمية:

تؤثر الأزمات الاقتصادية العالمية التي تحدث في دولة ما أو مجموعة من الدول سلبا على أغلبية دول العالم، ولكن بدرجات مختلفة.

5-الإشاعات:

تملك الشائعات دورا كبيرا سواء كان سلبا أو إيجابا على أسعار الأسهم، خاصة لدى المتعاملين في السوق المالي.

ثانيا: العوامل الداخلية:

هي العوامل الخاصة بتصدير السهم، إذ أن المستثمر حين يريد شراء سهم معين تهمة العوامل الداخلية أكثر من الخارجية.

1-المعلومات عن المنظمة المصدرة:

لها تأثير كبير على أسعار الأسهم، فالسعر في تفاوت مستمر لكي يعكس الأخبار الإيجابية والسلبية.

2-المعلومات المحاسبية:

هي الواجهة التي تمكن المستثمر من الاطلاع على المركز المالي للمنظمة ومعرفة مدى قوة مركزها.

3-الإدارة القوية:

هي علاقة طردية بين مستوى قوة مدير أو مجلس الإدارة وثقة المستثمرين في إدارة المنظمة والطلب على أسهم هذه المنظمة.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

لقد تم إجراء العديد من الدراسات حول موضوع دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم، الذي كان محط اهتمام العديد من الباحثين لما له من أهمية بالغة في تحديد أسعار الأسهم وفيما يلي بعض الدراسات السابقة كما سيتم التعرف على الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

سوف نعرض في هذا المطلب الدراسات السابقة باللغة العربية التي لها علاقة بموضوع دراستنا:

جاءت دراسة غالية مليك و هواري سويسي بعنوان تفسير سلوك أسعار الأسهم في بورصة نيويورك للفترة الممتدة من 1961 إلى 2014 في سنة 2017، حيث سعت إلى تفسير سلوك أسعار الأسهم من خلال بناء نموذج قياسي يربط بين الأسعار ومجموعة من المتغيرات البورصية، وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة طردية قوية ذات دلالة معنوية بين المتغيرات البورصية وأسعار الأسهم خلال فترة الدراسة ما عدا معدل الدوران الذي تربطه علاقة متوسطة القوة بأسعار الأسهم مقارنة بالمتغيرات الأخرى، و في الأخير تبين أن النموذج الذي يضم كل من حجم التداول و عدد المؤسسات كمتغيرات مفسرة هو الأفضل تفسيراً لسلوك أسعار الأسهم في بورصة نيويورك خلال فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بدور المعلومات المحاسبية في تفسير سلوك أسعار الأسهم تناول مصطفى حكيم وأونان بومدين سنة (2020) دراسة أثر هذه المعلومات على أسعار الأسهم في السوق المالي السعودي، وذلك بالاعتماد على عينة من 90 شركة خلال الفترة (2007-2018)، باستخدام نموذج *Ohlson* ونماذج البائل الساكنة والديناميكية، فأظهرت النتائج إلى أن كلا من العائد على السهم (*EPS*) والقيمة الدفترية لهما تأثير إيجابي معنوي في تحديد أسعار الأسهم، غير أن تأثير العائد على السهم أكبر مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم.

وفي سياق متصل تناولت زيد جهيدة سنة 2014 دراسة حول العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق قطر المالي خلال الفترة 2009-2012 لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (العائد على حقوق المساهمين، العائد على إجمالي الأصول، إجمالي الديون على إجمالي الأصول و نصيب السهم من صافي الأرباح) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) ومن هي المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على هذا الأخير، وقد شملت عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر المالي موزعة على مختلف القطاعات باستثناء قطاع التأمين و البنوك و البالغ عددها 24 مؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2012 باستعمال الانحدار الخطي المتعدد و البسيط، حيث توصلت الدراسة بعد اختبار عدة نماذج باستخدام الانحدار المتعدد تمكنا من الوصول إلى النموذج الأمثل و الذي له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين المستقلين إجمالي الأصول و إجمالي الديون على إجمالي الأصول والمتغير التابع أسعار الأسهم، كما أظهرت النتائج الانحدار البسيط وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة كل على حدى مع أسعار الأسهم و المتغير الأكثر تأثيراً هو العائد على إجمالي الأصول.

وفيما يتعلق باتخاذ القرار الاستثماري سعت سعيدي حنان سنة 2019 إلى إبراز دور التحليل الأساسي في توجيه المستثمرين داخل بورصة الجزائر باعتباره من أهم أساليب التحليل التي تضيف طابعا علميا على القرارات الاستثمارية المتخذة من قبل المستثمرين و المتعلقة بحيازة أو عدم حيازة الأوراق المالية، ويتمحور الهدف الأساسي في تحديد القيمة الحقيقية التي ينبغي أن تكون عليها الورقة المالية و مقارنتها مع سعرها السوقي و ذلك لتمكين المستثمرين من تحديد الأوراق المالية التي يجب عليهم شرائها أو بيعها من أجل تحقيق فرص ربح كبيرة، فأظهرت نتائج أن الورقة المالية ذات قيمة حقيقية تدور حولها الأسعار في سوق المالية ارتفاعا و انخفاضاً، حيث يؤدي تحديد القيمة الحقيقية إلى اختيار الأوراق المالية التي تحقق أهداف المستثمر و اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

كما تناولت دراسة شلبي إيناس و ملاوي أحمد سنة 2024 تأثير عرض النقود على مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة عمان باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة الممتدة 1997 إلى 2021 و اشتملت متغيرات الدراسة إلى إجمالي الناتج المحلي و نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى إجمالي الناتج المحلي و سعر الفائدة الحقيقي و مؤشر أسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية و ذلك بإتباع منهجين الوصفي و القياسي، حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر موجب و معنوي لعرض النقود على مؤشر أسعار الأسهم و وجود أثر موجب و معنوي للاستثمار الأجنبي غير المباشر على مؤشر أسعار الأسهم و تأثير سلبي و معنوي لسعر الفائدة الحقيقي على مؤشر أسعار الأسهم.

ومن زاوية تقييم الأداء المالي ركز زرقون محمد وآخرون سنة (2018) على مقارنة المؤشرات التقليدية (ROA & ROE) بالمقارنة مع المؤشرات الحديثة (MVA & EVA) في تفسير عوائد الأسهم، حيث شملت عينة الدراسة 30 شركة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية للفترة (2010-2015)، و ذلك باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد و البسيط و اختبارات الإستقرارية واختبار BDS لاختبار الكفاءة عند المستوى الضعيف، حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية موجبة بين جميع مؤشرات الأداء المالي التقليدية و الحديثة و بين عوائد الأسهم ما عدا المؤشر الحديث القيمة الاقتصادية المضافة، إضافة إلى ذلك تبين تفوق المؤشرات التقليدية في تفسير عوائد الأسهم حيث بلغت نسبة التفسير 44.6%، بالمقارنة مع المؤشرات الحديثة التي لم تتجاوز نسبة التفسير 30% لعوائد السهم، كما توصلت الدراسة إلى أن بورصة قطر غير كفئة عند المستوى الضعيف.

ومن جهة أخرى تناولت دراسة مداح فوزية وحلوش سمية سنة (2019) موضوع مدى انعكاس القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة جانفي 2017 إلى ديسمبر 2018، وذلك من خلال قياس القيمة الحقيقية لأسهم هذه الشركات بتطبيق ثلاثة طرق من أساليب تقييم الأسهم العادية و هي طريقة الأصل الصافي المحاسبي و طريقة التدفق النقدي الحر و أخيرا طريقة مضاعف السعر للأرباح لمعرفة انخفاض و ارتفاع تسعير الأسهم، حيث أظهرت النتائج أن القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وفق الطرق الثلاثة المطبقة كانت مبتعدة عن متوسط القيمة السوقية للسهم وفق تسعيرة البورصة، و هذا يؤثر على حالة سلبية في هذا السوق الأمر الذي انعكس في ابتعاد القيمة الحقيقية عن القيمة السوقية.

وأخيرا جاءت دراسة براق محمد وعبد الحميد حفيظ سنة (2016) بعنوان أثر السياسة النقدية على أسعار

الأسهم في سوق مسقط للأوراق المالية، حيث حلت العلاقة بين أسعار الأسهم وكل من معدل الفائدة، معدل التضخم، سعر الصرف خلال الفترة 2011-2014، بالاعتماد على البيانات الشهرية و باستخدام اختبار جذر الوحدة وفق اختبار ديكي فولر لمعرفة مدى استقرار السلسلة، و كذلك تحليل التكامل المشترك باستخدام اختبار جونسون للوقوف على مدى العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى استخدام نموذج تصحيح الخطأ للوصول إلى علاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات، حيث أظهرت النتائج أن السلاسل غير مستقرة المستوى و لكنها مستقرة الفرق الأول، كما أن هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات وفق اختبار جونسون، أما عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات اتضح أن هناك علاقة طردية لكل من معدل التضخم وسعر الصرف بالرسمة البورصية، أما معدل الفائدة فكان له علاقة عكسية بالرسمة البورصية كمعبر عن أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية

سوف نعرض في هذا المطلب الدراسات السابقة باللغة الإنجليزية التي لها علاقة بموضوع دراستنا:

في إطار دراسة تأثير إعلانات توزيع الأرباح على أسعار الأسهم قام كل من بدروني وآخرون (Badrouni aïssa & Benelbar Mohamed & Gharbi Hamza,2022) بتحليل رد فعل البورصة الجزائرية SGBV على إعلانات توزيع الأرباح لعينة من الشركات خلال الفترة 2018-2019، تم الاعتماد على منهجية الحدث لدراسة تأثير إعلان توزيع الأرباح على سعر السهم خلال أربعين يوما من الإعلان بالإضافة إلى تحديد رد فعل سعر السهم لإعلان توزيع الأرباح، أشارت نتائج البحث إلى أن أسعار الأسهم تتحرك صعودا بشكل ملحوظ بعد إعلانات توزيع الأرباح، و إلى الانخفاض بعد تاريخ فقدان الحق في المطالبة بتوزيعات الأرباح، تم الكشف عنها إحصائيا باستخدام عائد غير طبيعي AR من نموذج السوق، أكدت النتائج على نظرية توزيع الأرباح لأن إعلانات التوزيعات لها تأثير كبير على أسعار الأسهم.

وفي سياق مختلف تناولت دراسة جدي و مفتاح (Djedi Sassia & Meftah Salah,2020) العلاقة بين تغير أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي مقارنة بمدى تأثير التغير في أسعار العملات في إندونيسيا خلال الفترة 2007-2017، وذلك بتطبيق نموذج الانحدار حيث أظهرت نتائج اختبار التداخل المشترك أن السلسلة الزمنية الثالثة من أسعار الأسهم وأسعار الصرف والنمو الاقتصادي الثابت أن جميع السلاسل الزمنية لأسعار الأسهم وأسعار الصرف والنمو الاقتصادي ثابتة عند الفارق الأول كما لم يتم دمجها ، في حين أظهرت اختبار التأثير وجود تأثير لتغير أسعار الأسهم والتغير في أسعار الصرف على النمو الاقتصادي ومقدار تأثير أسعار الأسهم أكبر من تأثير أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

كما اهتمت كاراتوينا (Budi Rustandi Karatawinta,2021) بدراسة تأثير التحليل الأساسي على أسعار الأسهم من خلال تطبيق حالة شركة يوني ليفر المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2015-2020، كما ركزت على تحليل نسبة السعر إلى الأرباح (PER) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (PBV) والعائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغير مستقل وسعر سهم الشركة كمتغير تابع المدرجة في بورصة إندونيسيا حيث استخدمت تقنية

تحليل البيانات، التحليل الوصفي، وتحليل الانحدار المتعدد، فأظهرت نتائج الدراسة أن نسبة السعر إلى الأرباح (PER) والعائد على حقوق الملكية (ROE) لهما تأثير سلبي ومعنوي على سعر سهم شركة يوني ليفر بينما ليس لنسبة السعر إلى القيمة الدفترية (PBV) أي تأثير على سعر سهم شركة يوني ليفر في الوقت نفسه تؤثر على نسبة السعر إلى الأرباح (PER) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (PBV) والعائد على حقوق الملكية (ROE) على سعر سهم شركة يوني ليفر بنسبة 40,7% والباقي يتأثر بمتغيرات أخرى لم يتم فحصها في هذه الدراسة.

ومن زاوية أوسع بحثت هرواتي وبوترا (*Aty Herwati & Angger Setiadi Putra, 2018*) على تأثير مجموعة من المؤشرات المالية على أسعار أسهم شركات قطاع الأغذية والمشروبات في إندونيسيا خلال الفترة 2015-2020 مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) والعائد على الأصول (ROA) ونسبة السيولة (CR) ونسبة السعر إلى الأرباح (PER) ومعدل دوران إجمالي الأصول ($TATO$) على أسعار الأسهم، وتم تحليل بياناتها باستخدام تقنية تحليل انحدار بيانات اللوحة بواسطة ثلاثة مناهج (التأثير المشترك، التأثير الثابت والتأثير العشوائي) و تم استخدام نموذج تشاو واختبار هاوسمان واختبار مضاعف لاغرونج لاختبار النموذج باستخدام اختبار F واختبار T الإحصائي، حيث أظهرت نتائج الدراسة من خلال استخدام اختبارات F أن زيادة وانخفاض أسعار الأسهم يتأثر بعائد الأصول (ROA) و نسبة السيولة (CR) ونسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) ومعدل دوران إجمالي الأصول ($TATO$) ونسبة السعر إلى الأرباح (FER)، كما أظهرت نتائج اختبار T الإحصائي أن عائد الأصول ومعدل دوران إجمالي الأصول لهما تأثير جزئي على سعر السهم، في حين أن متغيرات نسبة الدين إلى حقوق الملكية و نسبة السيولة و نسبة السعر إلى الأرباح ليس لها تأثير على سعر سهم شركات الأغذية و المشروبات .

وفي سياق تحليل أدوات التنبؤ تناولت دراسة سباهيجا وخافير (*Denis Spahija & Seadin Xhafer, 2019*) دور كل من التحليل الأساسي والتحليل الفني في تفسير تحركات أسعار الأسهم في الأسواق المالية المتقدمة والتنبؤ باتجاهات السوق من خلال العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم بإتباع المنهج الوصفي التحليلي ، حيث أظهرت نتائج الدراسة إلى أن التنبؤ بأسعار الأسهم محدودا بسبب تعقد الأسواق المالية وتعدد العوامل المؤثرة فيها وعدم قابليتها للتنبؤ فضال عن التغيرات المفاجئة التي قد تطرأ عليها، كما أكدت أن أفضل استراتيجية للمستثمرين تتمثل في تنويع المحافظ الاستثمارية بهدف تحقيق عوائد مستقرة تفوق معدل التضخم مع تقليل المخاطر .

كما سعت كروشة (*Kerroucha Fatima Zohra, 2022*) إلى دراسة أثر الأداء المالي على أسعار أسهم البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2018-2020، حيث ركزت على مؤشرات سعر السوق والقيمة الدفترية وصافي هامش الربح (NPM)، وذلك بالاعتماد على أداة اختبار T وطريقة الانحدار الخطي وطريقة $ANOVA$ ، حيث أظهرت النتائج أن كل من سعر السوق والقيمة الدفترية وهامش الربح الصافي لهم تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة الأداء المالي للبنوك الأردنية المدرجة في البورصة 73,8% بينما تمثل العوامل الأخرى غير المدرجة في هذه الدراسة 26,2%.

وفي نفس الإطار قام غربي ويدرني (*Gharbi Hamza & Bedroni Aïssa, 2020*) بتحليل محددات عوائد

الأسمه في بورصة الجزائر من خلال تطبيق نموذج تسعير المراجعة ونموذج الانحدار الخطي المتعدد على سهم شركة بيو فارم، حيث تناولت الدراسة تأثير عرض النقود وسعر العقود الآجلة للنفط الخام (الذي تربطه علاقة طردية) وتأثير سعر الفائدة على سندات الخزنة فيما يتعلق بالعائد العكسي، كما تتوافق هذه النتائج مع العديد من الدراسات الميدانية إلا أن تقلبات سعر الصرف والسوق الموازية لسعر الصرف قد أثرت على بعض المتغيرات.

وفي الأخير تناولت دراسة بسبة (Besseba Abdelkadir, 2016) دراسة أثر تقلبات أسعار الصرف وعوائد أسعار الأسهم في ثلاثة دول متقدمة (المملكة المتحدة، اليابان، وكندا) خلال الفترة 2001-2016 باستخدام نموذج GARCH المناسب في حالة سلسلة البيانات المالية التي تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي في بواقي التقدير بالطرق العادية، أشارت نتائج القياس إلى معنوية حساسية الأسعار والعوائد في أسواق الأسهم لتغيرات أسعار الصرف، وبالتالي أهمية الدور الذي لعبته في تحديد ديناميكية عوائد أسواق الأسهم خلال فترة الدراسة.

المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية

تناولت العديد من الدراسات السابقة موضوع التحليل الأساسي وأسعار الأسهم، إلا أنها لم تركز بشكل واضح على دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم على الشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100، وعليه تسعى الدراسة الحالية إلى تحليل مؤشرات التحليل الأساسي في تفسير أسعار الأسهم للشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100.

فبالنسبة للدراسات السابقة باللغة العربية فقد تشابهت مع الدراسة الحالية من ناحية الهدف والإشكالية وبعض المؤشرات المالية، كما تشابهت الدراسة الحالية مع دراسة زرقون محمد وآخرون سنة (2018) من حيث نتائج المتوصل إليها العائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، إضافة إلى استخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد لتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، غير أن ما يميز الدراسة الحالية هو اختلاف بيئة ومجتمع الدراسة، حيث تم في هذه الدراسة اختيار السوق البريطانية كبيئة لتطبيق الدراسة وتحديد المجتمع المتمثل في الشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100.

أما بالنسبة للدراسات السابقة باللغة الإنجليزية فقد اختلفت عن الدراسة الحالية من حيث طبيعة العينة والأسواق المالية، إذ تناولت الدراسات السابقة مختلف الأسواق المالية العالمية في حين ركزت الدراسة الحالية على السوق البريطانية، كما أن أغلب الدراسات السابقة تناولت متغيرا واحدا على عكس الدراسة الحالية التي اعتمدت على ثلاث متغيرات تابعة، إضافة إلى اختلاف المؤشرات المالية والنماذج القياسية المستخدمة.

ولتحقيق هذا الهدف تم اختيار دراسة موضوعنا دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم على الشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100 سعيا للوصول إلى نتائج حديثة ذات قيمة علمية مضافة للدراسات السابقة.

خلاصة الفصل

في هذا الفصل وفرنا إطارا كاملا ومتعدد الأبعاد يعمل على تبسيط الأدبيات النظرية للتحليل الأساسي وتسعير الأسهم، إذ قمنا بعرض المفاهيم الأساسية والأدبيات النظرية المتعلقة بالسوق المالي، حيث قمنا بتعريف التحليل الأساسي وكذا عرض أهدافه وأقسامه، ثم تطرقنا إلى مفهوم الأسهم من خلال تعريفها وبيان خصائصها وأنواعها بالإضافة إلى إبراز أهميتها في الأسواق المالية مع التطرق إلى أهم العوامل المؤثرة على أسعارها.

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن التحليل الأساسي يعد من أهم الأدوات المعتمدة في تفسير تحركات أسعار الأسهم وتقييم أداء الشركة واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية والاقتصادية التي تعكس أداء الشركات وقدرتها على تحقيق الأرباح، كما توصلنا إلى أن التحليل الأساسي له أربعة أقسام التحليل الاقتصادي والتحليل الصناعي وتحليل أداء الشركة وتقييم الأوراق المالية، وعرضنا الأهداف التي يسعى التحليل الأساسي لتحقيقها في السوق المالي.

كما تناولنا مفهوم الأسهم بأنواعه حيث وضحنا في هذا الفصل إطارا شاملا بتعريفها وبيان خصائصها الأساسية وعرضنا الأهمية البالغة لها، واستعرضنا في الأخير العوامل المؤثرة فيها.

الفصل الثاني

التحليل الأساسي ودوره في تسعير
الأسهم على الشركات المدرجة في
مؤشر **ftse 100**

مقدمة الفصل

تناول هذا الفصل الجانب التطبيقي لدراستنا والذي سنحاول من خلاله دراسة دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم للشركات المائة المدرجة في مؤشر *FTSE 100* خلال الفترة المحددة بالسنة المالية 2024، وبغرض الإجابة على إشكالية الدراسة، سنتطرق في هذا الفصل للتعرف على نشأة وتطور مؤشر فاينانشيال تايمز *FTSE 100*، وكذا الشروط المدرجة فيه، وهذا بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في وصف وتحليل وقياس هذه المؤشرات، إضافة لذلك سنقوم بعرض الإطار العام للدراسة والمنهج المعتمد في الدراسة في معالجة و تحليل بيانات الشركة و مناقشة النتائج، ومنه فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين كالتالي:

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

يعد السوق المالي البريطاني من أهم الأسواق المالية التي تعكس الحالة الاقتصادية للبلاد، ومن أهم مؤشرات مؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 الذي يضم مائة سهم المدرجة في بورصة لندن، حيث يقدم صورة شاملة عن تغير الأسعار وتقلبات القيم السوقية للشركات المدرجة، حيث يتم تعديله وفقا للقيمة السوقية بفضل المراجعة المنتظمة وعمليات إعادة التوازن يبقى هذا المؤشر ممثلا حقيقيا لحالة السوق، وبذلك يعد مؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 كيان ديناميكي في البورصة البريطانية.

سنقوم في هذا المبحث بتسليط الضوء وإعطاء لمحة عامة عن دراستنا من خلال تقديم المؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 في المطلب الأول وتبيان الأسلوب المتبع في الدراسة في المطلب الثاني، أما في المطلب الثالث سنقوم بعرض متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: تقديم مؤشر ftse 100

مؤشر FTSE 100 مؤشر للأسهم البريطانية يتكون من مائة شركة رئيسية مدرجة في سوق الأسهم لبورصة لندن التي تعد أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية، ويستخدم لقياس أداء السوق المالي البريطاني كما وضحتها الملحق (2).

أولاً: نشأة مؤشر FTSE 100

تم إنشاء مؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 المسمى كذلك فوتسي Footsie في جانفي 1984 من طرف مؤسسة Financial times بالتعاون مع بورصة لندن، حيث تم إطلاقه بقيمة أولية بلغت 1000 نقطة، يضم هذا المؤشر أكبر 100 شركة مدرجة في بورصة لندن من حيث القيمة السوقية للأسهم المتداولة، كما يعتبر مرجعا لقياس اتجاهات السوق إذ يمثل ما يقارب 70% من إجمالي رأس مال سوق لندن، ويستخدم كمؤشر عام لأداء الاقتصاد البريطاني وبشكل خاص للبورصة (همال، 2017، الصفحات 57-58).

ثانياً: شروط ضم الشركات في مؤشر فايننشال تايمز FTSE 100

يشترط لضم الشركات في مؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 أن تستوفي الشروط التالية (همال، 2017، الصفحات 57-58):

- يجب أن تتخذ الشركة شكل شركة ذات مساهمة عامة؛
- يجب أن يكون مقرها في بريطانيا من أجل تحصيل الضرائب؛
- يجب ألا تقل نسبة الأسهم المتاحة للتداول عن 25% من أجل طرحها للجمهور للاستثمار بها، على أن تكون هذه الأسهم ملكا لشخص أو مؤسسة واحدة؛
- يجب أن يتم تداول أسهمها فيما لا يقل عن 100 يوم خلال فترة زمنية معتبرة (12 شهر الماضية)؛

- يجب أن تكون ضمن أكبر 100 شركة من حيث القيمة السوقية.

ثالثاً: أهم الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز *FTSE 100*

يوضح الجدول أدناه عينة من أهم الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز *FTSE 100* من حيث القيمة السوقية.

الجدول (5) أهم الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز *FTSE 100*

الشركة	الرمز	القطاع
Shell Plc	Shel	الطاقة
BP Plc	BP	الطاقة
HSBA holdings	HSBA	المالي
Barclays Plc	BARC	المالي
Astrazeneca	AZN	الرعاية الصحية
GSK Plc	GSK	الرعاية الصحية
Unilever Plc	ULVR	الاستهلاك
Diageo Plc	DGE	الاستهلاك

المصدر: من إعداد الطالبتين.

المطلب الثاني: المنهج المتبع في الدراسة

في هذا المطلب سيتم عرض الإطار العام للدراسة من خلال توضيح المنهج المعتمد في القياس والتحليل، وذلك عبر استخدام مجموعة من النماذج والاختبارات التي تسمح بدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

أولاً: النموذج الإحصائي المعتمد

سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتفسير الأثر الذي يحصل على المتغير التابع المتمثل في سعر السهم للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE100* وذلك بالاعتماد على المتغيرات المفسرة والمستقلة التي سنعرضها في المطلب التالي:

تكتب الصيغة العامة لنموذج الانحدار المتعدد كالتالي (brooks, 2008, p. 89):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \dots + \beta_k X_{ik} + \varepsilon_i \quad (15)$$

حيث:

(Yi) : المتغير التابع؛

(β): تمثل معاملات المجتمع غير المعروفة؛

(Xi) : تمثل القيمة (i) للمتغير المستقل (x)؛

(ε) : يمثل تأثير العوامل الأخرى غير المفسرة داخل النموذج.

ثانيا: الاختبارات المستعملة

يهدف هذا النوع من الاختبارات إلى معرفة ما إذا كان النموذج ذو معنوية ومن قدرة المتغيرات المختارة على تفسير الظاهرة محل الدراسة، حيث يتم اختبار كل من المعنوية الكلية للنموذج ومعامل التحديد والاختبار الذاتي للأخطاء ثم اختبار معنوية كل المتغيرات بشكل فردي.

1- اختبار المعنوية الكلية $F_Statistics$

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد مدى معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة $X_1, X_2, \dots, X_k$ والمتغير التابع Y ، ويستند إلى صياغة نوعين من الفرضيات (بخيب و فتح الله، 2006، صفحة 89)

• الفرضية الصفرية H_0

تفترض عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع Y وبين المتغيرات المستقلة $X_1, X_2, \dots, X_k$ أي:

$$B_1=B_2=\dots B_k=0: H_0 \dots \dots \dots (16)$$

• الفرضية البديلة H_1

تفترض وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع Y وبين المتغيرات المستقلة أي:

$$B_1 \neq B_2 \neq \dots B_k \neq 0: H_0 \dots \dots \dots (17)$$

الصيغة الرياضية لهذا الاختبار :

$$F = \frac{\sum y_i^2 / k}{\sum e_i^2 / n - k - 1} \dots \dots \dots (18)$$

بعد حساب قيمة F تتم مقارنتها بالقيمة الجدولية عند درجات الحرية (k) للبسط و ($n-k-1$) للمقام وذلك عند مستوى معنوية معين، فإذا كانت القيمة المحسوبة لـ F أكبر من القيمة الجدولية يتم رفض الفرضية الصفرية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 ، مما يدل على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما إذا كانت العكس القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية يتم قبول الفرضية الصفرية، وهذا يعني عدم وجود علاقة

معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

2- اختبار معامل التحديد (R^2)

يعد هذا المؤشر أداة أساسية لتقييم مدى معنوية العلاقة بين المتغير التابع (Y) والمتغيرات المستقلة (X)، حيث يستخدم لقياس درجة الإسهام الذي تقدمه المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع، وذلك بالنسبة لكل متغير مستقل ($K=1,2,\dots,K$) (بخيب و فتح الله، 2006، صفحة 164).

3- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

يوجد العديد من الاختبارات الخاصة بالارتباط الذاتي للأخطاء، ويعد اختبار (Durbin-watson) من أكثرها شيوعاً ودقة، ويرمز له اختصاراً بـ ($D-w$) أو (d) وذلك لسهولة تطبيقه وإمكانية استخدامه في العينات الصغيرة، ويعتمد هذا الاختبار على بواقي الانحدار المقدّر (بخيب و فتح الله، 2006، الصفحات 199-201).

ويفترض الاختبار على وجود فرضيتين أساسيتين هما:

1- الفرضية الصفرية H_0 : عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء أي:

$$p=0 : H_0$$

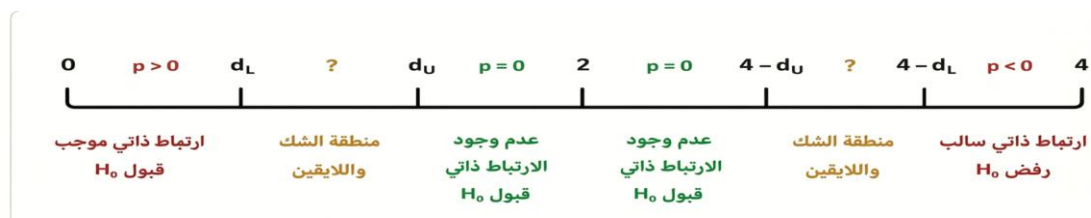
2- الفرضية البديلة H_1 : وجود ارتباط ذاتي موجب في الأخطاء، أي:

$$p \neq 0 : H_0$$

ويتم اتخاذ القرار الإحصائي من خلال مقارنة القيمة المحسوبة لمعامل (DW) بالقيم الجدولية (du) و (dl)،

وذلك كما يلي:

الشكل (3) تفسير اختبار ($D-W$)



المصدر: من إعداد الطالبتين

ويمكن تفسير الشكل السابق كما يلي (بخيب و فتح الله، 2006، صفحة 89):

رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة؛ $4 - d_L < D < 4$

نكون في منطقة الشك ومنه النتيجة غير مؤكدة؛ $4 - d_U < D < 4 - d_L$

نقبل الفرضية ونرفض الفرضية البديلة؛ $2 < D < 4 - d_U$

نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة؛ $du < D < 2$

$dL < D < dU$: نكون في منطقة الشك ومنه النتيجة غير مؤكدة؛

$0 < D < dL$: رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة.

4. اختبار معنوية المعالم:

اختبار معنوية المعالم (اختبار T) يستخدم لتقييم مدى معنوية تأثير المتغيرات المستقلة $(X_1, X_2, X_3, \dots, X_k)$ على المتغير التابع Y في نموذج الانحدار المتعدد، حيث يعتمد على فرضيتين أساسيتين (بخيب و فتح الله، 2006، صفحة 89):

• الفرضية الصفرية H_0 : $B_1 = B_2 = B_3 = \dots = B_K = 0$

• فرضية البديلة H_1 : $B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq \dots \neq B_K \neq 0$

بعد حساب قيمة (T) لكل معامل يتم مقارنتها بالقيمة الجدولية عند مستوى معنوية معين، ومن ثم يتم اتخاذ قرار قبول أو رفض الفرضية الصفرية، وبالتالي تقييم معنوية معاملات النموذج المقدر.

المطلب الثالث: تحديد متغيرات الدراسة

تشمل هذه الدراسة نوعين من المتغيرات والمتمثلة في المتغير التابع الظاهرة محل الدراسة والمتمثلة في أسعار الأسهم والقيمة السوقية ومعدل العائد بينما يعبر المتغير المستقل عن مؤشرات التحليل الأساسي.

1. المتغيرات التابعة:

في هذه الدراسة البحثية تعد المتغيرات التابعة تلك المتغيرات التي تتأثر بباقي المتغيرات والمتمثلة في نسبة السعر إلى الأرباح (P) ومعدل العائد (R) والقيمة السوقية (LMC) .

1.1. سعر السهم (P) :

القيمة المالية لسهم واحد من أسهم شركة معينة يتم تداولها في البورصة، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$(19) \dots\dots\dots = \frac{\text{القيمة السوقية للشركة}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{سعر السهم}$$

2.1. معدل العائد (R) :

يمثل نسبة العائد المحقق من الاستثمار في السهم خلال فترة زمنية معينة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$(20) \dots\dots\dots = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

حيث:

P_t : سعر السهم في الفترة الحالية؛

P_{t-1} : سعر السهم في الفترة السابقة.

3.1. القيمة السوقية (LMC):

تعبر عن القيمة الاجمالية للشركات في السوق وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$LMC = \text{سعر السهم} \times \text{عدد الأسهم المتداول} \quad (21)$$

2. المتغيرات المستقلة:

يمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة العامل الذي يقاس أثره على المتغير التابع ويتمثل في التحليل الأساسي.

1.2. التحليل الأساسي:

يتمثل المتغير المستقل مجموعة من المؤشرات المالية المعتمدة في التحليل الأساسي، وتعد هذه المؤشرات من أهم المقاييس المستخدمة في تقييم الأداء المالي للشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث توفر معلومات جوهرية حول ربحية الشركة وقيمتها في السوق وقدرتها على تحقيق العوائد، وتتمثل المتغيرات المستقلة لهذه الدراسة في ربحية السهم EPS ، الربح الموزع للسهم DPS ، العائد المحتجز على الأصول ROA ، والعائد على حقوق الملكية ROE ، ونسبة الربح إلى السعر PE ، الرافعة المالية LEV ، الأرباح المحتجزة RPS .

1.1.2. ربحية السهم EPS :

يقيس نصيب السهم الواحد من صافي أرباح الشركة وبعد من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء المالي للشركات، حيث يعكس مدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح تخص المساهمين وتحسب كما يلي:

$$EPS = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط المرجح للأسهم العادية}} \quad (22)$$

2.1.2. الربح الموزع للسهم DPS :

يقيس DPS مقدار الأرباح النقدية الموزعة التي يتحصل عليها حامل كل سهم، ويحسب بقسمة إجمالي الأرباح الموزعة (D) على مجموع الأسهم الممتازة وفق المعادلة التالية:

$$DPS = \frac{\text{إجمالي الأرباح الموزعة}}{\text{مجموع الأسهم الممتازة}} \quad (23)$$

3.1.2. العائد المحتجز على الأصول (ROA):

يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من إجمالي الأصول، ويحسب بقسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب على مجموع الأصول كما يلي:

$$ROA = \frac{\text{أرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الأصول}} \quad (24)$$

4.1.2. العائد على حقوق الملكية (ROE):

يقيس هذا المؤشر مدى قدرة الشركة على تحقيق العائد على حقوق الملكية، ويحسب كما يلي:

$$ROE = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}} \quad (25)$$

5.1.2. الرافعة المالية (LEV):

تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصولها، كما تبرز هيكلها التمويلي، ويتم حسابها كما يلي:

$$LEV = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}} \quad (26)$$

6.1.2. نسبة الربح إلى السعر (PE):

يستخدم لقياس العلاقة بين سعر السهم وربحيته، ويعكس تقييم السوق لأداء الشركة، وتحسب كما يلي:

$$PE = \frac{\text{سعر السهم}}{\text{ربحية السهم}} \quad (27)$$

7.1.2. الأرباح المحتجزة للسهم (RPS):

يمثل حصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة داخل الشركة بعد توزيع الأرباح، أي الجزء الذي تحتفظ به الشركة لإعادة الاستثمار أو التوسع، ويحسب كما يلي:

$$RPS = \frac{\text{الأرباح المحتجزة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \quad (28)$$

3. قاعدة البيانات

تتمحور دراستنا حول دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم على الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز FTSE 100 وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة لسنة مالية والموافقة لسنة (2024)، حيث قمنا بجمع البيانات المالية الخاصة بالشركات محل الدراسة وإدراجها في قاعدة البيانات الموضحة في الملحق (01) والمستخرجة من مواقع (investing) وموقع (baha).

الجدول (6) الشركات المستبعدة من الدراسة

الشركة	رمزها	القطاع	سبب استبعادها
Metlen Energy&Metals PLC	MTLN	المرافق العامة UTILITIES	(توفر البيانات المالية لسنة 2025 فقط).
Spirax Group PLC	SPX	الصناعي Industrial Conglomerates	عدم توفر بيانات مالية للشركة.

المصدر: من إعداد الطالبتين.

كما يبين الملحق (01) البيانات المالية لثمانية وتسعون شركة مدرجة في مؤشر FTSE 100 من أصل مائة شركة، وذلك بسبب تعذر الحصول على البيانات المالية للشركتين اللتين تم استبعادهما من عينة الدراسة، والجدول رقم (6) أعلاه يوضح مختلف الأسباب التي أدت إلى استبعاد الشركتين.

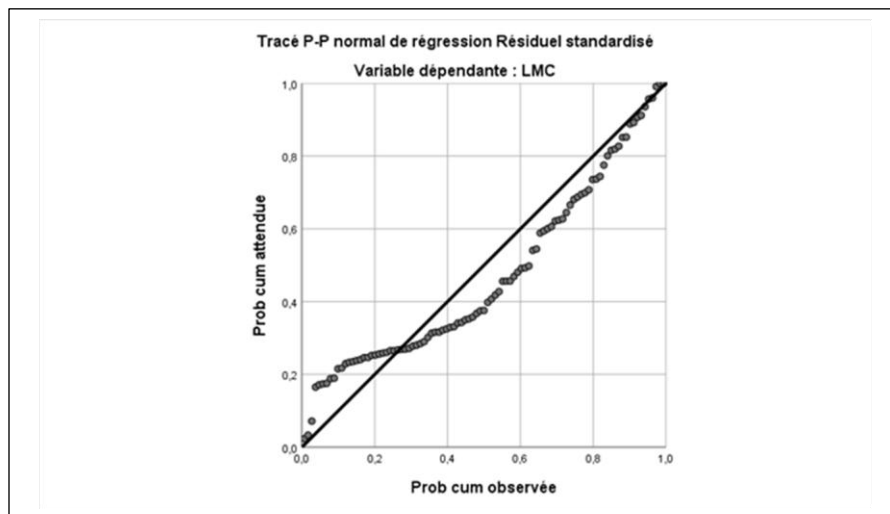
المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة

المطلب الأول: تحليل اختبار العلاقة الخطية

سنقوم في هذا المطلب بتحليل اختبار العلاقة الخطية للمتغير التابع (LMC) والذي يمثل القيمة السوقية بالاعتماد على مجموعة من الأدوات البيانية والمتمثلة في الرسم البياني (Tracé P-P Normal) والمدرج التكراري (Histogramme) إضافة إلى مخطط الانتشار (Scatter plot).

نلاحظ أن الرسم البياني (Tracé P-P Normal) يوضح تشتت المربعات الصغرى للمتغير (Variable dépendante) والمتمثل في القيمة السوقية (LMC)، حيث يمثل المحور الأفقي القيم الملاحظة (X) في حين يعبر المحور العمودي عن القيم المتوقعة (Y) للمتغير التابع، ويجسد الخط المستقيم حالة الانحدار المثالية، يمكن الملاحظة من خلال الشكل (4) أن أغلبية النقاط تتوضع بالقرب من مستقيم الانحدار ما يعكس درجة التوافق بين القيم المتوقعة (Prob cum attendue) والقيم الملاحظة (Prob cum observée)، حيث نستنتج أن بواقي التقدير تتبع التوزيع الطبيعي أي أن شروط العلاقة الخطية بين المتغير التابع (LMC) والمتغيرات المستقلة محققة.

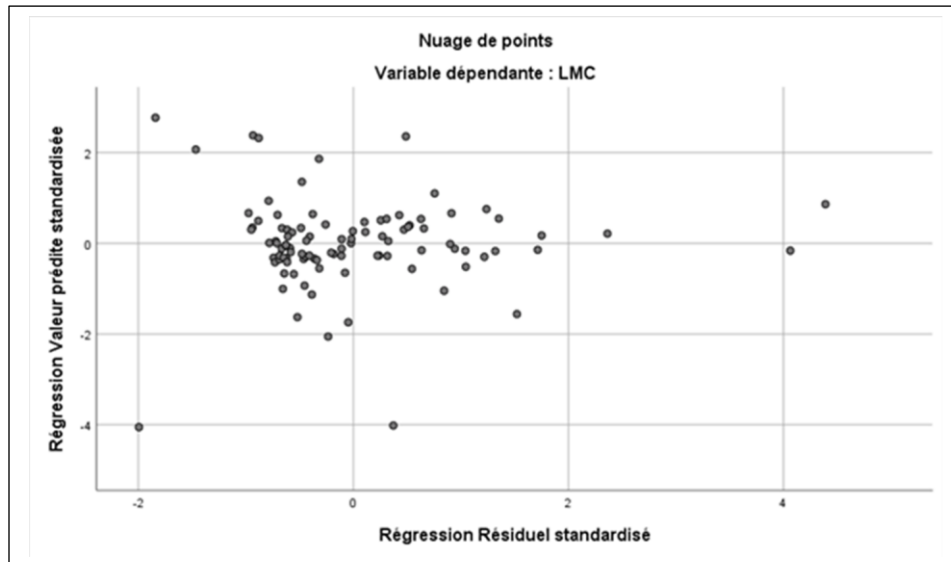
الشكل (4) التمثيل البياني لمستقيم الانحدار الخطي



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS

يمثل الشكل (5) مخطط الانتشار أن النقاط موزعة بشكل عشوائي حول المحور الأفقي دون ظهور أي نمط منتظم، وبالتالي نستنتج أن العلاقة بين المتغير التابع (LMC) والمتغيرات المستقلة تسمح بقبول الفرضية الخطية.

الشكل (5) مخطط الانتشار العشوائي



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS

المطلب الثاني: تحليل الارتباط

يهدف تحليل مصفوفة الارتباط لقياس العلاقة الرابطة بين كل من المتغيرات التابعة (R) ، (P) ، (LMC) والمتغيرات المستقلة (EPS) ، (REA) ، (REO) ، (DPS) ، (LEV) ، (PE) ، (RPS) ، بالإضافة إلى الكشف عن درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة فيما بينها بشكل مستقل عن المتغيرات التابعة (R) ، (P) ، (LMC) كما هو موضح في الملحق (3).

أولاً: تحليل الارتباط الثنائي

✓ للمتغير التابع LMC :

▪ العلاقة بين LMC و EPS :

أوضحت نتائج الارتباط بين المتغير التابع القيمة السوقية (LMC) وربحية السهم (EPS) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة ويقدر هذا الارتباط بـ (0.132) أي (13.2%)، أي كلما زادت ربحية السهم تزيد القيمة السوقية.

▪ العلاقة بين LMC و DPS :

أشار معامل الارتباط بين القيمة السوقية (LMC) والربح الموزع (DPS) إلى وجود علاقة موجبة بين المتغيرين حيث قدر الارتباط بـ (0.097) أي (9.7%)، وهذا يدل على وجود علاقة طردية ولكن ضعيفة بين الربح الموزع والقيمة السوقية.

▪ العلاقة بين LMC و ROA :

بينت النتائج بين المتغير التابع القيمة السوقية (LMC) والمستقل العائد المحتجز على الأصول (ROA) أن هناك

ارتباط سلبي قدر بـ (-0.059) أي (-5.9%)، ما يفسر علاقة عكسية ضعيفة بين العائد المحتجز على الأصول والقيمة السوقية.

▪ العلاقة بين LMC و ROE:

قدر الارتباط بين المتغير التابع القيمة السوقية (LMC) والمتغير المستقل العائد على حقوق الملكية (ROE) بـ (0.055) أي (5.5%)، مما يدل على علاقة طردية ضعيفة.

▪ العلاقة بين LMC و PE:

كما أشارت نتائج تحليل ارتباط بيرسون إلى وجود علاقة عكسية شبه منعدمة بين المتغير التابع القيمة السوقية (LMC) ونسبة الربح إلى السعر (PE)، حيث قدر الارتباط بـ (-0.049) أي (-4.9%).

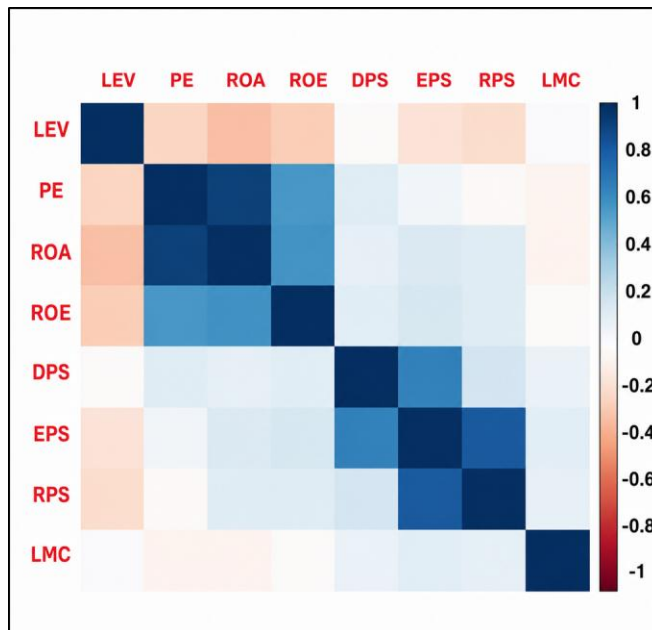
▪ العلاقة بين LMC و LEV:

في حين أن النتائج بين المتغير التابع (LMC) والمتغير المستقل الرافعة المالية (LEV) قدرت بـ (0.013) أي (1.3%)، مما يدل على ضعف العلاقة وعدم وجود تأثير بينهما.

▪ العلاقة بين LMC و RPS:

أوضحت نتائج تحليل الارتباط بين القيمة السوقية (LMC) والأرباح المحتجزة (RPS) التي قدرت بـ (0.106) أي (10.6%)، أن هناك ارتباط طردي ضعيف مما يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة بين القيمة السوقية والأرباح المحتجزة.

الشكل (6) مخطط الارتباط للمتغير التابع LMC



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على لغة البرمجة R

✓ للمتغير التابع P:

▪ العلاقة بين P و EPS:

أظهرت نتائج الارتباط بين المتغير التابع سعر السهم (P) والمتغير المستقل ربحية السهم (EPS) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة ضعيفة قدرت بـ (0.069) أي (6.9%)، وهذا يدل على أن الزيادة في ربحية السهم مرتبطة بزيادة طفيفة في سعر السهم.

▪ العلاقة بين P و DPS:

كشفت النتائج بين المتغير التابع سعر السهم (P) والمتغير المستقل الربح الموزع (DPS) على وجود ارتباط طردي ضعيفة بين المتغيرين قدرت بـ (0.052) أي (5.2%)، ما يدل على وجود علاقة طردية ضعيفة.

▪ العلاقة بين P و ROA:

أكد معامل الارتباط بين سعر السهم (P) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) لوجود علاقة موجبة شبه معدومة قدرت بـ (0.036) أي (3.6%)، يعني أنه توجد علاقة طردية لكن شبه معدومة.

▪ العلاقة بين P و ROE:

دلت النتائج على أن هناك علاقة طردية بين سعر السهم (P) والعائد على حقوق الملكية (ROE) حيث بلغ الارتباط (0.050) أي (5%)، ومنه نستنتج أن الارتباط موجب لكنه ضعيف.

▪ العلاقة بين P و PE:

وضحت نتائج الارتباط بين المتغير التابع سعر السهم (P) والمتغير المستقل نسبة الربح إلى السعر (PE) أن هناك ارتباط طردي ضعيف حيث قدر بـ (0.047) أي (4.7%)، مما يدل على علاقة طردية ضعيفة.

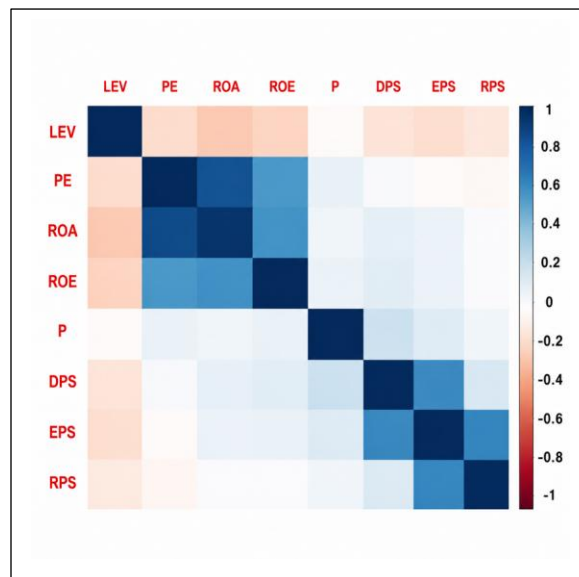
▪ العلاقة بين P و LEV:

بينت النتائج أن هناك ارتباط سلبي ضعيف بين سعر السهم (P) والرافعة المالية (LEV) قدر بـ (-0.045) أي (-4.5%)، أي أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين، وأنه كلما كانت توجد زيادة في الرافعة المالية يقابلها نقصان طفيف في سعر السهم.

▪ العلاقة بين P و RPS:

أشار معامل الارتباط بين سعر السهم (P) والأرباح المحتجزة (RPS) إلى وجود علاقة موجبة بين المتغيرين حيث قدر الارتباط بـ (0.055) أي (5.5%)، وهذا يدل على وجود علاقة طردية ولكن ضعيفة بين سعر السهم والأرباح المحتجزة.

الشكل (7) مخطط الارتباط للمتغير التابع P



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على لغة البرمجة R .

✓ للمتغير التابع R :

▪ العلاقة بين R و EPS :

بينت نتائج الارتباط الثنائي أن المتغير التابع معدل العائد (R) مرتبط إيجاباً مع المتغير المستقل ربحية السهم (EPS) حيث قدر الارتباط بـ (0.101) أي (10.1%)، وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين وكلما كانت هناك زيادة في ربحية السهم زاد معدل العائد.

▪ العلاقة بين R و DPS :

أشارت النتائج إلى أن هناك ارتباط موجب ما بين معدل العائد (R) والربح الموزع (DPS) حيث قدر بـ (0.056) أي (5.6%)، ما يعني أن هناك علاقة طردية بين المتغيرين.

▪ العلاقة بين R و ROA :

أكد معامل الارتباط بين معدل العائد (R) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) لوجود علاقة موجبة شبه معدومة قدرت بـ (0.022) أي (2.2%)، يعني أنه توجد علاقة طردية لكن شبه معدومة بين معدل العائد والعائد المحتجز على الأصول.

▪ العلاقة بين R و ROE :

وقدر الارتباط بين المتغير التابع معدل العائد (R) والمتغير المستقل العائد على حقوق الملكية (ROE) بـ (0.020) أي (2%)، مما يدل على ارتباط طردي ومنه فالعلاقة بينهما ضعيفة وشبه معدومة.

▪ العلاقة بين R و PE :

بينما أشارت نتائج تحليل ارتباط بيرسون إلى وجود علاقة عكسية شبه منعدمة بين المتغير التابع معدل العائد (R) ونسبة الربح إلى السعر (PE)، حيث قدر الارتباط بـ (-0.025) أي (-2.5%) .

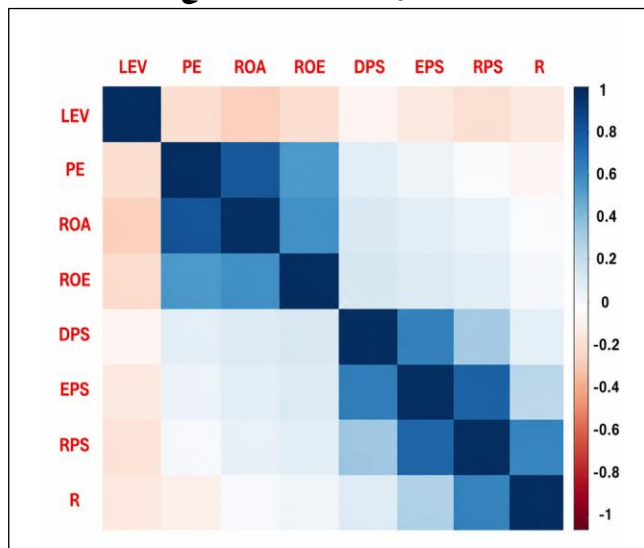
■ العلاقة بين R و LEV :

أوضحت النتائج أن هناك ارتباط سلبي ضعيف بين معدل العائد (R) والرافعة المالية (LEV) قدر بـ (-0.099) أي (-9.9%) ، أي أن هناك علاقة عكسية ضعيفة بين المتغيرين.

■ العلاقة بين R و RPS :

كما بينت نتائج الثنائي أن المتغير التابع معدل العائد (R) مرتبط ارتباطاً إيجابياً ضعيفاً بالمتغير المستقل الأرباح المحتجزة (RPS) ويقدر هذا الارتباط بـ (0.095) أي (9.5%) ، مما يدل على وجود علاقة ضعيفة بينهما.

الشكل (8) مخطط الارتباط للمتغير التابع R



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على لغة البرمجة R .

ثانياً: تحليل الارتباط المتعدد

يهدف تحليل الارتباط المتعدد لإيجاد الارتباط الموجود بين المتغيرات المستقلة (ROE)، (ROA)، (EPS)، (DPS)، (LEV)، (PE)، (RPS) بشكل منفصل عن المتغيرات التابعة (R)، (P)، (LMC)، كما يهدف هذا التحليل إلى اكتشاف المتغيرات المستقلة التي يكون معدل الارتباط بينها كبير مما يؤثر على معنوية النموذج والمعلومات.

أظهرت نتائج الارتباط أن هناك علاقة قوية بين ربحية السهم (EPS) وكل من الربح الموزع (DPS) والأرباح المحتجزة (RPS) حيث بلغ الربح الموزع (68%) والأرباح المحتجزة (84.5%) ، كما أشارت إلى أن هناك علاقة طردية ضعيفة بين ربحية السهم (EPS) وكل من العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد المحتجز على الأصول (ROA) ونسبة الربح إلى السعر (PE) بنسبة (18.9%) ، (14.5%) و (5.2%) على التوالي، أما بالنسبة للرافعة المالية (LEV) فإن هناك ارتباط عكسي بينها وبين الربح الموزع بلغ (13%) .

بلغ معامل الارتباط بين الربح الموزع (DPS) والأرباح المحتجزة (RPS) ونسبة الربح إلى السعر (PE) على التوالي (18.3%)، (13%)، كما بلغ بين الربح الموزع والعائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) (10.4%) و(10.1%) أيضا على التوالي وعلى عكس ذلك أوضحت النتائج ارتباط عكسي شبه معدوم بين الربح الموزع والرافعة المالية حيث بلغت (0.7%).

قدر معامل الارتباط بين الأرباح المحتجزة (RPS) مع كل من العائد المحتجز على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE) نسبة (12.1%) و (17.7%) على التوالي وعلى عكس ذلك أوضحت النتائج ارتباط عكسي بين الأرباح المحتجزة (RPS) وبين نسبة الربح إلى السعر (PE) والرافعة المالية (LEV) حيث قدرت النتائج بـ(2.6%) لنسبة الربح إلى السعر و(16.9%) للرافعة المالية.

بينت نتائج الارتباط أنه توجد علاقة طردية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) وكل من نسبة الربح إلى السعر (PE) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) حيث قدرت بـ(84.5%) لنسبة الربح إلى السعر و (89.3%) للعائد المحتجز على الأصول، في حين كانت نتائج الارتباط بين العائد على حقوق الملكية (ROE) والرافعة المالية (LEV) تقدر بـ(-18%) مما يدل على علاقة عكسية بينهما.

أكد معامل الارتباط بين نسبة السعر إلى الأرباح (PE) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) لوجود علاقة موجبة قوية قدرت بـ(94.2%)، وعلى عكس ذلك بين الارتباط أن هناك علاقة عكسية تقدر بـ(20%) بين نسبة السعر إلى الربح (PE) والرافعة المالية (LEV).

يكشف الارتباط بين العائد المحتجز على الأصول (ROA) والرافعة المالية (LEV) وجود علاقة عكسية قدرت بـ(28.6%).

ومنه يتبين من مصفوفة الارتباط أن أكبر نسبة ارتباط بالقيمة المطلقة كانت بين نسبة السعر إلى الأرباح (PE) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) المقدرة بـ (94.2%)، وهو ما يدل على قوة العلاقة بينهما مقارنة بباقي المتغيرات.

المطلب الثالث: تحليل نتائج الانحدار

سنقوم في هذا المطلب بعرض نتائج تحليل الانحدار المتعدد وذلك انطلاقا من النماذج الخاصة بالمتغيرات التابعة والتمثلة في سعر السهم (P) ومعدل العائد (R) والقيمة السوقية (LMC)، وذلك من خلال دراسة جميع المتغيرات المستقلة التي تطرقنا إليها سابقا، ثم سنعرض النموذج النهائي بعد إدخال بعض التعديلات على النموذج الأولي والتمثلة في حذف المتغيرات غير المعنوية إحصائيا والإبقاء على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية للوصول إلى النموذج النهائي، وفي الختام سيتم تفسير وتحليل نتائج ومخرجات الدراسة.

أولا تحليل نموذج الانحدار لسعر السهم (P)

يهدف نموذج انحدار سعر السهم إلى دراسة كافة المتغيرات المستقلة التي توقعنا أن يكون لها تأثير على

المتغير التابع المتمثل في سعر السهم (P)، وقد أظهرت مخرجات المعالجة الإحصائية مجموعة من النقاط سنحلها من الاختبارات المولية:

1. اختبار جودة النموذج

يتركز اختبار جودة النموذج على معامل التحديد (R square) والذي يستخدم لقياس نسبة تفسير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (P)، ويشترط أن تكون هذه النسبة مرتفعة حتى نستطيع القول إن المتغيرات المستقلة تفسر بشكل جيد المتغير التابع وتعكس واقع المجتمع محل الدراسة.

يمثل الجدول (7) نتائج اختبار جودة النموذج (P)، حيث يتضح من خلال المخرجات الموضحة أن قيمة معامل التحديد (0.012)، أي أن المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير (1.2%) من التغيرات الحاصلة على سعر السهم، أما النسبة المتبقية (98.8%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

الجدول (7) نتائج اختبار جودة النموذج

Mo dèle	R	R- deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin- Watson
1	,109 ^a	,012	-,054	18464,808 44	2,022
a. Prédictors : (Constante), LEV , DPS , ROE , RPS , PE , ROA					
b. Variable dépendante :					

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS

2. اختبار المعنوية الكلية

يهدف اختبار المعنوية الكلية للتحقق ما إذا كان النموذج معنويا إحصائيا أم لا، حيث يتم اختبارها من خلال إحصائية (F Fisher)، بالاعتماد على القيمة المحسوبة ومقارنتها بالقيمة الجدولة لقبول أو رفض الفرضية الصفرية، ففي حال ما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، إذا كان عكس ذلك نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية الصفرية.

الجدول (8) نتائج تحليل التباين

Modèle	Somme des carrés	Ddl	Carrémoyen	F	Sig.
1 on	Régressi368859020,743	6	61476503,457	,180	,982 ^b
de	30685423573,517	90	340949150,817		
Student					
Total	31054282594,260	96			

a. Variable dépendante : P

b. Prédictors : (Constante), RPS , PE , DPS , LEV , ROE , RO

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

من خلال تحليل التباين الموضح في الجدول (8) نلاحظ أن القيمة الإحصائية (F) المحسوبة بلغت

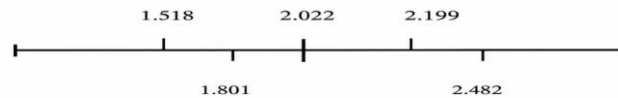
(0.180) وهي أصغر تماما من القيمة المجدولة $F(90,6,0.05)$ التي تساوي (2.201) عند درجة ثقة (0.05)، أما بالنسبة لقيمة الدلالة (Sig) فقد بلغت (0.982) وهي أكبر تماما من (0.05)، هذا يدل على قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، أي أن النموذج غير معنوي إحصائيا.

3. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

تستعمل إحصائية (Durbin-watson) لاختبار وجود ارتباط ذاتي للأخطاء لمعرفة إذا كانت القيمة المحسوبة تقع ضمن مجال استقلالية الأخطاء أو خارجه.

بعد حساب القيمة الإحصائية (Durbin-watson) توصلنا إلى القيمة المحسوبة من الجدول (7) والتي تساوي (2.022) ومقارنتها مع القيمتين الجدوليتين (dl) و (du) الموضحة في (Durbin-watson) واللتان تبلغ قيمتهما على التوالي (1.518) و (1.801) بالإضافة إلى القيمتين الأخيرتين (du-4) و (dl-4)، حيث هذه الأخيرة تساوي (2.482) والأخرى (2.199)، تم التوصل إلى عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، حيث أن القيمة المحسوبة تقع داخل مجال القبول (1.801-2.199) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية كما هو موضح في الشكل (9).

الشكل (9) التمثيل البياني لاختبار (D-W)



المصدر: من إعداد الطالبتين

4. اختبار معنوية المعالم

يهدف اختبار معنوية المعالم إلى دراسة الدلالة الإحصائية للمتغيرات المستقلة بشكل فردي، وذلك من خلال مقارنة القيمة المحسوبة (T) بالقيمة الجدولية عند درجة ثقة (a)، فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل البديلة.

من خلال الجدول (9) نلاحظ أن القيمة المحسوبة (T) لكل من ربحية السهم (EPS) والربح الموزع (DPS) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) والأرباح المحتجزة (RPS) ونسبة الربح إلى السعر (PE) والرافعة المالية (LEV)، جاءت أقل من القيمة الجدولية (1.99) عند مستوى ثقة (0.05)، حيث بلغت القيمة الإحصائية (T) للربح الموزع (2.273) وللرافعة المالية (-0.448) ولنسبة الربح إلى السعر (0.595) والعائد المحتجز على الأصول بالقيمة المطلقة (0.632) والعائد على حقوق الملكية (0.328) ولأرباح المحتجزة (0.525) جميعها أقل من القيمة الجدولية.

كما نلاحظ أن قيمة الدلالة الإحصائية Sig لجميع المتغيرات أكبر من (0.05)، مما يدل على عدم معنوية المتغيرات إحصائيا، وبالتالي لا يوجد لها تأثير على سعر السهم (P) في هذا النموذج.

الجدول (9) نتائج اختبار معنوية المعالم

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	4173,110	5772,195		,723	,472
	DPS	627,727	2296,894	,030	,273	,785
	LEV	-3666,104	8181,037	-,051	-,448	,655
	PE	16143,812	27128,460	,213	,595	,553
	ROA	-26719,912	42283,003	-,260	-,632	,529
	ROE	5079,680	15503,580	,079	,328	,744
	RPS	985,904	1879,472	,064	,525	,601

a. Variable dépendante : P

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

ثانيا: تحليل نموذج الانحدار لمعدل العائد (R)

يسعى نموذج الانحدار لمعدل العائد إلى دراسة طبيعة العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في معدل العائد (R) والمتغيرات المستقلة المعتمدة في الدراسة، وقد أظهرت مخرجات المعالجة الإحصائية مجموعة من النقاط سنحللها من الاختبارات الموالية:

1. اختبار جودة النموذج

يمثل الجدول (10) نتائج اختبار جودة النموذج (R)، حيث يتضح من خلال المخرجات الموضحة أن قيمة معامل التحديد (0.029)، أي أن المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير (2.9%) من التغيرات الحاصلة على معدل العائد، أما النسبة المتبقية (97.1%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

الجدول (10) نتائج اختبار جودة النموذج

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,171 ^a	,029	-,035	,07722	2,013

a. Prédicteurs : (Constante), LEV , DPS , ROE , RPS , PE , ROA

b. Variable dépendante : R

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

2. اختبار المغنوية الكلية

من خلال تحليل التباين الموضح في الجدول (11) نلاحظ أن القيمة الإحصائية (F) المحسوبة بلغت

(0.453) وهي أصغر تماما من القيمة المجدولة $F(90,6,0.05)$ التي تساوي (2.201) عند درجة ثقة (0.05)، أما بالنسبة لقيمة الدلالة (Sig) فقد بلغت (0.841) وهي أكبر تماما من (0.05)، هذا يدل على قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، أي أن النموذج غير معنوي إحصائيا.

الجدول (11) نتائج تحليل التباين

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,016	6	,003	,453	,841 ^b
	de Student	,537	90	,006		
	Total	,553	96			

a. Variable dépendante : R

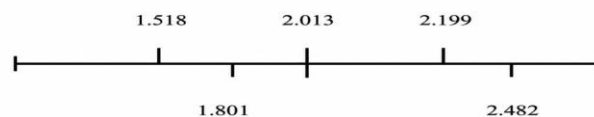
b. Prédicteurs : (Constante), RPS , PE , DPS , LEV , ROE , ROA

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

3. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

بعد حساب القيمة الإحصائية ($Durbin-watson$) توصلنا إلى القيمة المحسوبة من الجدول (10) والتي تساوي (2.013) ومقارنتها مع القيمتين الجدوليتين (dl) و (du) الموضحة في ($Durbin-watson$) واللتان تبلغ قيمتهما على التوالي (1.518) و (1.801) بالإضافة إلى القيمتين الأخيرتين ($4-du$) و ($4-dl$)، حيث هذه الأخيرة تساوي (2.482) والأخرى (2.199)، تم التوصل إلى عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، حيث أن القيمة المحسوبة تقع داخل مجال القبول (1.801–2.199) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية كما هو موضح في الشكل (10).

الشكل (10) التمثيل البياني لاختبار ($D-W$)



المصدر: من إعداد الطالبتين

4. اختبار معنوية المعالم

من خلال الجدول (12) نلاحظ أن القيمة المحسوبة (T) لكل من ربحية السهم (EPS) والربح الموزع (DPS) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) والأرباح المحتجزة (RPS) ونسبة الربح إلى السعر (PE) والرافعة المالية (LEV)، جاءت أقل من القيمة الجدولية (1.99) عند مستوى ثقة ($\alpha = 0.05$)، حيث بلغت القيمة الإحصائية (T) للربح الموزع (0.600) وللرافعة المالية (-0.657) ولنسبة الربح إلى السعر

بالقيمة المطلقة (1.017) والعائد المحتجز على الأصول (0.760) والعائد على حقوق الملكية (0.097) وللأرباح المحتجزة (0.166) جميعها أقل من القيمة الجدولية.

كما نلاحظ أن قيمة الدلالة الإحصائية *Sig* لجميع المتغيرات أكبر من (0.05)، مما يدل على عدم معنوية المتغيرات إحصائياً، وبالتالي لا يوجد لها تأثير على معدل العائد (*R*) في هذا النموذج.

الجدول (12) نتائج اختبار معنوية المعالم

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	,030	,024		1,243	,217
	DPS	,006	,010	,065	,600	,550
	LEV	-,022	,034	-,074	-,657	,513
	PE	-,115	,113	-,360	-1,017	,312
	ROA	,134	,177	,310	,760	,449
	ROE	,006	,065	,023	,097	,923
	RPS	,001	,008	,020	,166	,868

a. Variable dépendante : R

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات *SPSS*

ثالثاً: تحليل نموذج الانحدار للقيمة السوقية (*LMC*)

1. النموذج الأولي

يهدف نموذج انحدار القيمة السوقية إلى دراسة كافة المتغيرات المستقلة التي توقعنا أن يكون لها تأثير على المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية (*LMC*)، وقد أظهرت مخرجات المعالجة الإحصائية مجموعة من النقاط سنحللها من الاختبارات الموالية:

1.1. اختبار جودة النموذج

يمثل الجدول (13) نتائج اختبار جودة النموذج (*LMC*)، حيث يتضح من خلال المخرجات الموضحة أن قيمة معامل التحديد (0.077)، أي أن المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير (7.7%) من التغيرات الحاصلة على القيمة السوقية، أما النسبة المتبقية (92.3%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

الجدول (13) نتائج اختبار جودة النموذج الأولي

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,278 ^a	,077	,016	1,46860	1,712

a. Prédicteurs : (Constante), LEV , DPS , ROE , RPS , PE , ROA

b. Variable dépendante : LMC

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

2.1. اختبار المعنوية الكلية

من خلال تحليل التباين الموضح في الجدول (14) نلاحظ أن القيمة الإحصائية (F) المحسوبة بلغت (1.252) وهي أصغر تماما من القيمة المجدولة F (90,6,0.05) التي تساوي (2.201) عند درجة ثقة (0.05)، أما بالنسبة لقيمة الدلالة (Sig) فقد بلغت (0.288) وهي أكبر تماما من (0.05)، هذا يدل على قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، أي أن النموذج غير معنوي إحصائيا.

الجدول (14) نماذج تحليل التباين للنموذج الأولي

ANOVA^a

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1 Régression	16,202	6	2,700	1,252	,288 ^b
de Student	194,109	90	2,157		
Total	210,311	96			

a. Variable dépendante : LMC

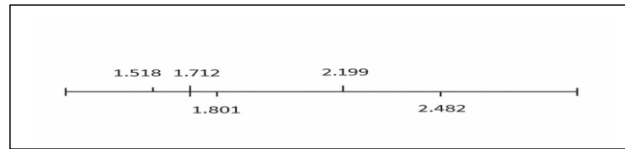
b. Prédicteurs : (Constante), EPS , PE , LEV , DPS , ROE , ROA

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

3.1. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

بعد حساب القيمة الإحصائية ($Durbin-watson$) توصلنا إلى القيمة المحسوبة من الجدول (13) والتي تساوي (1.712) ومقارنتها مع القيمتين الجدوليتين (dl) و (du) الموضحة في ($Durbin-watson$) واللتان تبلغ قيمتهما على التوالي (1.518) و (1.801) بالإضافة إلى القيمتين الأخيرتين ($4-du$) و ($4-dl$)، حيث أن هذه الأخيرة تساوي (2.482) والأخرى (2.199)، تم التوصل إلى أننا في منطقة الشك واللايقين أي أن القيمة المحسوبة تقع ضمن مجال (1.518) و (1.801) وبالتالي لا يمكن الحسم بوجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء كما هو موضح في الشكل (11).

الشكل (11) التمثيل البياني لاختبار (D-W) للنموذج الأولي



المصدر: من اعداد الطالبتين

4.1. اختبار معنوية المعالم

من خلال الجدول (15) نلاحظ أن القيمة المحسوبة (T) لكل من ربحية السهم (EPS) والربح الموزع (DPS) والعائد المحتجز على الأصول (ROA) والأرباح المحتجزة (RPS) ونسبة الربح إلى السعر (PE) والرافعة المالية (LEV)، جاءت أقل من القيمة الجدولية (1.99) عند مستوى ثقة ($\alpha = 0.05$)، حيث بلغت القيمة الإحصائية (T) للربح الموزع (0.141) وللرافعة المالية بالقيمة المطلقة (0.426) ولمضاعف الربحية (0.416) والعائد المحتجز على الأصول بالقيمة المطلقة (1.720) ولربحية السهم (0.669) جميعها أقل من القيمة الجدولية (1.99).

كما نلاحظ أن قيمة الدلالة الإحصائية Sig لجميع المتغيرات أكبر من (0.05)، مما يدل على عدم معنوية المتغيرات إحصائياً، وبالتالي لا يوجد لها تأثير على القيمة السوقية (LMC) في هذا النموذج، أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية (ROE) فقد بلغت القيمة (T) المحسوبة (2.206) وهي أكبر من القيمة الجدولية (1.99)، كما أن قيمة الدلالة الإحصائية Sig بلغت (0.030) وهي أقل من (0.05) ومنه فهي ذات معنوية.

الجدول (15) نتائج اختبار معنوية المعالم

Coefficients^a

		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
Modèle		B	Erreur standard	Bêta	T	Sig.
1	(Constante)	27,808	,459		60,573	,000
	DPS	,037	,262	,021	,141	,888
	LEV	-,277	,651	-,047	-,426	,671
	PE	,898	2,158	,144	,416	,678
	ROA	-5,784	3,363	-,685	-1,720	,089
	ROE	2,720	1,233	,514	2,206	,030
	EPS	,100	,149	,106	,669	,505

a. Variable dépendante : LMC

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتماداً على مخرجات SPSS

وبهدف الوصول إلى نتائج أفضل قمنا بإجراء بعض التحسينات على النموذج الأولي وذلك عن طريق استبعاد المتغيرات التي لا تظهر دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) والإبقاء بالمتغيرات التي تمتلك قدرة تفسيرية معنوية للقيمة السوقية، ومنه فقد كانت خطوات استبعاد المتغيرات كما هو موضح في الجدول (16)، وذلك انطلاقاً من المتغير الحامل لأكبر احتمال إلى غاية الوصول إلى آخر متغير لا يتمتع بدلالة إحصائية.

الجدول (16) خطوات استبعاد متغيرات الدراسة

النموذج	المتغير المستبعد	قيمة Sig	القيمة الإحصائية (T)
1	DPS	0.888	0.141
2	LEV	0.671	-0.426
3	PE	0.678	0.416
4	EPS	0.505	0.669

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

نلاحظ من الجدول أعلاه:

-بلغت قيمة المعنوية الإحصائية (sig) الخاصة بتوزيع الأرباح (DPS) قيمة (0.888) وهي قيمة أكبر تماماً من مستوى المعنوية (0.05)، كما بلغت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة (0.141) وهي أقل من القيمة الجدولية المقطرة بـ (1.99)، مما يدل على عدم وجود تأثير معنوي على أسم الشركات محل الدراسة وبالتالي تم استبعاده من النموذج.

-في النموذج الثاني توصلنا أن متغير الرافعة المالية (LEV) بلغ (0.671) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، في حين بلغت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة بالقيمة المطلقة (0.426) وهي أقل من القيمة الجدولية (1.99)، ومنه تم حذفه من النموذج.

-بعد إنجازنا النموذج الثالث أظهرت النتائج أن متغير نسبة الربح إلى السعر (PE) لا يتمتع كذلك بمعنوية إحصائية حيث بلغت قيمة (sig) (0.678)، كما قدرت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة بـ (0.416) وهي أقل من القيمة الجدولية (1.99)، وبالتالي تم استبعاده من النموذج.

في النموذج الرابع فقد بلغت قيمة المعنوية الإحصائية الخاصة بمتغير ربحية السهم (EPS) حوالي (0.505) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) في حين قدرت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة بـ (0.669) وهي أقل من القيمة الجدولية (T) مما يدل على عدم وجود تأثير معنوي وبالتالي تم استبعاده

2. النموذج النهائي

بعد إجراء التحليل الإحصائي واستبعاد جميع المتغيرات غير المعنوية إحصائياً، تبين أن المتغيرات الوحيدة التي تمتلك قدرة تفسيرية ذات دلالة إحصائية للقيمة السوقية للشركات محل الدراسة هي العائد المحتجز على

الأصول (*ROA*) والعائد على حقوق الملكية (*ROE*).

2.1. اختبار جودة النموذج

من خلال الجدول (17) نتائج اختبار جودة النموذج (*LMC*)، يتضح من خلال المخرجات الموضحة أن قيمة معامل التحديد (0.061)، أي أن المتغيرات المستقلة العائد المحتجز على الأصول (*ROA*) والعائد على حقوق الملكية (*ROE*) استطاعت تفسير (6.1%) من التغيرات الحاصلة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*، أما النسبة المتبقية (93.9%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

الجدول (17) نتائج اختبار جودة النموذج النهائي

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,246 ^a	,061	,041	1,44965	1,729

a. Prédicteurs : (Constante), *ROA* , *ROE*

b. Variable dépendante : *LMC*

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات *SPSS*

2.2. اختبار المعنوية الكلية

نلاحظ من خلال تحليل التباين الموضح في الجدول (18) أن القيمة الإحصائية (*F*) المحسوبة بلغت (3.039) والقيمة المجدولة *F* (94,2,0.05) التي تساوي (3.09) عند درجة ثقة (0.05)، أما بالنسبة لقيمة الدلالة (*Sig*) فقد بلغت (0.053) وهي مساوية (0.05)، هذا يدل على قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية الصفرية، أي أن النموذج معنوي إحصائيا.

الجدول (18) نتائج تحليل تباين النموذج النهائي

ANOVA^a

Modèle	Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1 Régression	12,773	2	6,386	3,039	,053 ^b
de Student	197,538	94	2,101		
Total	210,311	96			

a. Variable dépendante : *LMC*

b. Prédicteurs : (Constante), *ROE* , *ROA*

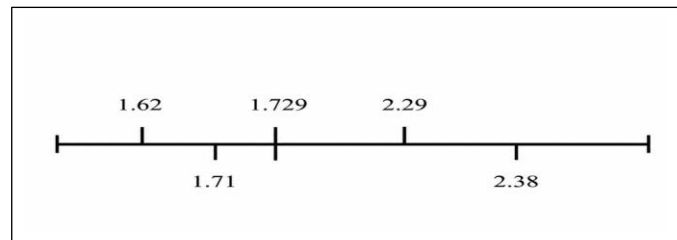
المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات *SPSS*

3.2. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

بعد حساب القيمة الإحصائية (*Durbin-watson*) توصلنا إلى القيمة المحسوبة من الجدول (17) والتي تساوي (1.729) ومقارنتها مع القيمتين الجدوليتين (*dl*) و (*du*) الموضحة في (*Durbin-watson*) واللذان تبلغ قيمتهما على التوالي (1.62) و (1.71) بالإضافة إلى القيمتين الأخيرتين (*4-du*) و (*4-dl*)، حيث هذه الأخيرة

تساوي (2.38) والأخرى (2.29)، تم التوصل إلى عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، حيث أن القيمة المحسوبة تقع داخل مجال القبول (1.71-2.29) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية كما هو موضح في الشكل (12).

الشكل (12) التمثيل البياني لاختبار (D-W) للنموذج النهائي



المصدر: من اعداد الطالبتين

4.2. اختبار معنوية المعالم

من خلال الجدول (19) نلاحظ أن القيمة المحسوبة (T) لكل من العائد المحتجز على الأصول (ROA) تساوي (2.403) بالقيمة المطلقة والعائد على حقوق الملكية (ROE) تساوي (2.394)، جاءت أكبر من القيمة الجدولية (1.99) عند مستوى ثقة ($\alpha = 0.05$)، حيث أن قيم المعنوية (Sig) للمتغيرات أقل من (0.05)، ومنه نستنتج أن كل المتغيرات المستقلة في نموذج النهائي.

الجدول (19) نتائج اختبار معنوية المعالم للنموذج النهائي

Coefficients^a

Coefficients non standardisés			Coefficients standardisés	T	Sig.
Modèle	B	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	27,786	,171		162,156	,000
ROA	-4,512	1,878	-,534	-2,403	,018
ROE	2,813	1,175	,532	2,394	,019

a. Variable dépendante : LMC

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات SPSS

رابعاً: تفسير نتائج

من نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنماذج الثلاثة (LMC ، R ، P) توصلنا للاستنتاجات التالية:

- ✓ تشير نتائج نموذج سعر السهم (P) إلى أن معامل التحديد بلغ (0.012)، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته (1.2%) من سعر السهم للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*، أما بالنسبة للقيمة المتبقية (98.8%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج؛
- ✓ أظهرت نتائج المعنوية الكلية للمتغير (P) أن النموذج غير معنوي إحصائياً $Sig=0.982$ ، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة وسعر السهم؛

- ✓ كما أثبتت نتائج اختبار معنوية المعالم أن جميع المتغيرات المستقلة غير معنوية إحصائياً، هذا يدل على أن المتغيرات المستقلة لا تفسر سعر السهم؛
- ✓ تشير نتائج نموذج معدل العائد (R) إلى أن معامل التحديد بلغ (0.029)، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته (2.9%) من سعر السهم للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*، أما بالنسبة للقيمة المتبقية (97.1%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج؛
- ✓ أظهرت نتائج المعنوية الكلية للمتغير (R) أن النموذج غير معنوي إحصائياً $Sig=0.841$ ، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة ومعدل العائد؛
- ✓ كما أثبتت نتائج اختبار معنوية المعالم أن جميع المتغيرات المستقلة غير معنوية إحصائياً، هذا يدل على أن المتغيرات المستقلة لا تفسر معدل العائد؛
- ✓ تشير نتائج النموذج النهائي للقيمة السوقية (LMC) إلى أن معامل التحديد بلغ (0.061)، مما يعني أن المتغيران العائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) يفسران ما قيمته (6.1%) من القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*.
- ✓ كما أظهرت نتائج المعنوية الكلية أن النموذج النهائي للمتغيرين العائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) معنوي إحصائياً هذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والقيمة السوقية، أي أن المستثمرين يأخذون هذه المؤشرات بعين الاعتبار عند تقييم الشركات؛
- ✓ توصلنا من خلال النموذج النهائي أن العائد المحتجز على الأصول (ROA) يؤثر سلباً على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*، فانخفاضه بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية بمقدار (-4.512)، مما يعني أن هذه الشركات قد لا تشغل أصولها بالشكل الأمثل رغم تحقيق الأرباح وقد لا تجذب المستثمرين إذ لم يتم توظيفها بكفاءة؛
- ✓ كما أثبتت النتائج أن العائد على حقوق الملكية (ROE) يؤثر إيجاباً على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*، فارتفاعه بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية بمقدار (2.813)، مما يدل على أن هذا المؤشر يعد من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون ويعزز ثقتهم في الشركة ويرفع من قيمتها السوقية؛
- ✓ كما أشارت نتائج الدراسة لعدم وجود تأثير معنوي لكل من (DPS, EPS, LEV, PE) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*؛
- ✓ أظهرت نتائج النموذج النهائي لاختبار ($Durbin-watson$) قيمة (1.729) وهي ضمن المجال المقبول إحصائياً، مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

خلاصة الفصل

قمنا في هذا الفصل بدراسة دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100* من خلال جمع البيانات المالية لثمان و تسعين شركة، وذلك بسبب تعذر الحصول على بيانات باقي الشركات لعدة أسباب، حيث تم الاعتماد على تحليل البيانات المالية باستخدام برنامجي *SPSS* و *R*، ودراستها من خلال المتغيرات التابعة المتمثلة في سعر السهم (*P*) ومعدل العائد (*R*) والقيمة السوقية (*LMC*) بالإضافة إلى المتغيرات المستقلة ربحية السهم (*EPS*) والربح الموزع (*DPS*) والعائد المحتجز على الأصول (*ROA*) والعائد على حقوق الملكية (*ROE*) ونسبة الربح إلى السعر (*PE*) والرافعة المالية (*LEV*) والأرباح المحتجزة (*RPS*) التي تؤثر على المتغيرات التابعة للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100*.

أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد أن المتغيرات المتمثلة في العائد المحتجز على الأصول (*ROA*) والعائد على حقوق الملكية (*ROE*) يفسران ما قيمته (6.1%) من القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر *FTSE 100* خلال السنة المالية (2024) أما بالنسبة للقيمة المتبقية المقدرة (93.9%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج، كما أوضحت نتائج اختبار معنوية المعالم أن المتغيرين العائد المحتجز على الأصول (*ROA*) والعائد على حقوق الملكية (*ROE*) يتمتعان بدلالة إحصائية على عكس بقية المتغيرات المتمثلة في ربحية السهم (*EPS*) والربح الموزع (*DPS*) ونسبة الربح إلى السعر (*PE*) والرافعة المالية (*LEV*) والأرباح المحتجزة (*RPS*) والتي لم تظهر لوجود علاقة معنوية مع القيمة السوقية.

الخاتمة العامة

تعد البورصات عنصرا محوريا في الاقتصاد العالمي، إذ تمثل المحرك الأساسي للأنشطة التجارية ونمو الأعمال، وهي من أهم الأسواق التي تسعى فيها المجموعات المالية إلى تحقيق التكامل الاقتصادي نظرا لأهميته في توجيه القرارات الاستثمارية وتطويرها.

وفي ظل التغيرات المستمرة التي تشهدها الأسواق المالية أصبح الاعتماد على التحليل الأساسي ضرورة لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، حيث يساهم في تقييم الوضعية المالية والاقتصادية للشركات من خلال الاعتماد على مجموعة من المؤشرات التي تساعد المستثمرين على تقدير القيمة الحقيقية للأسهم واتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة.

ساهم اختلاف وجهات النظر حول طبيعة العلاقة المرتبطة بين التحليل الأساسي وأسعار الأسهم لتعارض الآراء بشأن مدى قدرتها على تحليل تحركات أسعار الأسهم ولتسوية الخلاف القائم وكشف جوانب الغموض وفهم الموضوع جاءت دراستنا لتحليل العلاقة بين المتغيرين، حيث قمنا من خلال هذه الدراسة بمعالجة الإشكالية المطروحة والمتمثلة في إبراز دور التحليل الأساسي في تسعير أسهم الشركات المدرجة في مؤشر FTSE100 خلال السنة المالية الموافقة لسنة 2024، حيث بدأنا الدراسة بمجموعة من الفرضيات وذلك بهدف ضبط وتنظيم بحثنا و تقديم لمحة شاملة عنه وفيما يلي التحقق من صحة فرضيات بحثنا:

أولاً: اختبار الفرضيات

بعد دراستنا لموضوع دور التحليل الأساسي في تسعير الأسهم على الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز FTSE100 بجانبه النظري والتطبيقي، كانت نتائج اختبار صحة الفرضيات التي تم إعدادها في مقدمة البحث كالتالي:

الفرضية الرئيسية: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات التحليل الأساسي وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر FTSE100".

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ضعيفة ذات دلالة إحصائية بين التحليل الأساسي وتسعير الأسهم للشركات المدرجة في مؤشر FTSE100 حيث أوضحت نتائج الدراسة معنوية المتغيرات المتمثلة في العائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) التي فسرت ما قيمته (6.1%) من القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر FTSE100 خلال فترة الدراسة ومنه نبرهن صحة هذه الفرضية:

الفرضية الفرعية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربح الموزع (dps) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر ftse 100.

استنادا على نتائج النموذج الأولي أن قيمة المعنوية (Sig) للربح الموزع (DPS) بلغت (0.888)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) كما بلغت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة (0.141) وهي أقل من القيمة الجدولية (1.99) مما يدل على عدم وجود أثر معنوي لربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر FTSE100، ومنه نرفض هذه الفرضية.

الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم (eps) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر $ftse 100$.

أظهرت نتائج النموذج الأولي أن قيمة المعنوية (Sig) لربحية السهم (EPS) بلغت (0.505)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) كما بلغت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة (0.669) وهي أقل من القيمة الجدولية (1.99) مما يدل على عدم وجود أثر معنوي لربحية السهم على أسعار أسهم للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE100$ ، ومنه نرفض هذه الفرضية.

الفرضية الفرعية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد المحتجز على الأصول (ROA) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر $ftse 100$.

اعتمادا على نتائج النموذج النهائي الذي أظهر أن قيمة المعنوية (Sig) للعائد المحتجز على الأصول (ROA) مساوية للصفر، أي أن إحصائية (T) تساوي (2.403) بالقيمة المطلقة وهي أكبر من القيمة الجدولية المقدر (1.99)، كما أن قيمة المعامل تساوي (-4.512) وهذا يدل على وجود أثر معنوي سلبي بين العائد المحتجز على الأصول وأسعار أسهم للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE100$ ، ومنه نثبت صحة هذه الفرضية.

الفرضية الفرعية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية (ROE) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر $ftse 100$.

أظهرت نتائج النموذج النهائي أن قيمة المعنوية (Sig) للعائد على حقوق الملكية (ROE) مساوية للصفر أي أقل من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية (T) المحسوبة تساوي (2.394) وبالتالي فهي أكبر من القيمة الجدولية (1.99)، بالإضافة إلى أن قيمة المعامل تساوي (2.813) مما يدل على وجود أثر معنوي إيجابي بين العائد على حقوق الملكية وأسعار أسهم للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE100$ ، ومنه نثبت صحة هذه الفرضية.

الفرضية الفرعية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الربح إلى السعر (PE) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر $FTSE 100$.

أظهرت نتائج النموذج الأولي أن قيمة المعنوية (Sig) لنسبة الربح إلى السعر (PE) بلغت (0.678)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) كما بلغت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة (0.416) وهي أقل من القيمة الجدولية (1.99) مما يدل على عدم وجود أثر معنوي لربحية السهم على أسعار أسهم للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE100$ ، ومنه نرفض هذه الفرضية.

الفرضية الفرعية السادسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية (LEV) وأسعار أسهم الشركات المدرجة في مؤشر $FTSE$.

أظهرت نتائج النموذج الأولي أن قيمة المعنوية (Sig) للرافعة المالية (LEV) بلغت (0.671)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05) كما بلغت القيمة الإحصائية (T) المحسوبة (-0.426) وهي أقل من القيمة الجدولية (1.99) مما يدل على عدم وجود أثر معنوي لربحية السهم على أسعار أسهم للشركات المدرجة في مؤشر

FTSE100، ومنه نرفض هذه الفرضية.

ثانياً: نتائج الدراسة

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية لهذا الموضوع توصلنا إلى العديد من النتائج، سنقدم أهمها عبر التقسيم التالي:

1. نتائج الدراسة النظرية

من خلال الإطار النظري لدراستنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج:

- يعتبر التحليل الأساسي من بين أهم الوسائل المستخدمة لتقييم الأسهم واتخاذ القرارات الاستثمارية؛
- يهدف التحليل الأساسي إلى تحديد القيمة الجوهرية للسهم ومقارنتها بسعر السوق؛
- ينقسم التحليل الأساسي إلى التحليل الاقتصادي والتحليل الصناعي وتحليل الشركة؛
- يساهم التحليل الأساسي في ترشيد القرارات الاستثمارية وتقليل المخاطر؛
- تعتبر الأسهم من أهم الأدوات المالية التي تعبر عن حصة المساهم في رأس مال الشركة؛
- تعكس أسعار الأسهم القيمة السوقية للشركة؛
- تتأثر أسعار الأسهم بعوامل داخلية وخارجية.

2. نتائج الدراسة التطبيقية

من خلال الإطار التطبيقي لدراستنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج:

- ✓ تشير نتائج نموذج سعر السهم (P) إلى أن معامل التحديد بلغ (0.012)، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته (1.2%) من سعر السهم للشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100، أما بالنسبة للقيمة المتبقية (98.8%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج؛
- ✓ أظهرت نتائج المعنوية الكلية للمتغير (P) أن النموذج غير معنوي إحصائياً $Sig=0.982$ ، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة وسعر السهم؛
- ✓ كما أثبتت نتائج اختبار معنوية المعالم أن جميع المتغيرات المستقلة غير معنوية إحصائياً، هذا يدل على أن المتغيرات المستقلة لا تفسر سعر السهم؛
- ✓ تشير نتائج نموذج معدل العائد (R) إلى أن معامل التحديد بلغ (0.029)، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته (2.9%) من سعر السهم للشركات المدرجة في مؤشر FTSE 100، أما بالنسبة للقيمة المتبقية (97.1%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج؛
- ✓ أظهرت نتائج المعنوية الكلية للمتغير (R) أن النموذج غير معنوي إحصائياً $Sig=0.841$ ، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة ومعدل العائد؛

- ✓ كما أثبتت نتائج اختبار معنوية المعالم أن جميع المتغيرات المستقلة غير معنوية إحصائياً، هذا يدل على أن المتغيرات المستقلة لا تفسر معدل العائد؛
- ✓ تشير نتائج النموذج النهائي للقيمة السوقية (LMC) إلى أن معامل التحديد بلغ (0.061)، مما يعني أن المتغيران العائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) يفسران ما قيمته (6.1%) من القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE 100$ ، أما بالنسبة للقيمة المتبقية (93.9%) تعود إلى متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج؛
- ✓ كما أظهرت نتائج المعنوية الكلية أن النموذج النهائي للمتغيرين العائد المحتجز على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) معنوي إحصائياً هذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والقيمة السوقية، أي أن المستثمرين يأخذون هذه المؤشرات بعين الاعتبار عند تقييم الشركات؛
- ✓ توصلنا من خلال النموذج النهائي أن العائد المحتجز على الأصول (ROA) يؤثر سلباً على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE 100$ ، فانخفاضه بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية بمقدار (-4.512)، مما يعني أن هذه الشركات قد لا تشغل أصولها بالشكل الأمثل رغم تحقيق الأرباح وقد لا تجذب المستثمرين إذ لم يتم توظيفها بكفاءة؛
- ✓ كما أثبتت النتائج أن العائد على حقوق الملكية (ROE) يؤثر إيجاباً على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE 100$ ، فارتفاعه بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية بمقدار (2.813)، مما يدل على أن هذا المؤشر يعد من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون ويعزز ثقتهم في الشركة ويرفع من قيمتها السوقية؛
- ✓ كما أشارت نتائج الدراسة لعدم وجود تأثير معنوي لكل من (DPS, EPS, LEV, PE) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في مؤشر $FTSE 100$ ؛

ثالثاً: التوصيات

- في ضوء النتائج المتوصل لها في الدراسة يمكن تقديم التوصيات التالية:
- ✓ من مصلحة الشركات المدرجة في مؤشر $FTSE100$ تحسين أدائها المالي ووضع استراتيجيات مالية فعالة إذا أرادت تحسين أسعار أسهمها وجذب مستثمرين جدد؛
- ✓ على مسيري الشركات العمل على تحسين أدائها المالي لضمان اتخاذ قرارات رشيدة وتسعير أكثر كفاءة للاستفادة من الفرص التي تتيحها الأسواق المالية؛
- ✓ لا يجب التركيز على حجم أصول الشركات فقط، فالعائد المحتجز على الأصول له أثر سلبي على أسعار الأسهم للشركات المدروسة وبالتالي يمكن لهذه الشركات العمل على تحسين كفاءة استغلال أصولها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة الأجنبية

- basvi, b. (2024). evaluating the effect of fundamental analysis on earnings per share concept in stock valuation in the zimbabwe stock exchange market. *international journal of research and scientific innovation(ijrsi)*, 11(5), 531.
- brooks, c. (2008). *introductory econometrics for finance*. united states of america: cambridge university press.
- dwitayanti, y., ertawan juliadi, & a.ratna sari dewi. (2023). stock fundamental analysis and investment decision making. *west science journal economic and entrepreneurship*, 1(10), 280.
- kartasova, j., & deimante venclauskiene. (2014). valuation of fundamental analysis reliabilty in stock pricing:theoretical approach. *internaional scientific conference business and management* (p. 256). vilnius; lithuania: vilnius gediminas technical university.
- .islami fikihta anonim sirket ve seri hukumleri .(2024) .muhammed ibrahim kattanoglu

.52 .(3)11 .*eurasian journal of social and economic research*

- petrusheva, n., & igor jordanoski. (2016). comparative analysis between the fundamental and technical analysis of stocks. *journal of process management*, 4(2), 26.
- spahija, d. (2018). fundamental and technical analysis of the stock price. *internatinal scientific journal montel*, 1(1), 8.

ثانياً: المراجع باللغة العربية

- ابراهيم عبد الحليم عبادة. (2016). الانتقادات الموجهة للسياسات النقدية التقليدية والبدائل المقترحة. *مجلة*

أحلام بوعبدلى. (2015). سياسات إدارة البنوك التجارية ومؤشراتها. الجنان لنشر والتوزيع.

أحمد سعيد باسليم، وباسل ياسر بليله. (2024). قياس أثر المتغيرات الاقتصادية على سوق الأسهم في المملكة العربية

السعودية -دراسة تحليلية خلال الفترة 2000-2021. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، 8(9)،

89.

أحمد شعشوع. (2021). دور التحليل المالي في إتخاذ قرارات الإستثمار-دراسة حالة مؤسسة الإسمنت ومشتقائه

بالشلف (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ميله: عبد الحفيظ بوالصوف.

أحمد مقبل. (2025). التحليل المالي بالنسب ودوره قرار الإقراض المصرفي-دراسة ميدانية على عينة من المصارف

التجارية الأردنية. مجلة رماح للبحوث والدراسات، 4(129)، 59.

إسماعيل عكله عبد اللطيف. (2022). الأوراق المالية في السوق و حكمها في الشريعة الإسلامية. مجلة ديالى، 1(44)،

124.

أحمد عبد الحفيظي، و عادل سلماي. (2014). كيفية تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات في سوق رأس المال.

مجلة البديل الإقتصادي، 1(2)، 212.

بشرى أسامة محمد علي مشعل. (2023). كفاءة أسواق رأس المال والممارسات الغير أخلاقية فيه. مجلة العلوم

الإنسانية والطبيعية، 4(2)، 1.

بلال عماد أبو السعيد. (2011). المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية (الإصدار 1). الأردن: دار أسامة للنشر والتوزيع.

بن إبراهيم الغالي، و بن ضيف محمد عدنان. (2019). الأسواق المالية الدولية-تقييم الأسهم والسندات (الإصدار 1).

بسكرة: دار علي بن زيد.

جمال عديدو. (2023). أثر مالية الأسواق على سلوك الإستثمار للمؤسسات-دراسة مؤشرات أسهم بورصتي باريس

ولندن (أطروحة دكتوراه). 196. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة مصطفى

إسطنبولي-معسكر.

حسن شاكر الشمري، و محمد نور كاظم. (2023). تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

للأوراق المالية. *journal of the college of education for girls for humannities*. 4(29).

حسين علي بخيب، و سحر فتح الله. (2006). *الإقتصاد القياسي*. الأردن: اليازوري.

حنان سعيدي، و حشماوي محمد. (2018). أهمية بناء محفظة الأوراق المالية بالإعتماد على أسلوب التحليل

الأساسي. *المدير* (6)، 179-184.

خالد مصطفى قاسم، و عبير محمد عبد الخالق. (2023). أثر متغيرات الإقتصاد الكلي على عوائد الأسهم. *مجلة جامعة*

الإسكندرية للعلوم الإدارية، 60(6)، 332-341.

سحر عبد الستار، و النقيب عبد الستار. (2024). استخدام النظم الذكية لتقييم أثر تغيرات سعر الصرف على

افتراضات الموازنات التخطيطية. *المجلة العلمية لدراسات والبحوث العلمية والإدارية*، 16(1)، 96.

صهيب بن الزاوي. (2020). الأسهم والصكوك الوقفية آليات الإستثمار، المخاطر، وسبل التحوط من المخاطر. *مجلة*

المنتقى للبحوث والدراسات، 1(2)، 248.

عادل سلماني. (2023). آليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال. *مجلة إدارة الأعمال و*

الدراسات الإقتصادية، 9(1)، 262.

عبد الكريم أحمد قندوز. (2021). *الأسواق المالية*. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.

عبد المنطلب حسن أحمد شحاتة. (2018). مدى مشروعية التعامل بالأسهم والسندات من منظور الفقه الاسلامي.

مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بكفر الشيخ، 5(2)، 385-381.

عثمان لعور. (30 06 2016). اصدار أسهم شركة المساهمة في التشريع الجزائري. *مجلة العلوم الاجتماعية و*

الانسانية، 9(1)، 310.

عقبة خضير. (2020). أهمية التحليل الفني والأساسي في تحديد القرار الإستثماري للأسهم في سوق الأوراق

المالية (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة: محمد خيضر.

علي غدوان. (2020). *مبادئ الإدارة المالية*. سوريا: الجامعة الافتراضية السورية.

غازي فلاح المومني. (2013). *إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة* (الإصدار 1). عمان: دار المناهج.

فريدة همال. (2017). دراسة سلوك أهم مؤشرات الأسواق المالية المتطورة من 1 جانفي 1991 إلى 31 ديسمبر

2015 (أطروحة دكتوراه). 57-58. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر

3.

فهيم مصطفى الشيخ. (2008). *التحليل المالي* (الإصدار 1). فلسطين.

مايكل وليم نعيم فيلبس. (2025). أثر العوامل الإقتصادية على تقلبات أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية على شركات

مؤشر EGX-100. *المجلة العلمية لدراسات التجارية والبيئية*، 16(3)، 2254-2255.

متاجروداد، وقادري علاء الدين. (2017). التحليل الفني كأداة لترشيد القرار الإستثماري بالأسهم دراسة حالة شركة

مجمع الضليل الصناعي العقاري والبنك الإستثماري بسوق عمان للأوراق المالية. *الإمتياز لبحوث الإقتصاد و*

محمد الفاتح محمود بشير المغربي. (2021). *التحليل المالي* (الإصدار 1). مصر: الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.

محمد شهيل، والسويط. شهيل. (2025). الأهم وتداولها في شركات المساهمة في القانون التجاري. *مجلة الدراسات*

القانونية والإقتصادية، 11(4)، 1234.

مخلد حمزة جدوع، ومحمد عبد الواحد جياس. (2016). تقييم الأداء المالي باستخدام بعض مؤشرات الربحية

والسوق دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. *مجلة كلية الرافدين*

الجامعة للعلوم (39)، 303.

مصطفى سالم البقار، عبد المجيد محمد قاسم، وإبراهيم محمد عبد الكريم. (2018). تحليل مدى إدراك متخذي

قرار منح الائتمان في المصارف التجارية لماهية النسب المالية -دراسة ميدانية على المصارف التجارية في ليبيا.

مجلة الدراسات الإقتصادية، 1(4)، 217.

منال ديوب، وهيلدا زغبه. (2025). تقييم الأداء المالي للمؤسسة السورية للمخابز فرع طرطوس باستخدام نسب

التحليل المالي للفترة الزمنية 2019-2023. *مجلة جامعة طرطوس للبحوث والدراسات العلمية*، 9(4)، 222.

نرمين علي محمد المر. (2024). استخدام تقنيات تعلم الآلة لتنبؤ بعوائد الأسهم وأثر ذلك على الإفصاح عن المعلومات

المستقبلية. *المجلة العلمية لدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 5(1)، 1137.

نسمة هاني محمد الصاوي، أحمد محمد أبو طالب، ومحمد أحمد أبو بكر. (2024). العلاقة بين نظرية التمويل

السلوكي وإدارة الأرباح. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، 10(17)، 832.

نعمة حرب مشابط، وسارة حمدي عطية. (2025). أثر توكيد مراقب الحسابات على إفصاح الشركات عن إدارة

مخاطر تحرير سعر الصرف على قرار الاستثمار في الأسهم. مجلة البحوث المحاسبية، 12 (1)، 798.

نواصيرية الزهراء. (28, 02, 2008). أنواع الأسهم و موقف المشرع الجزائري منها. مجلة البحوث والدراسات الإنسانية،

2(1).

نور الإسلام ابراهيم عبد الحميد. (2024). تأثير سعر الفائدة على الإصلاح الاقتصادي في مصر عام 2024. المجلة

الدولية للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية، 3(10)، 320.

ملاحق الدراسة

ملحق 01

الملحق (01) قاعدة البيانات لشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز FTSE100

P	R	LMC	EPS	DPS	RPS	ROE	ROA	PE	LEV
2989,8858	0,163%	28,7441	3,98	0,61	3,37	19,02%	17,73%	17,65%	6,80%
2663,5071	0,005%	27,41664	2,17	1,43	0,74	48,39%	8,35%	11,53%	82,75%
111,08366	-0,038%	26,72718	-0,04	0,06	-0,1	-7,17%	-1,67%	21,86%	76,68%
1206,748	0,047%	26,8511	1,58	0,27	1,31	9,40%	8,77%	0,00%	6,69%
2180,7004	0,098%	28,4867	-2,87	0,73	-3,6	-10,75%	-4,73%	11,74%	56,01%
1899,7146	0,002%	28,25852	0,84	0,31	0,53	6,40%	3,66%	13,36%	42,77%
5513,9173	-0,018%	28,45592	2,93	0,84	2,09	22,56%	7,38%	21,58%	67,28%
2378,7724	-0,049%	28,14947	1,94	0,63	1,31	12,90%	7,65%	13,48%	40,69%
11390,217	0,004%	30,50268	4,54	3,1	1,44	17,21%	6,76%	16,89%	60,71%
8077,4732	0,024%	29,53738	0,28	0,1	0,18	46,51%	39,04%	56,25%	16,06%
471,90787	0,036%	27,99191	0,24	0,36	-0,12	7,92%	0,19%	0,56%	97,56%
501,97402	0,112%	26,24365	0,33	0,05	0,28	40,80%	0,47%	0,91%	98,84%
1285,2717	0,023%	28,9719	0,65	0,33	0,32	16,61%	5,13%	8,52%	69,12%
209,76417	0,234%	28,69283	0,36	0,08	0,28	8,70%	0,42%	0,00%	95,23%
484,22913	-0,084%	27,25083	0,12	0,16	-0,04	2,10%	1,45%	4,98%	30,93%
691,26181	0,191%	26,73246	1,75	0,31	1,44	24,54%	7,33%	12,07%	70,12%
4737,5976	-0,064%	33,73428	3,88	0,68	3,2	11,17%	5,68%	6,89%	49,11%
447,21594	-0,058%	29,55872	0,02	0,31	-0,29	0,49%	0,13%	9,55%	72,25%
2578,6378	0,096%	29,35209	1,37	2,4	-1,03	6,14%	2,58%	9,94%	57,95%
398,29567	-0,030%	26,71036	0	0,23	-0,23	-0,02%	-0,01%	5,67%	33,38%
129,86535	0,078%	27,87123	0,09	0,08	0,01	6,83%	1,65%	12,48%	75,81%
3251,189	0,019%	27,67777	1,5	0,74	0,76	17,93%	5,25%	10,60%	70,71%
1207,313	35,537%	26,80054	0,74	0,61	0,13	23,40%	8,01%	15,49%	65,76%
130,4311	-0,007%	27,10107	0,26	0,05	0,21	27,68%	7,11%	31,69%	74,31%
1262,0441	38,536%	27,06057	3,08	1,97	1,11	15,78%	4,56%	10,33%	71,11%
2636,7165	0,073%	27,58858	2,25	1,03	1,22	24,84%	7,70%	13,99%	69,00%
2333,815	0,090%	29,00915	0,62	0,43	0,19	20,33%	5,77%	13,19%	71,64%
244,71102	-0,019%	26,89066	0,09	0,06	0,03	11,28%	5,42%	15,02%	51,95%
4234,122	-0,143%	27,10522	1,14	1,1	0,04	6,90%	4,52%	8,84%	34,55%
5477,9409	-0,036%	26,87161	2,77	1,97	0,8	10,25%	3,44%	7,92%	66,44%
2636,3091	-0,039%	29,39926	1,37	0,82	0,55	32,06%	8,51%	14,29%	73,46%
4000,3937	0,080%	27,00824	0,96	0,59	0,37	14,45%	7,30%	16,91%	49,51%
510,47795	0,055%	26,66759	0,6	0,12	0,48	15,20%	4,10%	7,92%	73,06%
1610,9764	-0,055%	26,69193	-1,2	0,98	-2,18	-10,03%	-5,44%	22,31%	45,72%
1013,75	-0,117%	27,19777	-0,86	0,22	-1,08	-27,09%	-5,40%	10,07%	80,09%
3559,6024	0,037%	28,80416	1,31	0,59	0,72	25,68%	10,24%	18,04%	60,13%
1019,4961	38,498%	26,90315	2,01	0,16	1,85	17,61%	15,94%	0,00%	9,44%
577,0811	0,046%	26,77595	0,19	0,33	-0,14	3,35%	2,40%	22,93%	28,40%
10635,256	0,134%	26,58528	4,59	5,4	-0,81	60,10%	43,01%	62,34%	28,44%
422,69272	-0,100%	29,22924	-0,13	0,1	-0,23	-4,58%	-1,25%	7,55%	72,67%

ملحق 01

1562,6772	-0,021%	29,46646	0,63	0,61	0,02	19,68%	4,33%	13,98%	77,99%
348,94055	0,068%	28,765	0,16	0,07	0,09	8,89%	4,20%	7,82%	52,72%
2446,7362	0,076%	27,55186	0,71	0,22	0,49	15,48%	8,96%	15,04%	42,11%
1911,9528	39,282%	26,77181	1,62	0,8	0,82	15,47%	6,99%	15,33%	54,78%
1138,1102	0,023%	26,63615	1,83	0,43	1,4	17,00%	5,58%	6,72%	67,17%
867,66457	0,001%	26,87103	0,46	0,21	0,25	22,09%	11,14%	17,44%	49,56%
662,59102	0,102%	30,06119	1,25	0,66	0,59	12,47%	0,79%	0,00%	93,63%
2069,2165	0,098%	27,10887	1,63	0,79	0,84	20,59%	5,19%	0,00%	74,79%
177606,69	0,039%	31,40491	0,96	0,31	0,65	22,90%	9,98%	19,28%	56,43%
2069,3858	0,142%	28,11735	3,01	1,53	1,48	43,34%	9,39%	14,67%	78,33%
823,49291	0,014%	27,64058	0,22	0,2	0,02	4,07%	2,17%	7,42%	46,54%
110,57559	0,141%	23,53251	3,9	1,68	2,22	-27,21%	13,23%	22,58%	148,61%
4768,5787	0,050%	27,31901	2,14	1,57	0,57	23,90%	9,60%	20,33%	59,86%
186,83228	0,279%	27,4719	0,56	0,09	0,47	44,24%	6,24%	12,62%	85,90%
121,41693	-0,163%	27,12006	0,1	0,01	0,09	18,79%	6,70%	14,60%	64,35%
261,42677	0,024%	26,80702	0,18	0,12	0,06	5,22%	2,90%	7,54%	44,50%
634,72244	-0,065%	26,88074	-0,43	0,4	-0,83	-4,95%	-2,99%	3,91%	39,54%
235,10354	-0,027%	27,91105	0,03	0,21	-0,18	5,44%	0,04%	0,16%	99,35%
53,438465	0,065%	28,77286	0,06	0,03	0,03	9,63%	0,49%	0,00%	94,94%
9774,5315	0,081%	29,22523	1,29	1,3	-0,01	2,72%	0,09%	0,40%	96,57%
195,49055	-0,017%	26,84679	0,11	0,1	0,01	2,99%	1,83%	2,43%	38,73%
209,0876	-0,039%	26,93017	-0,15	0,2	-0,35	-10,83%	-0,20%	0,41%	98,20%
310,85551	0,139%	27,16421	0,22	0,03	0,19	15,24%	4,97%	13,90%	67,40%
559,1748	0,014%	27,27527	-0,04	0,06	-0,1	-1,72%	-0,66%	4,34%	61,75%
1407,7669	-0,088%	27,15318	0,49	0,7	-0,21	4,07%	2,33%	10,21%	42,73%
966,83138	0,000%	29,20091	0,6	0,59	0,01	7,66%	2,33%	7,40%	69,60%
313,38937	0,253%	28,54602	0,53	0,22	0,31	12,19%	0,68%	0,00%	94,44%
9280,0197	0,071%	27,70213	6,61	2,07	4,54	48,96%	16,98%	22,71%	65,31%
1040,1193	0,117%	27,20864	0,64	0,24	0,4	10,71%	6,30%	9,39%	41,19%
3837,622	0,042%	27,24087	6,38	0,58	5,8	9,02%	7,51%	0,00%	16,77%
1437,502	-0,040%	26,85637	0,84	0,6	0,24	7,62%	5,53%	8,61%	27,45%
518,3063	-0,008%	26,97483	-1,12	0,54	-1,66	-48,53%	-0,35%	0,00%	99,27%
305,12146	0,125%	26,55373	0,9	0	0,9	29,32%	28,87%	0,00%	1,55%
715,95591	-0,112%	28,22154	0,84	0,23	0,61	12,24%	1,26%	2,54%	89,73%
4734,1374	-0,028%	28,74701	2,13	2,11	0,02	21,22%	5,64%	14,81%	73,44%
3493,1496	0,066%	29,46961	1,04	0,63	0,41	55,19%	12,78%	20,13%	76,85%
425,46614	-0,013%	27,69872	0,12	0,09	0,03	7,26%	2,91%	9,40%	59,94%
580,19685	0,069%	26,81141	0,24	0,1	0,14	238,33%	162,62%	223,00%	31,76%
5135,3917	-0,074%	29,75269	7,12	4,02	3,1	19,93%	11,24%	18,54%	43,61%
453,59921	0,271%	28,96298	0,3	0,06	0,24	-286,15%	7,06%	7,98%	102,47%
270,69685	-0,030%	27,12357	0,13	0,13	0	1,99%	0,55%	6,74%	72,59%
365,16693	-0,096%	27,07342	0,26	0,22	0,04	9,28%	1,99%	3,48%	78,54%
855,02362	0,077%	27,55228	0,97	0,04	0,93	10,82%	9,41%	0,00%	12,95%

ملحق 01

855,75512	-0,084%	27,77757	0,45	0,29	0,16	10,75%	3,38%	2,66%	68,56%
2552,6693	0,000%	27,36785	0,51	1,17	-0,66	7,64%	0,99%	6,24%	87,09%
2636,313	-0,009%	30,33489	2,55	1,39	1,16	8,93%	4,15%	13,69%	53,52%
1059,2768	-0,021%	27,52585	0,47	0,38	0,09	7,83%	3,98%	12,89%	49,15%
1687,2205	-0,002%	26,98711	0,64	0,44	0,2	11,10%	5,91%	12,50%	46,79%
1763,1516	-0,050%	28,3904	1,57	0,6	0,97	14,49%	6,05%	12,37%	58,25%
640,41102	0,128%	26,53145	0,73	0,18	0,55	31,28%	0,20%	0,53%	99,35%
754,87598	0,170%	28,15495	1,41	0,37	1,04	8,13%	0,48%	0,00%	94,14%
322,54685	0,099%	28,34876	0,25	0,12	0,13	10,18%	2,53%	8,44%	75,20%
1123,1866	0,047%	34,58087	0,32	0,2	0,12	29,55%	8,88%	14,10%	69,96%
4681,6543	0,076%	29,97128	2,92	2,01	0,91	25,47%	7,20%	15,40%	71,72%
1042,3165	0,007%	27,28959	0,19	0,5	-0,31	6,17%	0,81%	5,91%	86,86%
70,907441	0,011%	28,12677	0,04	0,09	-0,05	1,87%	0,79%	7,44%	57,74%
2020,5394	0,066%	26,97804	1,22	0,4	0,82	16,84%	8,25%	12,07%	51,03%
3115,5315	-0,076%	26,97706	1,61	0,97	0,64	8,87%	3,28%	8,88%	63,04%

ملحق 02

الملحق (02) قائمة الشركات المدرجة في مؤشر فايننشال تايمز FTSE100

الرقم	اسم الشركة	الرمز	القطاع	الصناعة
1	3i Group PLS	LII	Financials	investment banking & investment services
2	admiral Group PLC	ADML	Financials	insurance
3	Airtel Africa plc	Aaf	Technology	telecommunications services
4	Alliance Witan plc ORD	ALW	Financials	financial services
5	Anglo American PLC	AAL	Basic materials	Metals & mining
6	Antofagasta PLC	ANTO	Basic materials	Metals & mining
7	Ashtead Group PLC	AHT	Industrials	Professional & Commercial Services
8	Associated British Foods PLC	ABF	Consumer Non-Cyclicals	Food & Tobacco
9	AstraZeneca PLC	AZN	Healthcare	Pharmaceuticals
10	Auto Trader Group plc	AUTOA	Technology	Software & IT Services
11	Aviva PLC	AV	Financials	Insurance
12	BABCOCK INTERNATIONAL GROUP PLC ORD	BAB	Industrials	Aerospace & Defense
13	BAE Systems PLC	BAES	Industrials	Aerospace & Defense
14	Barclays PLC	BARC	Financials	Banking services
15	Barratt Redrow PLC	BTRW	Consumer Cyclicals	Homebuilding & Construction Supplies
16	Beazley PLC	BEZG	Financials	Insurance
17	Barkeley Group Holdings PLC	BKGH	Consumer Cyclicals	Homebuilding & Construction Supplies
18	Bp PLC	Bp	Energy	Oil & Gaz
19	British American Tobacco PLC	BATS	Consumer Non-Cyclicals	Food & Tobacco
20	British Land Company PLC	BLND	Real estate	Residential & commercial reits
21	BT Group PLC	BT	TEchnology	Telecommunications services
22	Bunzel PLC	BNZL	Industrials	Diversified Industrial Goods Wholesale
23	BURBERRY GROUP PLC ORD	BRBY	Consumer Cyclicals	Specialty retailers
24	centrica PLC	CNA	Utilities	multiline utilities

ملحق 02

25	COCA-COLA EUROPACIFIC PARTNERS PLC	CCEP	Drinks	consumer staples
26	cocacola Hbc AG	Cch	consumer non- cyclicals	beverages
27	compass group plc	CPG	consumer cyclicals	hotels & entertainment services
28	convatec group plc	Ctec	Healthcare	healthcare equipment & supplies
29	croda international plc	Crda	basic materials	chemicals
30	Dcc plc	Dcc	consumer non- cyclicals	consumer goods conglomerates
31	Daigeo plc	Dge	consumer non- cyclicals	beverages
32	Diploma plc	Dplm	Industrials	machinery tools,heavy vehicles,trains & ships
33	Easyjet plc	Ezj	Industrials	passenger transportation services
34	ENDEAVOUR MINING PLC	EDV	Basic materials	Metals & mining
35	Entain plc	Ent	consumer cyclicals	hotels & entertainment services
36	Experian plc	Expn	Industrials	professional & commercial services
37	F & C investment trust plc	Fcit	Financials	collective investiments
38	fresnillo plc	Fres	Basic materials	Metals & mining
39	GAMES WORKSHOP GROUP PLC	GAW	Consumer Cyclicals	leisure products
40	Glencore plc	Glen	Basic materials	Metals & mining
41	Gsk plc	Gsk	Healthcare	pharmaceuticals
42	haleon plc	Hln	Healthcare	pharmaceuticals
43	halma plc	Hlma	Technology	electronic equipment & parts
44	hikma pharmaceuticals plc	Hik	Healthcare	pharmaceuticals
45	Hiscox LTD	HSX	Financials	Insurance
46	Howden Joinery Group PLC	HWDN	Consumer Cyclicals	Homebuilding & Construction Supplies
47	HSBC Holdings PLC	HSBA	Financials	Banking services
48	ICG PLC	ICGIN	Financials	Investment banking &investment services
49	IMI PLC	IMI	Industrials	Machinery ,tools,heavy vehicles,trains & ships
50	Imperial Brands PLC	IMB	Consumer Non- Cyclicals	Food & Tobacco
51	Informa PLC	INF	Industrials	Professional &

ملحق 02

				commercial services
52	InterContinental Hotels Group PLC	IHG	Consumer Cyclical	Hotels & entertainment services
53	Intertek Group PLC	ITRK	Industrials	Professional & commercial services
54	INTL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP SA ORD EUR0	IAG	Airlines	transportation/logistics
55	JD Sports Fashion PLC	JD	Consumer Cyclical	Specialty retailers
56	Kingfisher PLC	KJF	Consumer Cyclical	Specialty retailers
57	Land Securities Group PLC	LAND	Real estate	Residential & commercial reits
58	Legal & General Group PLC	LGDN	Financials	Insurance
59	Lloyds Banking Group PLC	LLOY	Financials	Banking services
60	London Stock Exchange Group PLC	LSEG	Financials	investment banking & investment services
61	LondonMetric Property PLC	LMPL	Real Estate	Residential & Commercial reits
62	M&G PLC	MNG	Financials	Insurance
63	Marks & Spencer Group plc	MKS	Consumer Non-Cyclical	Food & Drug retailing
64	melrose industries plc	Mron	Industrials	aerospace & defense
65	METLEN ENERGY & METALS PLC	MTLN	Utilities	multiline utilities
66	mondi plc	Mndi	Basic materials	containers & packaging
67	national grid plc	NG	Utilities	multiline utilities
68	natwest group plc	NWG	Financials	banking services
69	next plc	Nxt	consumer cyclical	specialty retailers
70	pearson plc	Pson	consumer cyclical	media & publishing
71	pershing square holdings ltd	Pshp	Financials	collective investments
72	persimmon plc	Psn	consumer cyclical	homebuilding & construction supplies
73	phoenix group plc	Phnx	Financials	insurance
74	POLAR CAPITAL TECHNOLOGY TRUST	PCT	Financials	collective investments
75	prudential plc	Pru	Financials	insurance

ملحق 02

76	reckitt benckiser group plc	Rkt	consumer non-cyclicals	personal & household products & services
77	relx plc	Rel	Technology	software & it services
78	rentokil initial plc	Rto	Industrials	professional & commercial services
79	rightmove plc	Rmv	Technology	software & it services
80	rio tinto plc	Rio	Basic materials	Metals & mining
81	rolls-royce holdings plc	Rr	Industrials	aerospace & defense
82	SAINSBURY(J) PLC	SBRY	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug retailing
83	schroders plc	Sdr	Financials	investment banking & investment services
84	scottish mortgage investment trust	Smt	Financials	collective investments
85	segro plc	Sgro	real estate	residential & commercial reits
86	severn trent plc	Svt	Utilities	water & related utilities
87	shell plc	shel	Energy	oil & gas
88	smith & nephew plc	Sn	Healthcare	healthcare equipment & supplies
89	smiths group plc	Smin	consumer non-cyclicals	consumer goods conglomerates
90	SPIRAX GROUP PLC	SPX	Industrial conglomerates	industrial conglomerates
91	sse plc	Sse	Utilities	electrical utilities & ipps
92	ST.JAMES'S PLACE PLC	STJ	Financials	investment banking & investment services
93	standard chartered plc	Stan	Financials	banking services
94	tesco plc	Tsco	consumer non-cyclicals	food & drug retailing
95	THE SAGE GROUP PLC	SGE	Technology	Software & IT Services
96	unilever plc	Ulv	consumer non-cyclicals	personal & household products & services
97	united utilities group plc	Uu	Utilities	water & related utilities
98	vodafone group plc	Vod	Technology	telecommunications services
99	weir group plc	Weir	Industrials	machinery ,tools,heavy vehicles,trains & ships
100	whitbread plc	Wtb	consumer cyclicals	hotels & entertainment services

الملحق (03) معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة

تحليل الارتباط الثنائي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة:

الجدول (1) تحليل الارتباط الثنائي للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

Pearson Correlation	LMC	
	EPS	.132
	DPS	.097
	RPS	.106
	ROE	.055
	PE	-.049
	ROA	-.059
	LEV	.013

الجدول (2) تحليل الارتباط الثنائي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

Corrélation de Pearson	P	
	EPS	,069
	DPS	,052
	RPS	,055
	ROE	,050
	PE	,047
	ROA	,036
	LEV	-,045

الجدول (3) تحليل الارتباط الثنائي للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

Corrélation de Pearson	R	
	EPS	.101
	DPS	.056
	RPS	.095
	ROE	.020
	PE	-.025
	ROA	.022
	LEV	-.099

الارتباط المزدوج بين المتغيرات المستقلة

الجدول (4) الارتباط المزدوج بين المتغيرات المستقلة

Corrélation de Pearson	EPS	DPS	RPS	ROE	PE	ROA	LEV
EPS	1	.680**	.845**	.189	.052	.145	-.130
DPS	.680**	1	.183	.104	.130	.101	-.007
RPS	.845**	.183	1	.177	-.026	.121	-.169
ROE	.189	.104	.177	1	.845**	.893**	-.180
PE	.052	.130	-.026	.845**	1	.942**	-.200*
ROA	.145	.101	.121	.893**	.942**	1	-.286**
LEV	-.130	-.007	-.169	-.180	-.200*	-.286**	1

** دلالة إحصائية عند مستوى 0.01.

* دلالة إحصائية عند مستوى 0.05.