

دراسة أثر سعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم
(دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية)

أ.د. محمد جمال طقطق* د. عثمان نقار** فرح جهاد محمجي***

(الإيداع: 23 تشرين 2023، القبول: 1 شباط 2024)

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX خلال الفترة الممتدة من عام 2013 حتى عام 2020م، وتم استخدام المنهج الوصفي والاعتماد على الأساليب الاحصائية المناسبة لتحقيق هدف الدراسة وتحليل البيانات وتفسيرها للوصول إلى استنتاجات ومقترحات، واختبار الفرضية تم الاعتماد على البرنامج الاحصائي spss، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

1. يوجد ارتباط بين سعر الفائدة والمؤشر العام لأسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الارتباط 96% وهو ارتباط قوي، وأن سعر الفائدة يفسر 92% من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم.
2. يوجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة والمؤشر العام لأسعار الأسهم وهذا موافق للأدبيات الاقتصادية.
3. يوجد أثر ذو دلالة احصائية لسعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2013 حتى عام 2020.

الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة، الأسواق المالية، المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX.

* أستاذ في جامعة حماة- كلية الاقتصاد- قسم الاقتصاد.

** أستاذ مساعد في جامعة حماة- كلية الاقتصاد- قسم الاقتصاد.

*** طالبة دراسات عليا(ماجستير)- تمويل ومصارف- كلية الاقتصاد- جامعة حماة

Studying The Impact of Interest Rate on the General Stock Price Index (an Applied study on the Damascus Stock Exchange)

*Dr.Mohammed jamal taqtaq **Dr.Osman Nakkar ***Farah jihad mahmji

(Received: 23 Novmeber 2023, Accepted: 1February 2024)

Abstract:

This study aimed to identify the effect of the interest rate on the general stock price index DwX during the period from 2013 to 2020, the descriptive approach and reliance on appropriate statistical methods were used to achieve the goal of the study and to analyze and interpret the data to reach conclusions and proposals, to test the hypothesis we relied on the Spss statistical program,

The study reached the following results:

1. there is a correlation between the interest rate and the general stock price index DwX, as the correlation coefficient reached 96% and the interest rate explains 92% of the changes in the general stock price index .
2. there is an inverse relationship between the interest rate and the general stock price index DwX.
3. there is a statistically significant effect of the interest rate on the general stock price index DwX in the Damascus Stock Exchange during the period from 2013 to 2020

Keywords: interest rate, financial markets, general stock price index DWX

*Professor at the University of Hama –Faculty of economics– Department of Economics.

**Assistant Professor at the University of Hama –Faculty of economics– Department of Economics.

***Master student at the University of Hama –Faculty of economics– Department of Economics.

المقدمة:

تحتل الأسواق المالية باهتمام كبير من قبل الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وذلك لما لها من دور كبير في حشد المدخرات وتوجيهها إلى القنوات الاستثمارية المختلفة التي تدعم نمو وتطور الاقتصاد، وتتأثر هذه الأسواق بالعديد من المتغيرات الاقتصادية ويعد سعر الفائدة واحداً من أهم هذه المتغيرات، فالتغيرات في أسعار الفائدة تؤثر مباشرة في قرارات العديد من الوحدات الاقتصادية سواء نوات الفائض المالي أو نوات العجز المالي كما تؤثر في قرارات الأفراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الانفاق الاستهلاكي والادخار فهي تؤدي دوراً أساسياً في توجيه قرارات الاستثمار، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤثر بطريقة سلبية في مؤشر أسعار الأسهم، فالزيادة في سعر الفائدة يؤدي إلى توجه المستثمرين للبحث عن بدائل أخرى للدخل وقد يميلون إلى بيع أسهمهم وإيداع الأموال بشكل ودائع مصرفية مما يؤدي إلى الزيادة في عرض الأسهم مع احتمالية انخفاض تداولها ومن ثم إلى انخفاض أسعارها، أما عندما تنخفض أسعار الفائدة يتجه المستثمرون إلى المزيد من الاقتراض ويحفز الاستثمارات مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم.

٢. مشكلة البحث:

شهدت سورية خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2013 حتى عام ٢٠٢٠م تقلبات في أسعار الفائدة أثرت بشكل أو بآخر في قرارات الأفراد وأصحاب القرار من المهتمين في الاستثمار في أسواق المال ومن ثم كان لها تأثير في آلية التداول في هذه الأسواق وجعلها عرضة للتقلبات، لذا تمثلت مشكلة البحث بالتساؤل الآتي:
هل تؤثر أسعار الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية؟

٣. أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث في عدة نقاط تتمثل في:

- أهمية الدور الذي يؤديه سعر الفائدة في التأثير في القرارات الاستثمارية.
- يوضح مدى تأثير سعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في ظل ظروف اقتصادية وسياسية غير مستقرة.
- يساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.

٤. هدف البحث:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الهدف الآتي:

تحديد أثر سعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

٥. فرضية البحث:

يقوم البحث على الفرضية البحثية الآتية:

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لسعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

٦. منهجية البحث:

اعتمد البحث على المنهج الوصفي، إذ تم الاطلاع على الدراسات والأبحاث السابقة المرتبطة بموضوع هذا البحث. وقد تمت عملية جمع البيانات اللازمة عن سعر الفائدة من النشرات الاحصائية لمصرف سورية المركزي، أما البيانات اللازمة لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية فتم الحصول عليها من البيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي بيانات ربعية، كما تمت دراسة أثر سعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم بالاعتماد على البرنامج الاحصائي spss باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط.

٧. حدود البحث:

الحدود المكانية: اعتمد البحث على الاقتصاد السوري وسوق دمشق للأوراق المالية وتحديد مؤشر Dwx.
الحدود الزمانية: اقتصر البحث على الفترة الربعية الممتدة من عام 2013 حتى عام 2020م.

8. متغيرات البحث:

المتغير المستقل: سعر الفائدة.

المتغير التابع: المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية Dwx.

9. الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1- دراسة (الشليبي، مطيع، السمير، حسين، مقالة بحثية، جامعة البعث، 2022، بعنوان: دراسة أثر تغيرات سعر الفائدة الدائنة على أسعار أسهم الشركات (دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية).)

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر التغيرات في سعر الفائدة الدائنة على الودائع المصرفية بشقيها القصيرة والطويلة الأجل في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الممتدة من (2010-2017) وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي في تقدير نموذج المؤشر العام لأسعار الأسهم باستخدام منهجية الانحدار الذاتي، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- لا توجد علاقة سببية لسعر الفائدة بشقيه قصير وطويلة الأجل على أسعار الأسهم.
- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى المعنوية 5% بين سعر الفائدة بشقيه قصير وطويلة الأجل و أسعار الأسهم.

2- دراسة (مسجت، فايضة حسن، مقالة بحثية، جامعة البصرة، 2020، بعنوان: تحليل أثر متغيرات السياسة النقدية في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2017).)

هدفت الدراسة إلى قياس أثر متغيرات السياسة النقدية في العراق المتمثلة بسعر الفائدة، العرض النقدي، سعر الصرف ومعدل التضخم على المؤشر العام لأسعار الأسهم وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس هذه العلاقة وباستخدام البرنامج الاحصائي Eviews9، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر قوي لمعدل التضخم في المؤشر العام لأسعار الأسهم في حين كان أثر باقي المتغيرات منخفضاً.

3- دراسة (زيدان، منذر، مقالة بحثية، جامعة تشرين، 2015، بعنوان: العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات النقدية ومؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل بين المتغيرات النقدية ومؤشر السوق حيث تم استخدام منهجية التكامل المشترك لتحديد طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة ممثلة في: عرض النقود، سعر الفائدة، سعر الصرف، والمتغير التابع هو مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية وتم استخدام بيانات شهرية من عام 2010 حتى نهاية 2011 وأظهرت نتائج الدراسة الاحصائية إلى أن العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين عرض النقود والمؤشر هي علاقة موجبة، وكذلك العلاقة بين معدل التضخم والمؤشر كانت موجبة في الأجل القصير والطويل، بينما كانت العلاقة مع سعر الصرف سلبية في الأجل القصير والطويل، والعلاقة كانت سلبية في الأجل القصير والطويل مع سعر الفائدة.

4- دراسة (الخفاجي، آيات، 2016، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء) بعنوان:

أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الأسواق المالية-الولايات المتحدة الأمريكية والصين للمدة 2003-2014

هدفت الدراسة إلى دراسة أثر المتغيرات المتمثلة ب(سعر الصرف، سعر الفائدة، عرض النقد) في أسعار أسهم الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والصين، ومن خلال تحليل الانحدار الخطي البسيط لوحظ أن أكثر المتغيرات تأثيراً في مؤشر Shanghai ومؤشر shenzhen هما سعر الصرف وسعر الفائدة.

الدراسات الأجنبية:

1-دراسة (khaled، ٢٠١٧، Research journal of finance and accountin) بعنوان:

The relationship between interest rate and stock market index: empirical from Arabin countries

العلاقة بين سعر الفائدة ومؤشر سوق الأوراق المالية: أدلة تجريبية من الدول العربية هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة القصيرة وطويلة المدى بين أسعار الفائدة ومؤشرات صندوق النقد العربي لخمسة مؤشرات لسوق الأسهم العربية وهي: الأردن، مصر، عمان، قطر، الكويت، وذلك باستخدام البيانات الشهرية للفترة الممتدة من ١ يناير ٢٠١٤ حتى ٣٠ يونيو ٢٠١٦، وتم استخدام اختبارات الاقتصاد القياسي مثل اختبار ديكي فولر، الانحدار التلقائي، اختبار جوهانسن للتكامل النقدي، اختبار السببية لجرانجر، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين سعر الفائدة ومؤشر سوق الأوراق المالية في مصر، بينما كانت لا تذكر في قطر والكويت، ووجود علاقة ايجابية كبيرة في الأردن وعمان، كما خلصت نتيجة اختبار التكامل المشترك إلى أن سعر الفائدة ومؤشر السوق يظهران ارتباطاً طويلاً في قطر فقط أما بالنسبة للعلاقة السببية لم يتمكن الاختبار من تحديد اتجاه العلاقة في عمان وقطر والكويت، أما في الأردن فكان هناك علاقة ثنائية الاتجاه، وأما في مصر فكانت العلاقة أحادية الاتجاه تنطلق من مؤشر السوق لسعر الفائدة.

2-دراسة (S.trokon welliams، ٢٠١٤، مشروع بحث مقدم لنيل الحصول على دبلوم الدراسات العليا، university of Narobi) بعنوان:

The causal relationship between stock price and interest rates

العلاقة السببية بين سعر السهم وأسعار الفائدة هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة السببية بين المتغيرين، حيث تم استخدام بيانات أسبوعية للفترة الممتدة من شهر ديسمبر ٢٠١٣ حتى شهر يناير ٢٠١٤، وتم استخدام اختبار السببية لجرانجر لاختبار العلاقة، وخلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة سببية كبيرة بين سعر الفائدة وسعر السهم، حيث أن سعر الفائدة هو سعر الاقتراض المرجح من المصارف التجارية في كينيا وأما أسعار الأسهم فقد تحددت بمؤشر NES200.

3-دراسة (David gordon macmillan، ٢٠٠٥، مقالة بحثية في مجلة International review of Applied economics) بعنوان

Time variation in the cointegrating relationship between stock prices and economic activity

التغير الزمني في علاقة التكامل المشترك بين أسعار الأسهم والنشاط الاقتصادي هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين أسعار الفائدة والمؤشر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وباستخدام التكامل المشترك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم.

١٠. ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بأنها سيتم فيها دراسة أثر سعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية DWX، خلال الفترة الربعية الممتدة من عام 2013 حتى عام 2020م وهي الفترة التي بدأ فيها المؤشر بالارتفاع بعد الانخفاض الذي شهده بسبب الحرب في سورية وذلك باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط.

١١. الإطار النظري:

11. مفهوم سعر الفائدة، أنواعها، العوامل المؤثرة فيها.

1.1.11 مفهوم سعر الفائدة:

يعد معدل الفائدة واحداً من أهم المتغيرات النقدية فهو مؤشر من المؤشرات الاقتصادية التي تراقب على نطاق واسع من قبل الأفراد ورجال الأعمال كونها تؤثر في قراراتهم المختلفة من حيث كيفية اختيار البديل الأفضل للاستثمار ولاسيما تأثيرها على الادخار المحلي حيث بارتفاع معدل الفائدة يقبل المودعين على الايداع نتيجة لارتفاع العائد.

فهو يعد من وجهة نظر المقرض السعر المدفوع مقابل استخدام المال لفترة من الزمن، أما من وجهة نظر المقرض هو

الرسوم المفروضة على إقراض المال (al-naif,k,2017).

ومما تجدر الإشارة إليه أن لأسعار الفائدة وظائف مهمة في الاقتصاد يمكن اجمالها بما يأتي:

- تساعد على حماية المدخرات وتوجيهها في استثمارات هادفة في تحقيق نمو اقتصادي.
- تحديد كمية عرض الائتمانات المتوفرة وتجهيز الأموال المقترضة لمشاريع الاستثمارات ذات العائدات العالية.
- تحقيق الموازنة بين عرض النقد والطلب عليه. (الرفاعي، عبد الهادي، عكو، فرح، 2014)

2.1.11 أنواع أسعار الفائدة:

1- سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي:

سعر الفائدة الاسمي هو السعر الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة بالمصرف المركزي، أما سعر الفائدة الحقيقي فيمكن التعبير عنه بمعادلة فيشر الشهيرة، حيث أن الفائدة التي تعود على المودع أو التي يحصل عليها الدائن يتم تحصيلها في المستقبل أي عند حلول الأجل ومن هنا يظهر بما يسمى مفهوم القوة الشرائية للنقود الذي تعبر عن التغيير الذي يطرأ على القيمة الحقيقية لمبلغ ما ويبين القدرة أو القوة الحقيقية لذلك العائد الذي سيحصل عليه في المستقبل وهذا ما يسمى بسعر الفائدة الحقيقي الذي عرفه فيشر في معادلته التالية:

$$r = i - p^e$$

حيث أن r سعر الفائدة الحقيقي، i سعر الفائدة الاسمي، p^e نسبة التضخم المتوقع (نمارق، حسين، 2017).

2- سعر الفائدة المدين والدائن:

تعرف أسعار الفائدة الدائنة على أنها المكافآت التي يحصل عليها المودعون لقاء تخليهم عن السيولة النقدية خلال مدة زمنية معينة، أما أسعار الفائدة المدينة هي الكلفة التي يتحملها المقرض عند اقتراضه الأموال من المصارف (موساوي،

آمال، جاب الله، حسين، 2019)

3- سعر الفائدة البسيطة والمركبة:

سعر الفائدة البسيطة: هو المعدل المحسوب على أساس المبلغ المقرض أو المودع، سواء حصل المقرض أو المودع على فوائد بصورة دورية أو تركها ليحصل عليها في نهاية الأمر إذ تضاف الفائدة إلى الأصل عند تسديد المبلغ، حيث يبقى المبلغ الذي تحسب على أساسه الفائدة ثابتا طوال مدة القرض أو الإيداع

سعر الفائدة المركبة: في هذا النوع تضاف الفائدة في آخر كل فترة من فترات القرض إلى أصل المبلغ الذي أنتجها وتعامل معاملة المبلغ الإجمالي من حيث إنتاجها للفوائد عن الفترات اللاحقة (إصاحي، ياسمين، ٢٠١٧)

3.1.11 العوامل المؤثرة في سعر الفائدة: (نمارق، حسين، ٢٠١٧).

يمكن تقسيم العوامل المؤثرة في سعر الفائدة إلى نوعين هما عوامل مباشرة وعوامل غير مباشرة

أولاً: العوامل المباشرة منها

- السياسة النقدية: تمارس السلطة النقدية دورها في تحديد حجم النقود المعروضة في اقتصاد ما، وذلك من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية المتنوعة فزيادة العرض النقدي سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم والعكس صحيح.
- السياسة المالية: عندما يزداد حجم الدين العام لبلد ما بسبب اتباع سياسة انفاقية معينة قد تضطر إلى الاقتراض من المصارف بأساليب مختلفة مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.
- مستوى النشاط الاقتصادي: عندما يرتفع النمو الاقتصادي في بلد ما هذا يعني زيادة الطلب على النقود مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة لاسيما عندما يترافق ذلك مع ارتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية والعكس صحيح.

ثانياً: العوامل غير المباشرة منها

أ- عامل التوقعات: تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم

2.11 تعريف الأسواق المالية، أنواعها، أدواتها:

1.2.11 تعريف الأسواق المالية

تستمد السوق المالية تسميتها من مفهوم السوق بشكل عام والذي يعني النقاء قوى العرض والطلب بغض النظر عن مكان الالتقاء أي يكفي لوجود السوق أن تتواجد وسائل اتصال تحقق النقاء الطرفين، وقد عرفت الأسواق المالية بعدة تعاريف نذكر منها ما يلي:

❖ هي الأسواق التي يتم فيها تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض في الأموال المتاحة إلى الأشخاص الذين

لديهم عجز من الأموال المتاحة (Frederic, Serletis, Apostolos, Mishkin, 2011)

❖ هي مكان يتواصل فيه البائعون والمشترون لتبادل السلع والخدمات ويمكن أن توجد الأسواق في أشكال مختلفة حيث

يمكن أن يكون لها موقع مادي يلتقي فيه البائعون والمشترون أو موقع افتراضي يتواصل فيه البائعون

والمشترون (Chairman, ashock, 2007)

❖ هي أماكن بيع وشراء الأدوات المالية وقد اعتبرت الجهاز العصبي المركزي للاقتصاد (scoenholtz, Kermit, 2015)

(Cecchetti, Stephen, 2015)

2.2.11 أنواع الأسواق المالية:

1. أسواق النقد: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل أي لا يزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة (Gordan. e, Natarajan.k,2016) ويمتاز سوق النقد بمرونته العالية لانخفاض درجة المخاطرة فيه، وتؤدي هذه الأسواق دوراً أساسياً في تخطيط السياسة النقدية على مستوى الاقتصاد الوطني لأنه يمكن المصرف المركزي من ممارسة سياسته النقدية في التحكم بأسعار الفائدة قصيرة الأجل مما ينعكس بدوره على الاقتصاد الوطني (صباح شراب، ٢٠٠٦).
2. أسواق رأس المال: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل أي أن فترة استحقاقها تزيد عن سنة واحدة (Gordan. e, Natarajan.k,2016) ويقسم حسب الإصدارات إلى سوق أولية وسوق ثانوية، حيث أن السوق الأولية يكون فيها الإصدار لأول مرة أما السوق الثانوية تتولى مرونة تسييل تلك الإصدارات، كما تنقسم السوق الثانوية إلى سوق منظمة وأخرى غير منظمة (موازية) وسوق ثالثة ورابعة، أما بالنسبة للأوراق المتداولة في هذا السوق هي الأسهم والسندات (صباح، شراب، 2006).

3.2.11 أدوات الأسواق المالية:

سيتم تصنيف أدوات الأسواق المالية وفقاً للتصنيف الأكثر شيوعاً أي وفقاً لغرض التمويل إلى أدوات سوق النقد وأدوات سوق رأس المال وفقاً للجدول التالي: (مفلح، هزاع، ٢٠٢٠).

الجدول رقم (1): أدوات الأسواق المالية

الأدوات المتداولة في سوق رأس المال	الأدوات المتداولة في سوق النقد
الأسهم بأنواعها	أذونات الخزانة
	شهادات الإيداع
	الأوراق التجارية
السندات بأنواعها	القبولات المصرفية
	اتفاقيات إعادة الشراء

3.11 تعريف المؤشر العام، أنواعه، علاقته بسعر الفائدة:

1.3.11 تعريف المؤشر العام:

إن للأسواق المالية مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنها وتعكس مستويات أدائها في الوقت نفسه، وتعد هذه المؤشرات إحدى أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في الأسواق المالية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تستخدم على نحو متزايد في تقييم أداء الأسواق ومعرفة اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق هذه الأسواق لأهدافها. وغالباً ما تنشر الصحف العالمية المختلفة يومياً قائمة بمختلف المؤشرات التي تنشر التطورات الطارئة على أسعار الأسهم، الأمر الذي يعطي صورة واضحة للمستثمرين عن أوضاع استثماراتهم وبالتالي زيادة مقدرتهم على توجيه أموالهم نحو الأسواق الأكثر كفاءة واستقراراً.

ويمكن تعريف المؤشر العام لأسعار الأسهم على أنه مؤشر احصائي يقيس الأداء الكلي للسوق، ويتكون من معدل أسعار مجموعة من الأسهم التي تستخدم مقياساً للحركة العامة للسوق، حيث أن لكل سوق مالي مؤشر خاص به وهو يمثل

متوسط أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق ويتم الاستناد إليه في عمليات التداول اليومية (الموسوي، حيدر، 2018).

2.3.11 أنواع المؤشرات:

يوجد عدة معايير لتصنيف المؤشرات وهي كالآتي:

1.2.3.11 أنواع المؤشرات استنادا إلى عملية توزيع الأسهم المكونة للمؤشر:

- أ- المؤشرات ذات الأوزان المتساوية: وهي المؤشرات التي تكون مكوناتها ذات أوزان متساوية وبالتالي فهي مبنية على فكرة قيام المستثمر باستثمار مبلغ معين أو نسبة معينة في كل سهم بغض النظر عن قيمته السوقية.
- ب- المؤشرات الموزونة بأسعار الأسهم المكونة لها: وهي المؤشرات التي تعطي للشركات التي يتم احتساب الرقم القياسي على أساسها (العينة) وزنا بناء على سعر سهمها، ويكون انحيازه للشركات ذات الأسعار العالية، فكلما زاد سعر الشركة زاد تأثيرها على تحركات الرقم القياسي، ويتم احتساب هذه المؤشرات عن طريق استخدام الوسط الحسابي لأسعار الشركات المكونة لعينة الرقم القياسي.
- ت- المؤشرات الموزونة بالقيمة السوقية للأسهم المكونة لها: وهي المؤشرات التي تقوم على فكرة استثمار مبلغ في كل سهم يعتمد على القيمة السوقية له والتي تعرف بعدد الأسهم المدرجة مضروبا بالسعر السوقي للسهم.

2.2.3.11 أنواع المؤشرات من حيث الوظيفة تقسم إلى:

- أ- مؤشرات عامة: هي مؤشرات تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وفي هذه الحالة يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة.
- ب- مؤشرات قطاعية: هي المؤشرات التي تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع النقل أو قطاع الخدمات ومثال على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندرد أند بور للخدمات العامة (الزبيدي، سليم، ٢٠١٤).

3.3.11 العلاقة بين سعر الفائدة والمؤشر العام لأسعار الأسهم:

يعد سعر الفائدة أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي ترتبط مباشرة بالنمو الاقتصادي، فهو يعد من وجهة نظر المقرض السعر المدفوع مقابل استخدام المال لفترة من الزمن، أما من وجهة نظر المقرض هو الرسوم المفروضة على إقراض المال.

فعندما يكون سعر الفائدة منخفضا، يتجه المستثمرون إلى المزيد من الاقتراض، ويحفز الاستثمارات مما يزيد من الانفاق فتزيد مبيعات الشركات وارتفاع أرباحها مما يؤدي إلى ارتفاع أسهمها.

أما عندما يكون سعر الفائدة مرتفعا، يشجع العديد من المستثمرين ببيع جزء من أسهمهم أو كلها والتوجه نحو استثمارات بديلة كإيداع أموالهم في المصارف وبفوائد عالية أفضل من تحمل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، أي أنه سيؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى هروب الأموال من سوق الأسهم وانخفاض الأسعار فيه والتوجه إلى المصارف والاستثمارات الأخرى (Alam, md,gazi, md, 2009) ومما سبق نجد أنه يوجد علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وسعر السهم لأن ارتفاع سعر الفائدة يقلل من القيمة الحالية للدخل المستقبلي للارتفاع مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، أما أسعار

الفائدة المنخفضة تؤدي إلى انخفاض من تكلفة الفرصة البديلة للاقتراض فتحفز على الاستثمارات والأنشطة الاقتصادية مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار (Hamrita, mohammed, trifi, abdelkader, 2011).

12. الدراسة التطبيقية واختبار الفرضية:

1.12 لمحة عن سعر الفائدة في سورية:

يعد سعر الفائدة هدف وسيط للسياسة النقدية مثله مثل سعر الصرف والعرض النقدي ومعدل التضخم، ويعد عاملاً مؤثراً في الأسواق المالية حيث تعمل السلطات النقدية على استقراره بهدف استقرار التوقعات الإيجابية لكل من المودعين، ففي العديد من البلدان يعد سعر الفائدة أداة شائعة للسياسة النقدية تستخدم لمكافحة الأزمات الاقتصادية، ومع ذلك فإن سعر الفائدة في سورية لا يتم استخدامه لمعالجة عدم الاستقرار الاقتصادي، حيث تعتمد فاعلية سعر الفائدة على مدى حساسية الجهاز المصرفي لقرارات المصرف المركزي وحجم اعتماد المستهلكين والمستثمرين على الجهاز المصرفي لتمويل نفقاتهم وماهية الأدوات النقدية المساعدة لهذه الأداة وكل ذلك يعتبر من العوامل التي أهملت مؤخراً في المصارف السورية. ويعتمد مصرف سورية المركزي في إدارة سياسة سعر الفائدة على تحريك سعر الفائدة على الودائع، بما يعزز القدرة على التحكم بإدارة الأموال المعدة للإقراض لدى المصارف وجذب الموارد المالية التي تعزز الادخار الوطني وبالتالي توجيهها إلى تمويل الاستثمار، حيث أن أي قرار صادر عن مجلس النقد والتسليف هدفه هو دعم قيمة العملة الوطنية وتشجيع الادخار والاستثمار.

ومن خلال الجدول التالي سيتم عرض القرارات المتعلقة بتعديل أسعار الفائدة على الودائع وذلك خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2013م حتى عام 2020م:

الجدول رقم(2): القرارات المتعلقة بتعديل أسعار الفائدة على الودائع

رقم القرار	تاريخه	سعر الفائدة طويلة الأجل	سعر الفائدة قصيرة الأجل
1266	2015/5/31	20%	7%
91	2018/7/5	7%	7%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن مصرف سورية المركزي. ومن الجدول أعلاه تبين أنه منذ عام 2015م تم رفع الحد الأعلى للفائدة على الودائع التي تزيد أجلها عن عام لتصل إلى سقف 20% بموجب قرار صادر عن مجلس النقد والتسليف وذلك بهدف تعزيز الإيداع طويل الأجل. وفي عام 2018 تم تخفيض سعر الفائدة على الودائع ومنح المصارف حرية تحديد هامش الحركة على الودائع طويلة الأجل بما يعزز التنافسية بين المصارف، مع منح ودائع التوفير معدل الفائدة المطبق على ودائع لمدة 6 أشهر و 9 أشهر وذلك في سبيل زيادة التنافسية بين المصارف لاستقطاب الودائع وبالتالي القدرة على الإقراض. أما في أعوام 2019 و 2020 لم يصدر أي قرار بتعديل سعر الفائدة على الودائع بالليرة السورية، وإنما سرى فقط تطبيق للقرار الصادر عام 2018م.

وكل تلك التعديلات على سعر الفائدة لم تؤثر في الاقتصاد السوري وذلك بسبب التضخم الكبير الذي يعاني منه الاقتصاد السوري بالإضافة للعوامل التي تم ذكرها سابقاً.

2.12 لمحة عن المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX.

يعتمد المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX أسلوب التثقيف بالقيمة السوقية للشركات الداخلة في احتساب معادلته، حيث تعطى لكل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينة ككل، وتتكون عينة المؤشر من جميع الشركات المدرجة في السوق الموازي والنظامي.

ولاحتساب المؤشر المرجح بالقيمة السوقية تستخدم المعادلة التالية:

$$\text{المؤشر المثلث بالقيمة السوقية للشركات} = \left(\frac{\text{عدد أسهم الشركة} \times \text{متوسط سعر السهم}}{\text{عدد أسهم الشركة} \times \text{سعر أساس السهم}} \right)$$

حيث أن المعامل = 1000 حين انطلاق المؤشر، ويتم تعديل المعامل عند حصول أي من إجراءات الشركات أو ادخال أو إخراج شركة من وإلى العينة وفق المعادلة التالية:

$$\text{المعامل بعد التعديل} = \frac{\text{مؤشر قبل التعديل}}{\text{المؤشر بعد التعديل}} * \text{المعامل}$$

وإن التغيير في المعامل يساهم في تمكين المؤشر من عكس الصورة الحقيقية لتغيرات أسعار الأسهم.

وإن سعر الأساس = متوسط سعر السهم لآخر جلسة قبل إدخاله في معادلة احتساب المؤشر، ولقد تم تحديد تاريخ 2009/12/31 كفترة أساس.

ومن الجدير بالذكر عند إدراج الأوراق المالية لشركة ما لأول مرة، فإن هذه الورقة لن تدخل في احتساب المؤشر إلا في الجلسة التي تلي حصول تداول عليها، أي بعد حصولها على سعر وسطي. وتحسب نسبة التغيير في المؤشر بناءً على قيمة اغلاقه في الجلسة السابقة.

3.12 اختبار فرضية الدراسة:

سيتم اخضاع فرضية الدراسة للاختبار باستخدام تحليل الانحدار البسيط، وذلك بموجب قاعدة القرار الآتية:

نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة إذا كانت قيمة sig المحسوبة أصغر من 5%.

باستخدام برنامج spss للتحليل الاحصائي قامت الباحثة بدراسة الانحدار البسيط واختبار الفرضية على اعتبار أن سعر الفائدة هو المتغير المستقل وأن المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX هو المتغير التابع.

ومن خلال الجدول التالي سيتم عرض البيانات الربعية خلال الفترة الممتدة من عام 2013 حتى عام 2020.

الجدول رقم (3): بيانات الدراسة

المؤشر العام DWX				سعر الفائدة				العام
الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	
1301	1251	1149	794	10.26	10.25	10.25	10.19	2013
1271	1298	1308	1232	10.27	10.26	10.25	10.27	2014
1228	1199	1200	1242	10.22	10.27	10.25	10.24	2015
1618	1511	1469	1440	10.92	10.71	10.59	10.23	2016
5983	3253	2849	3066	11.44	11.56	11.49	11.33	2017
6190	6205	5674	6124	11.12	11.58	11.69	11.58	2018
5837	5668	5958	6173	8.54	9.17	10.07	10.83	2019
8083	7437	7671	6114	8.74	8.55	8.41	8.38	2020

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على النشرة الاحصائية للمصرف المركزي والبيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية.

وبعد ادخال البيانات في الجدول أعلاه تم الحصول على الجدول الآتي:

الجدول رقم(4)معامل الارتباط^b Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.268 ^a	.072	.041	2463.788	.087

a. Predictors: (Constant), الفائدة سعر

المصدر: مخرجات spss

b. Dependent Variable: المؤشر

من خلال الجدول رقم(4) يتبين أن احصائية ديرين واتسن $DW=0.087$ تشير إلى وجود مشكلة في الارتباط الذاتي حيث أن القيم الجدولية لديرين واتسن $du=1.502, dl=1.373$.

ولحل مشكلة الارتباط الذاتي سيتم استخدام نموذج $AR(1)$ الموضح في العلاقة الآتية:

$$e_t = b_0 + b_1 e_{t-1}$$

وبعد إدخال نموذج $AR(1)$ مع البيانات الموضحة في الجدول رقم(3) ستظهر الجداول الآتية:

الجدول رقم(5): معامل الارتباط^b Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.962 ^a	.925	.920	710.474	1.739

a. Predictors: (Constant), $AR(1)$, الفائدة سعر

المصدر: مخرجات spss

b. Dependent Variable: المؤشر

الجدول رقم(6): معامل الانحدار^a Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9910.381	1359.160		7.292	.000
	الفائدة سعر	-600.128-	131.227	-.237-	-4.573-	.000
	$AR(1)$.971	.055	.922	17.793	.000

a. Dependent Variable: المؤشر

المصدر: مخرجات spss

الجدول رقم(7): معادلة الانحدار كاملة ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.743E8	2	8.717E7	172.696	.000 ^a
	Residual	1.413E7	28	504772.971		
	Total	1.885E8	30			

a. Predictors: (Constant), AR(1), الفائدة سعر

المصدر: مخرجات spss

b. Dependent Variable: المؤشر

من خلال الجدول رقم(5) يتبين أن مشكلة الارتباط الذاتي قد تم حلها حيث أن:

$$4-du > Dw > du$$

$$2.261 > 1.739 > 1.502$$

وأن معامل الارتباط $R=96\%$ وهو ارتباط قوي، أما معامل التحديد $R\text{ Square}=92\%$ وهذا يعني أن سعر الفائدة تقسر 92% من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX. ومن خلال الجدول رقم(6) يتبين أنه يوجد أثر لسعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم وذلك لأن $\text{sig}=0$ وهي أصغر من 5% .

ومن خلال الجدول رقم(7) يتبين أن معادلة الانحدار كاملة معنوية وذلك لأن $\text{sig}=0$ وهي أصغر من 5% . ومما سبق سيتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر لسعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم DWX وذلك عندما تكون قيمة sig أصغر من 5% وهذا الشرط محقق. وبالتالي من الجدول رقم(6) ستكون معادلة الانحدار على الشكل الآتي:

$$DWX = 9910 - 600I + 0.97E_{t-1}$$

ويلاحظ من خلال المعادلة السابقة أن العلاقة بين سعر الفائدة والمؤشر العام لأسعار الأسهم هي علاقة عكسية وهذا موافق للأدبيات الاقتصادية، حيث أنه كلما ارتفع سعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة انخفض المؤشر بمقدار 6% والعكس صحيح.

13. النتائج :

يستنتج مما سبق أنه:

1. يوجد ارتباط بين سعر الفائدة والمؤشر العام لأسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الارتباط 96% وهو ارتباط قوي، وأن سعر الفائدة يفسر 92% من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم.
2. يوجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة والمؤشر العام لأسعار الأسهم وهذا موافق للأدبيات الاقتصادية.
3. يوجد أثر ذو دلالة احصائية لسعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2013 حتى عام 2020، وتكتب معادلة الانحدار على الشكل الآتي:

$$DWX = 9910 - 600I + 0.97E_{t-1}$$

14. التوصيات:

1. الإفصاح عن بيانات سعر الفائدة حتى العام الحالي وذلك لهدف القيام بالمزيد من الدراسات الحديثة والوصول إلى نتائج تساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات سليمة لاستثماراتهم مما يعكس ذلك في تحسين الوضع الاقتصادي.
2. دراسة أثر متغيرات اقتصادية أخرى مثل التضخم وسعر الصرف وذلك بهدف إمكانية التعرف أكثر على المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في المؤشر العام لأسعار الأسهم ودراسة أبعاد تأثيرها.

15. المراجع**أولاً: المراجع العربية****-الكتب:**

1. مفلح، هزاع، خلف، أسمهان، (2020)، الأسواق المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حماه، ص89.
2. الموسوي، حيدر يونس، (2018)، المصارف الإسلامية (أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية)، دار اليازوري للنشر والطباعة، عمان، ص 102
- الرسائل العلمية والدوريات:
1. الرفاعي، عبد الهادي، عكو، فرح، (2014)، أثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واستردادها في مصرف التسليف الشعبي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد6، ص176-177
2. حسين، نمارق، (2017)، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة تجريبية مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق للمدة 1990-2015، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، ص15-16
3. آمال، موساوي، مصطفى، جاب الله، (2019)، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة(1980-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد12، العدد2، جامعة محمد بو ضياف، الجزائر، ص123
4. ياسمين، إصاحي، (2017)، تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية بالمؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة ماي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ص41-42
5. شراب، صباح، (2006)، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، ص28
6. الزبيدي، سليم، (2014)، اثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011)، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد ، العراق، ص57

ثانياً: المراجع الأجنبية**-الكتب**

1. Mishkin, Frederic, Serletis, Apostolos. (2011). The economics of money, banking, and financial market. Fourth edition. usa. p2-3 .
2. Chairman, ashock. (2007). Introduction to financial market (part-1). India: the secretary central board of secondary. p3.

3. Cecchetti, Stephen, scoenholtz, Kermit.(2015).money, banking, and financial markets. forth edition.newyork.p54

4. Gordan. e, Natarajan.k(2016). Finanacial markets and services, Himalaya publishing house, mumbia, tenth edition,p10–15

-الرسائل العلمية والدوريات:

1. al-naif,k.,(2017).the relationship between interest rate and stock market index: empirical evidence from Arabian counties. Research journal of finance and accownting,8(4):108.

2. Alam, md,gazi, md,(2009), the relationship between stock price index and interest rate: empirical evidence from developed and developing. International journal of business management, vol4, nu3,p43

3. Hamrita, mohammed, trifi, abdelkader.(2011). the relationship between stock price index and interest rate, exchange rate: awavelet analysis, International journal of economics and financial issues,4,p220