

آثار وتداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء الشركات المساهمة

العامّة الأردنيّة المدرجة في بورصة عمان - دراسة اختبارية

إعداد الطالبة

شذى ربحي حمدان

بإشراف الأستاذ الدكتور

محمد مطر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

إبريل 2010 م

## التفويض

أنا شذى ربحي عطا حمدان أفوض جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات أو المنظمات أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العليا عند طلبها .

الاسم:- شذى ربحي حمدان

التاريخ:- 2010/04/06

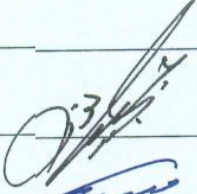


التوقيع:-

## قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها "آثار وتداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية -دراسة اختبارية"

وأجيزت بتاريخ 2010/4/6

أعضاء لجنة المناقشة

	رئيساً	الأستاذ الدكتور :- عبد الناصر نور
	مشرفاً	الأستاذ الدكتور:- محمد مطر
	عضواً خارجياً	الدكتور:- حسام خدّاش

## الشكر والتقدير

أتقدم بالشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل المشرف على رسالتي الأستاذ الدكتور محمد مطر، الذي كان له أكبر الأثر في تمكني من إعداد الرسالة، وأشكر الدكتور ظاهر القشي الذي لم يدخر جهداً لمساعدتي . وكما أتوجه بالشكر الجزيل إلى كافة أعضاء لجنة المناقشة .  
وأشكر زميلي العزيز أكرم حماد الذي كان إلى جانبي في جميع مراحل هذا العمل فلهم جميعاً كل الشكر والتقدير .

## الإهداء

إلى والدي الحبيبين

إلى إخوتي وأخواتي

إلى أصدقائي وصديقاتي

إلى زملائي وزميلاتي

وإلى كل من أحبهم .

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
i	العنوان
ii	التفويض
iii	قرار لجنة المناقشة
iv	الشكر والتقدير
v	الإهداء
vi	قائمة المحتويات
ix	قائمة الجداول
xi	قائمة الأشكال
xii	قائمة الملاحق
xiii	الملخص باللغة العربية
xvi	الملخص باللغة الإنجليزية
1	الفصل الأول (الإطار العام للدراسة)
2	تمهيد
3	مشكلة الدراسة

4	أهداف الدراسة
5	أهمية الدراسة
6	أسئلة الدراسة
6	فرضيات الدراسة
7	محددات الدراسة
8	التعريفات الإجرائية
10	<b>الفصل الثاني(الإطار النظري والدراسات السابقة)</b>
11	المقدمة
15	تعريف الأزمة الاقتصادية
15	التطور التاريخي للأزمة المالية
18	لماذا أصبحت الأزمة المالية أزمة عالمية ؟
20	أسباب الأزمة المالية العالمية
27	الآثار الاقتصادية للأزمة على الولايات المتحدة
30	أثر الأزمة المالية على الاقتصاد العربي
32	أثر الأزمة المالية على البورصات العربية
33	تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الأردني
36	أثر الأزمة المالية العالمية على بورصة عمان
40	الدراسات السابقة

55	ما تميزت به هذه الدراسة عن الدراسات السابقة
57	<b>الفصل الثالث (منهجية الدراسة)</b>
58	مجتمع وعينة الدراسة
60	أساليب جمع البيانات
60	المعالجات الإحصائية المستخدمة
63	<b>الفصل الرابع (نتائج الدراسة)</b>
64	تحليل بيانات الدراسة
100	اختبار فرضيات الدراسة
110	نموذج الدراسة الرياضي
111	ملخص نتائج اختبار الفرضيات
113	<b>الفصل الخامس (النتائج والتوصيات)</b>
114	النتائج
117	التوصيات
119	مراجع الدراسة
130	الملاحق



## قائمة الجداول

103 الصفحة	نتائج اختبار الفرق بين الآثار التي تترتب على القيمة السوقية بفعل تغير الأرباح عن	رقم الجدول 6-4
64	الآثار التي تترتب على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجم التداول الاقتصادية الرئيسية	1-4
105 86	نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين أرباح الشركات المساهمة العامة	17-4
70	الأردنية وقيمتها السوقية على أرباح وخسائر قطاع الخدمات	3-4
106 74	نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة	18-4
79	الأردنية وقيمتها السوقية على القيمة السوقية للقطاعات الاقتصادية الرئيسية	5-4
108 80	نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين أرباح وحجم تداول للشركات المساهمة	19-4 6-4
85	العامة، الأردنية معاً وقيمتها السوقية لقطاع الخدمات	7-4
111 88	ملخص نتائج اختبار الفرضيات على القيمة السوقية على القطاعات الصناعية	20-4 8-4
92	جدول مقارنة لحجم التداول في بورصة عمان	9-4
95	أثر الأزمة المالية على حجم التداول القطاع المالي	10-4
97	أثر الأزمة المالية على حجم التداول قطاع الخدمات	11-4
98	أثر الأزمة المالية على حجم التداول قطاع الصناعة	12-4
100	نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة الأردنية	13-4
101	نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة الأردنية	14-4
102	نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على حجم تداول الشركات المساهمة الأردنية	15-4

### قائمة الأشكال

رقم الشكل	اسم الشكل	رقم الصفحة
1-2	انحدار قيمة العقارات	21

## قائمة الملاحق

رقم الصفحة	الملحق
130	الجداول
166	الرسوم البيانية
171	جداول نتائج الفرضيات

آثار وتداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة

في بورصة عمان - دراسة اختبارية

إعداد الطالبة

شذى ربحي حمدان

بإشراف الأستاذ الدكتور

محمد مطر

## الملخص باللغة العربية

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة آثار وتداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وكيفية التعامل معها، ومعالجة آثارها، وبيان مدى تأثير أرباح هذه الشركات وقيمتها السوقية، وحجم تداول أسهمها نتيجة الأزمة. وتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة باستثناء الشركات التي لم تكن بياناتها كاملة من حيث الأرباح، أو القيمة السوقية، أو حجم التداول، حيث كانت 224 شركة قدمت نتائج أعمالها من ربح أو خسارة 184 شركة للقيمة السوقية 169 شركة لحجم التداول، لعامي 2008 و2009. و اعتمدت الدراسة على تحليل المحتوى والمضمون للوصول إلى النتائج المرجوة. وقد تم التوصل إلى عدد من النتائج أهمها أن الأزمة المالية العالمية ناتجة من تراكم الأخطاء والسياسات المالية. وهي ناتجة عن غياب دور الرقابة تزامناً مع غياب الأخلاقيات المهنية. و الابتعاد عن الاستثمار في الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، في الوقت الذي تعاضم فيه استخدام الأدوات المالية المبتكرة .

ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها أيضاً ما يأتي :-

- أثرت الأزمة المالية العالمية على الأردن بصورة سلبية بخاصة على أرباح القطاعين المالي والخدمات ، حيث بلغت نسبة التراجع في أرباح القطاع المالي 48% بينما كانت نسبة التراجع لقطاع الخدمات 20%. أما قطاع الصناعة فقد حقق نتائج إيجابية في بداية الأزمة ،حيث كانت نسبة الارتفاع في أرباحه 30% لكن آثار وتداعيات الأزمة تعمقت عليه في النصف الأول من عام 2009 ، حيث تراجعت أرباحه بنسبة 41%.

■ كان أثر الأزمة المالية على أرباح القطاع المالي (البنوك،التأمين،الخدمات المالية،العقارات) الأكبر، حيث تراجع أرباح كافة القطاعات الفرعية فيه وبنسب عالية وكانت هذه النسب كالتالي:- 31% و 150% و 219% و 130%على التوالي.

■ استطاع قطاعا المال والخدمات استيعاب بعض آثار وتداعيات الأزمة ،حيث حققا نتائج إيجابية في النصف الأول لعام2009 حيث تراجعت خسائر القطاع المالي بنسبة 118% و ارتفعت أرباح قطاع الخدمات بنسبة 35% بينما انعكس أداء قطاع الصناعة الذي حقق تراجعاً في أرباحه بنسبة 41% .

■ أثرت الأزمة المالية سلباً على القيمة السوقية لأسهم الشركات في كافة القطاعات الرئيسية (المال ،الخدمات ،الصناعة) حيث تناقصت القيمة السوقية بنسبة 36%لقطاع المال و 35% للخدمات و 55%للصناعة .

■ لم يستطع سوى قطاع الصناعة من استيعاب آثار وتداعيات الأزمة المالية ، حيث ارتفعت القيمة السوقية لهذا القطاع في النصف الأول لعام2009 بنسبة 29%، وذلك بالرغم من هبوط أرباحه خلال هذه الفترة .

■ تراجع حجم تداول أسهم الشركات في كافة القطاعات الرئيسية ، حيث بلغت نسب هذا التراجع كالتالي:- 42% للقطاع المالي ،و 79% لقطاع الخدمات ،و 63% لقطاع الصناعة .

ومن أهم التوصيات التي توصي بها الباحثة ما يأتي:-

- اتباع سياسة نقدية أكثر مرونة من قبل البنك المركزي لتشجيع القطاع المصرفي على منح التسهيلات الائتمانية للعملاء ، وذلك من خلال بعض الإجراءات مثل تخفيض سعر الخصم ، وتخفيض نسبة الاحتياطي النقدي الملزم للبنوك .
- التخلي عن المبالغة في سياسة التحفظ التي تمارسها مجالس الإدارة في القطاع المصرفي والتعامل بجدية مع التوصيات التي صدرت عن اللجنة الحكومية المشكلة لتنشيط الاقتصاد مثل:- تخفيض أسعار الفائدة للمقترضين ، وجدولة القروض المتراكمة.

**The Effects and consequences of Global Financial crisis on the performance of Jordanian Public shareholding companies listed in Amman Stock Exchange-An Empirical study**

**By**

**Shatha Rebhi Hamdan**

**Supervisor**

**Prof. Mohamed Matar**

**Abstract**

This study aimed to know about the effects and consequences of the global crisis on the performance of Jordanian public shareholding companies listed in Amman stock exchange market .in addition ,it would explain how to deal with it ,treat its effect and show the impact of profits for these companies their market value and stock trading due to the crisis.

The study population consisted of all listed companies except for those with uncompleted data, whether it was for the profit, market value and stock trading .224 companies represented their work with values of profit or loss, 184 companies represented market value and 169 companies viewed the stock trading for the years 2008 -2009. The study relied on content and content analysis to reach the desired results. It arrived at a number of result .The most important was that the international financial crisis is caused by the accumulation of fiscal errors and policies, absence of control and ethics. Also being away from investing in real economic activities ,in time of increasing the use of innovative financial instruments .Some of the most important results the study reached are :-

1-The international crisis negatively affected Jordan, especially in the profits of financial and service sectors .The rate of decline in profit of financial sector reached 48% whereas it reached 20% for the service sector .Industry sector achieved positive results at the beginning of the crisis .The proportion of the rise in profit reached 30% but the effects and consequences started to show by the first half of the year 2009 as the profit declining by 41% .

2-The crisis has it great effect on the profit of the financial sector (Bank, insurance ,Financial, Services, Real estates ) the profit declined in all its sub sectors with high ratio 31% ,150% ,219% ,and 130% sequence.

3-Both financial and service sectors were able to absorb some of effects and consequences of the crisis where it achieved positive results in the first half of the year 2009. The loss ratio of the financial sector decreased by 118% and the profit of the service sector increased by 35% whereas it was the opposite for industry sector that noticed a decline in its profit by 41%

4-The crisis negatively affected the market value for the company shares in all key sectors (Financial ,Services ,Industry ) . The market value declined by 36% for the financial sector, 35% for services and 55% for industry.



5-Only the industry sector was able to absorb the effects and consequences of the crisis . Its market value increased by 29% for the first half of the year 2009 despite the decline of its profit during the same period.

6-Stock trading declined in all key sectors .The decline ratio reached 42% for the financial sector ,79% for the services and 63% for the industry sector.

**Most important recommendations by the researcher:-**

-Following more flexible monetary policy by the central bank to encourage banking sector granting credit facilities to customer through same action such as reducing the discount rate

-Abandon the over- reservation policy exercised by the covering council in the banking sector and deal seriously with the recommendations issued by the formed state commission to stimulate the economy such as reducing interest rates for borrowers and rescheduling accumulate loans.

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

#### تمهيد

يقف العالم مذهولاً أمام الأزمة المالية العالمية ، فلا حديث على الساحة الاقتصادية خلال هذه الفترة سوى الحديث عن كابوس تلك الأزمة وأثرها على الاقتصاد العالمي ، وخصوصاً أن هناك تخبطاً واضحاً في تحديد أسباب وتداعيات هذه الأزمة .

ففي هذه الفترة يعلو الحديث عن نتائج الشركات النصف سنوية لهذا العام ، ولكن لماذا هذا الاهتمام بتلك النتائج ؟ وهل تختلف نتائج الشركات لهذا العام عن الأعوام السابقة ؟ الإجابة واضحة حيث إن هذه النتائج تأتي في ظل ظروف استثنائية مرت بها الشركات المساهمة العامة ، كما أن هذا الاهتمام ينبع من توقع الخبراء بأن يكون هذا العام صعباً على الاقتصاديات العالمية بشكل عام ، وعلى اقتصاديات الأردن بشكل خاص ، ويرجع ذلك إلى أن تداعيات هذه الأزمة المالية عصفت بكثير من تلك الاقتصاديات . وتعود أهمية هذه النتائج إلى أنها تعكس إلى حد كبير مدى تأثير الشركات المحلية بهذه الأزمة .

ونظراً لأن تأثير هذه الأزمة قد شمل كافة قطاعات الاقتصاد الأردني ولو بنسب متفاوتة ، فقد تبادر إلى ذهن الباحثة التساؤل الآتي ما الآثار والتداعيات المحاسبية للأزمة المالية العالمية على الشركات المساهمة العامة الأردنية؟

وللإجابة على هذا التساؤل والخروج بالنتائج والتوصيات المناسبة ، اتبعت الباحثة الآلية

الآتية :-

- التعرف على أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية . ودراسة كيفية انتقال أثارها وتداعياتها من الولايات المتحدة إلى بقية الدول بما فيها الأردن .
- تحليل مدى تأثير الاقتصاد العالمي والعربي وبالأخص الاقتصاد الأردني بالأزمة المالية العالمية.
- تقييم مدى تأثير صافي الأرباح للشركات المساهمة العامة الأردنية بفعل الأزمة ، وذلك من خلال مقارنة ما كانت عليه قبل الأزمة وما آلت إليه بعدها .
- تقييم مدى تأثير القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية بفعل الأزمة، وذلك من خلال مقارنة ما كانت عليه قبل الأزمة وما آلت إليه بعدها .
- تقييم مدى تأثير حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية بفعل الأزمة وذلك من خلال مقارنة ما كانت عليه قبل الأزمة وما آلت إليه بعدها .

### مشكلة الدراسة

يعيش العالم حالياً أزمة مالية حادة هي الأسوأ منذ الكساد العظيم عام 1929 حيث ضربت هذه الأزمة الاقتصاد العالمي .وقد كان لهذه الأزمة تفاعلات وتداعيات على أسواق المال العالمية والعربية ،ومن بينها سوق المال الأردني.

ويختلف الخبراء والمحللون حول تحليل أسباب الأزمة من طرف لآخر، كل حسب مصالحه وفهمه لجذور الأزمة. أي هل هي أزمة مالية؟ أم أزمة عقارية؟ أم أزمة الاقتصاد الكلي بشكل عام بسبب فشل النظرية الاقتصادية الكلاسيكية التي يقوم عليها

اقتصاد السوق في العالم الرأسمالي؟ أم أنها نتاج خلل أخلاقي أصاب قيم وسلوكيات  
البشر؟

وخلال الأشهر الماضية بدأت تبرز التداعيات الفعلية للأزمة الاقتصادية على الدول  
العربية قاطبة ، بما فيها الدول العربية غير المصدرة للنفط . في الأردن تناقصت معدلات  
الاستثمارات الخارجية وانخفضت معدلات التحويلات الخارجية ، وتراجعت حصيلة  
السياحة الأجنبية فيها ، كما هبطت وبشكل حاد أسعار الأسهم في بورصة عمان . لا بل  
امتدت جذور الأزمة لتضرب بتأثيرها الاقتصاد الحقيقي للبلاد .

وبناءً على ما سبق تتلخص مشكلة البحث بالأسئلة الآتية :-

■ هل تأثرت أرباح الشركات المساهمة الأردنية بالأزمة المالية العالمية ؟ وهل

تمكنت تلك الشركات من استيعاب آثار تلك الأزمة على أرباحها ؟

■ هل تأثرت القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية بتلك

الأزمة؟ وهل تمكنت تلك الشركات من استيعاب آثار تلك الأزمة على قيمة أسهمها

السوقية ؟

■ هل أثرت الأزمة المالية على حجم التداول لأسهم تلك الشركات في سوق عمان

المالي ؟ وهل تمكنت تلك الشركات من استيعاب آثار تلك الأزمة على حجم

التداول ؟

**أهداف الدراسة**

هدفت هذه الدراسة إلى:

- معرفه الآثار المترتبة على الشركات المساهمة الأردنية نتيجة الأزمة المالية العالمية.
- التعرف على السياسات والإجراءات التي اتخذتها الشركات المساهمة الأردنية للتعامل مع تلك الأزمة .
- بيان مدى تأثر الشركات المساهمة العامة الأردنية بالأزمة. وذلك عن طريق مقارنة ما كانت عليه الأرباح و القيمة السوقية وحجم التداول لتلك الشركات في مختلف القطاعات (مالي ،خدمي،صناعي) قبل حدوث الأزمة أي في النصف الأول من عام 2008 وما أصبحت عليه بفعل الأزمة أي في النصف الأول من عام 2009.
- إظهار مدى مقدرة تلك الشركات على استيعاب آثار وتداعيات الأزمة عليها، وذلك من خلال مقارنة ما كانت عليه المؤشرات الثلاثة السابقة في نهاية النصف الثاني لعام 2008 بما أصبحت عليه في نهاية النصف الأول من عام 2009 .

#### أهميه الدراسة:-

تتبع أهمية الدراسة من كون الأزمة المالية العالمية قد مست الاقتصاد العالمي ككل وبدرجات متفاوتة حسب ارتباط اقتصاد كل دولة بالاقتصاد الأمريكي .مما انعكس سلباً على شتى مجالات الحياة في العالم.وكون الاقتصاد الأردني مرتبطاً إلى حد ما بالاقتصاد الأمريكي وكغيره من الاقتصاديات الأخرى التي تأثرت بالأزمة , فقد ناله نصيب من تلك الأزمة وجاءت أهمية هذه الدراسة من خلال إلقاء الضوء على الآثار المترتبة على الشركات

المساهمة العامة الأردنية نتيجة الأزمة وانعكاسها على أرباح تلك الشركات وكل من القيمة السوقية للسهم وحجم التداول لأسهمها في سوق عمان المالي.

### أسئلة الدراسة

ويمكن تمثيل العناصر الرئيسية لمشكلة الدراسة من خلال البحث عن إجابات للأسئلة الآتية :-  
السؤال الأول: ما أثر الأزمة المالية على التغير في أرباح القطاعات الرئيسية (المالي، والخدمات، والصناعة) والقطاعات الفرعية للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 ؟

السؤال الثاني: ما أثر الأزمة المالية على التغير في القيمة السوقية للقطاعات الرئيسية (المالي، والخدمات، والصناعة) والقطاعات الفرعية للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 ؟

السؤال الثالث: ما أثر الأزمة المالية على التغير في حجم التداول للقطاعات الرئيسية (المالي، والخدمات، والصناعة) والقطاعات الفرعية للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009؟

### فرضيات الدراسة

بناءً على مشكلة الدراسة والأسئلة المتفرعة عنها تقوم الدراسة على الفرضيات الرئيسية التالية :-

H01: لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة

العامة الأردنية .

Ho2: لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة الأردنية .

Ho3: لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على حجم التداول للشركات المساهمة الأردنية .

Ho4: لا توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجوم التداول.

Ho5 : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية نتيجة الأزمة المالية العالمية .

Ho6: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية في ظل الأزمة المالية العالمية .

Ho7: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية نتيجة الأزمة المالية العالمية .

## محددات الدراسة

يوجد عدة محددات لهذه الدراسة لعل من أهمها :-

- قلة وجود دراسات سابقة محلية مثيلة أو ذات صلة كون الأزمة المالية مشكلة حديثة . حيث اقتصرت الدراسات على تحديد أسباب الأزمة وآثارها كل حسب مجال عمله .



- اختلاف وجهات النظر حول الأسباب والمعالجات الممكنة للأزمة من أجل الوصول إلى علاج ناجع للحد من أثر الأزمة على الشركات.
- وجود عوامل ومتغيرات أخرى تقع خارج إطار الأزمة المالية قد تكون أثرت على كل من أرباح الشركات وقيمتها السوقية وحركة التداول أسهمها.
- عدم تقديم جميع الشركات المدرجة في البورصة بيانات مالية شاملة عند البدء في تنفيذ هذه الدراسة.

#### التعريفات الإجرائية

- الاقتصاد العيني(الاقتصاد الحقيقي):-هو كل الموارد الحقيقة التي تشبع الحاجات بطريقة مباشرة كالسلع الاستهلاكية . (البيلاوي،2008) .
- الاقتصاد الوهمي أو غير الحقيقي : يتمثل في تجارة الديون ، والحقوق المشتقة من الأصول ،أي المشتقات المالية والتوريق أو التسنيد إلى غير ذلك من الأدوات المالية الحديثة التي شاع استخدامها في الأسواق المالية ومن المفترض في الأصول المحاسبية السليمة أن تكون هذه مستندة إلى حدٍ أدنى من الأصول الحقيقية المملوكة . ( الشريف ، 2009 )
- القيمة السوقية للشركات:-السعر السوقي لسهم الشركة في لحظة معينة مضروباً في عدد الأسهم القائمة في تلك اللحظة .

■ حجم التداول:- هو عدد الأسهم التي تمت الصفقات عليها فقط في خلال وقت معين من ضمن كافة العروض والطلبات ، مضروباً في السعر السوقي للسهم الذي تم فيه احتساب قيمة الصفقة .

■ التوريق:- نوع من الأوراق المالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ، ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية ، تقيلاً للمخاطر ، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك .

[www.tashreaat.com](http://www.tashreaat.com)

■ المشتقات المالية:- عقود فرعية تتبني أو تنشق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية ، عملات أجنبية ، سلع.....) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق المصطلح المتعارف عليه حالياً بالهندسة المالية .  
(مطر، 2009)

■ قروض الرهن العقاري:- قروض تمنح للمقترضين دون ضمانات كافية وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى ، والهدف هو تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح . وقد كان لهذا النوع من القروض الأثر الحاسم في نشوء الأزمة المالية العالمية .

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### المقدمة

ألقت الأزمة المالية العالمية بظلالها الكثيفة على الاقتصاديات العالمية المختلفة، وتحاول جميع الحكومات بذل مجهود كبير لمواجهة تداعياتها . فكيف بدأت هذه الأزمة ؟ وما أسبابها ومراحلها ؟ وما تأثيرها على الاقتصاد العالمي والعربي والأردني في كل قطاعاته؟ وما أبعاد تلك الأزمة على الشركات المساهمة الأردنية؟

بدأت هذه الأزمة في الولايات المتحدة ، ثم امتدت لتشمل دول العالم كافة ،(الدول التي يرتبط اقتصادها بالاقتصاد الأمريكي بصورة مباشرة أو غير مباشرة ) . ويعود السبب الرئيسي للأزمة لخلل في الاقتصاد الرأسمالي . حيث إن هذه الأزمة هي منتج لتصارع الفكر الرأسمالي داخلياً مع قواعده وأسسهِ ومصالح القائمين عليه . وبالتالي يعد الكثير من الخبراء أن هذه الأزمة بمثابة عملية مخاض لظاهرة العولمة .

ومن الأسباب الأخرى للأزمة تراخي الصلة بين الاقتصاد العيني المتمثل بالموارد الحقيقية من جهة ، والاقتصاد المالي المتمثل بحقوق الملكية ، وانتشار استعمال المشتقات المالية من جهة أخرى . كما أن الاختلاف الفكري بين توجهات الدولة وتوجهات رأس المال الخاص بالشركات ، وانعدام الرقابة والفساد الإداري كان احد أسباب الأزمة . و كان لتغير أسعار الفوائد بشكل لا يعكس الوضع الاقتصادي أثر واضح وبالغ الأهمية في الأزمة .(الشمري، 2008)

أما عن بدء مراحل الأزمة المالية فقد بدأت في بداية عام 2007 ، عندما عجز العملاء عن تسديد قروض الرهن العقاري فتدهورت البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تدخلت لدعم السيولة ، تلاه انخفاض في أسعار أسهم المصارف الكبرى بسبب أزمة الرهن العقاري ، مما أجبر البنك المركزي(الاحتياطي الاتحادي الأمريكي)على تخفيض معدلات الفائدة إلى 3.5% ثم 2%.ومن ثم قيام بنك JP Morgan بشراء بنك الأعمال Bear Stearns. ووضع أكبر مجموعتين للرهن العقاري Fannie Mac و Freddie Mac تحت الوصاية لحين إعادة هيكلتهما المالية ، وأعقب ذلك إعلان بنك Lemman Brothers إفلاس ( [www.ny.frb.org](http://www.ny.frb.org) ) ، الذي كان من أكبر حالات الإفلاس في الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث قدرت ديون البنك بنحو 613 مليار دولار منها 160 مليار دولار لعملاء خارج الولايات المتحدة ، مما أدى إلى هبوط سعر سهم البنك إلى ما نسبة 90% من قيمتها وقدرت خسائر البنك بنحو 7 مليار دولار (شاهين ، 2008) ، وذلك بفعل القروض المتعثرة بعد أن فقد المقترضون القدرة على سدادها ، وقد تلا ذلك قيام Bank Of America بشراء بنك Merrill Lynch وتأمين أكبر مجموعة للتأمين في العالم (AIG) American international group وتواصل تدهور البورصات ، تلاه إعلان السلطات الأمريكية بإعداد خطة إنقاذ بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع ( [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net) ) .

أثرت هذه الأزمة بشكل كبير وواضح على الاقتصاد العالمي ، بعد أن أصبح أكبر اقتصاد في العالم على حافة الهاوية ، وقد تدهور سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى ، وبدأت تظهر بدائل جديدة منافسة للدولار كاليورو والين الياباني . كما أنه خلال

السنوات الماضية سجلت الولايات المتحدة أعلى حالات الإفلاس في كل تاريخها المعاصر (أكثر من 700 ألف حالة إفلاس ) وعانت من أكبر عجز مالي في العالم تجاوز 400مليار دولار وإجمالي ديونها تجاوزت كل الأرقام القياسية حيث أصبحت تزيد عن 3 آلاف مليار دولار (الصواني، 2008) .

ومن المعروف ارتباط السوق الأمريكي بالاقتصاد الأوروبي والآسيوي ، حيث إن معظم الشركات الصناعية في تلك الدول تعتمد بنسبه تتعدى الـ 70% على ترويج منتجاتها داخل السوق الأمريكية ، وعند تراجع ربحية هذا السوق بدأت البورصات في الانحدار نظراً لقيام مؤسسات رأس المال في التخلص عما في حوزتها من أسهم ، مما أدى إلى تراجع القيمة السوقية للأسهم وانخفاض أسعارها على المستوى العالمي .كما عانت البنوك في أوروبا من الخسائر الناجمة عن تورطها في سوق الرهن العقاري الأمريكي(جريدة الغد،2008).وقام البنك المركزي الأوروبي بعد الأزمة مباشرة بتخفيض أسعار الفائدة 75 نقطة لتصل إلى 2.5%.وقام فيما بعد بسلسلة متوالية من تخفيضها لتصل إلى 0.5% . ([www.ny.frb.org](http://www.ny.frb.org)) .

أما في البلدان العربية فقد تباينت تداعيات هذه الأزمة على أسواقها المالية ما بين قوية ومتوسطة و ضعيفة حسب ارتباط كل دولة بالاقتصاد الأمريكي ، فالدول ذات الارتباط القوي مع الاقتصاد الأمريكي مثل دول مجلس التعاون الخليجي ، حيث تشكل العوائد النفطية أهم مكون في ناتجها المحلي ، وعوائد صادراتها النفطية تشكل وزناً نسبياً كبيراً جداً من إجمالي عوائد صادراتها هي من كان الأكثر تضرراً. وتقدر الاستثمارات

الحكومية العربية في الأسواق المالية العالمية وفي مقدمتها الأسواق الأمريكية ب1.8 تريليون دولار ، إلى جانب الاستثمارات الأخرى غير الحكومية التي لها اتجاه متنام . في حين كانت دول عربية أخرى مثل مصر والأردن وتونس والمغرب أقل تضرراً من الدول الخليجية.

وعن الآثار المحاسبية للأزمة المالية على الشركات المساهمة برزت عدة مشاكل، كان أهمها أن وجه بعض الخبراء والماليين والاقتصاديين في الولايات المتحدة أصابع الاتهام إلى معيار القيمة العادلة (FAS 157) بأنه المتسبب بهذه الأزمة ، وبخسارة الشركات، وهناك من طالب منهم بإلغاء أو وقف العمل بهذا المعيار ،أما المدافعون عن هذا المعيار فقد أكدوا أن سبب هذه الأزمة لا يعود إلى اعتماد هذا المعيار، وأن إلغاء العمل به يفقد الشركة عامل الشفافية والمصداقية مما يفقد المستثمر ثقته في القوائم المالية ، مما يجعله يحجم عن التعامل مع الأسواق المالية الأمر الذي سيؤدي إلى ركودها بشكل أكبر وأخطر مما هو عليه (المعموري والصوفي، 2009) .

## الإطار النظري

### تعريف الأزمة الاقتصادية

الأزمة الاقتصادية:-اضطراب مفاجئ يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما ، أو عدة بلدان وهي تطلق بصفه خاصة على اختلال التوازن بين العرض والطلب .(صافي،2009)

الأزمة المالية العالمية:-التي بدأت بالولايات المتحدة الأمريكية ثم عمت العالم والتي نشأت عن التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني ،في ظل تزايد المضاربات المالية ، مما نشأ عنها تآكل قيم الأصول المالية ،وتراجع في أسعار الأسهم ،وعجز البنوك والشركات الاستثمارية وشركات التأمين عن الوفاء بالتزاماتها ، وبالتالي إفلاس هذه البنوك كما حدث في بنك Lemman Brathers وأكبر شركة تأمين AIG (عبد النعيم ، وجمال،2009).

### التطور التاريخي للأزمة المالية

شهد العالم منذ بداية القرن العشرين حدوث العديد من الأزمات الاقتصادية والمالية ،ففي نهاية العشرينات حدثت أزمة الكساد العالمي .وإزاء ذلك ظهر الفكر الكينزي الذي أبرز عدم كفاية آليات اقتصاد السوق وعدم كفاية أدواته ،فضلاً عن ضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد وذلك من أجل كبح ميل النظام الرأسمالي للأزمة .(عبد النعيم ،والسيد ،2009)

ثم تشكلت ملامح الأزمة في مطلع السبعينات من القرن الماضي ،حيث كانت العلاقة بين السياسة الممثلة في الدول والحكومات والأعمال الممثلة في الأسواق والمؤسسات المالية الكبرى قد وصلت إلى مرحلة جديدة من تطورها ، فأصبحت العلاقة بين السياسة والأعمال



شبه ندية بعد أن كانت الأعمال داعمة للسياسة ، ثم مع انطلاق العولمة وتفرد النظام الرأسمالي في العالم تقريباً ، أصبحت العلاقة بين السياسة والأعمال عكس ما كانت عليه، فأصبحت السياسة تعمل في خدمة الأعمال وتوفير ما تحتاجه باعتبارها الضامن الأساسي لقدراتها على الحكم وتسيير شؤون شعوبها.(مصطفى،2008)

من هنا فإنه مع تراجع دور الدولة في الاقتصاد لصالح القطاع الخاص ، فقد تمتعت الأسواق والقطاع المالي بحرية فائقة في إدارة شؤونها ، وأصبح شعار السائد أن للسوق قوانينه الخاصة وأنه قادر على تصحيح نفسه بنفسه دون تدخل .وكلما خفت القدرات الرقابية على عمل الأسواق المالية ونشاطاتها في الاقتصاديات الرئيسية ، أصبح الهدف الأساسي لكل عمليات الإصلاح في اقتصاديات الدول النامية هو كف يد الدولة وإطلاق يد السوق .لكن في بعض الاقتصاديات الصاعدة كالصين والهند وروسيا وغيرها ظل للدولة دوراً واضحاً ولموسماً في العملية الاقتصادية .

وبسبب عولمة رأس المال وفتح أسواق جديدة في العالم ،ومع عمليات إعادة الهيكلة الاقتصادية أصبح رأس المال ومكوناته (أسهم وسندات وشهادات إيداع.....) هدفاً استثمارياً في حد ذاته أي إنك تستثمر مالياً في مضاربات وعمليات مالية لجني أرباح ، بغض النظر عن أنه أصول حقيقة يستند إليها هذا المال .(مصطفى،2008 )

من هنا جاءت المغالاة غير المسبوقة في تقييم الأصول في العالم ومنها الأصول العقارية. وتكون ما يسمى بالأموال السهلة ، وهي الأموال التي يتم الحصول عليها في فترات وجيزة ودون عمل حقيقي أو تطوير في أصول حقيقية ، وشجعت تلك الأموال على ما يسمى

بالمغامرات الائتمانية التي تراكمت عبر العقود الثلاثة الماضية لتصل إلى الأزمة المالية الراهنة.

فقبل ثلاثة أعوام لم تخل أية وسيلة إعلام من إعلانات السماسرة عن قروض عقارية يقدمون أفضل أسعار للفائدة دون أية ضمانات ، كما كان هناك بعض الإعلانات المحدودة التي يستفيد منها من كان لهم تاريخ ائتماني سيء (مشكوك في تسديدهم ديونهم)تمكنهم من الحصول على القروض .ولا يهم هؤلاء السماسرة في الولايات المتحدة سوى الحصول على العمولة، فيرتبون القرض بشروط سهلة جداً (لأن البنك هو الذي سيقرض في النهاية). وقد أدى ذلك إلى زيادة حجم الديون العقارية الرديئة ، بشكل أصبحت فيه البنوك تبحث عن حل لمعالجة هذه الديون بدلاً من إبقائها في دفاترها .فبدأت بنوك الاستثمار بتجميع تلك الديون وتوريقها عبر سندات دين بضمان تلك القروض العقارية .وتم إصدار سندات تصنف على هيئة فئات، فمثلاً قروض الفئة الأولى تمثل قروضاً هناك أمل كبير في تحصيلها ،والفئة الثانية متوسطة، والفئة الثالثة مقابل الديون المعدومة وتعطى هذه السندات أسماء جديدة ليتم تسويقها (سلوم و نوري،2009 ) .

ومع تزايد حالات التوقف عن الدفع وزيادة ظاهرة استيلاء المقرضين على العقارات وكثرة النزاعات بين المقرضين والبنوك ، بلغ حجم الديون المتعثرة نحو مئة مليار دولار وازداد عدد المنازل المعروضة للبيع في الولايات المتحدة الأمريكية ، مما أضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد ، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي (صافي،2009)

## لماذا أصبحت الأزمة المالية أزمة عالمية؟

انتقلت الأزمة المالية الأمريكية إلى جميع أنحاء العالم لكن بنسب متفاوتة حيث هبطت مؤشرات الأسهم جميعها ، حتى في دول لا توجد فيها استثمارات أمريكية كبيرة في البورصة كالسعودية بنسبة تفوق هبوط المؤشر العام في بلدان أخرى ، ويعود السبب في ذلك إلى ظهور بؤادر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة ، الذي ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية ، كون الولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم ، أو بسبب تعويض الخسارة ، حيث اعتاد بعض أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد بقصد تنويع محافظهم الاستثمارية ، فإذا تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإن أسهمها في دولة أخرى قد لا تصيبها خسارة ، كما في بعض الدول كمصر والسعودية حيث هبط المؤشر العام فيها بنسبة تتجاوز 50% وذلك بسبب العمليات التي قام بها المستثمرون في هذين البلدين نتيجة خسارتهم في وول ستريت.

ومن أهم الأسباب التي أدت إلى انتشار الأزمة المالية عالمياً ما يأتي:- (السقا، 2009)

- شيوع استخدام أدوات استثمار مرتفعة المخاطر وأهمها ما يسمى "سندات الرهن العقاري" .

حيث كانت البنوك في مختلف أنحاء العالم قد استثمرت أموالاً كبيرة في الولايات المتحدة من خلال شراء ديون أمريكية مرهونة ، خاصة الرهون العقارية من الدرجة الثانية Suprime. وبعد تفاقم أزمة الرهن العقاري والتناقص الشديد في قيمة الأصول المرهونة ، وجدت البنوك الأوروبية والآسيوية نفسها مثقلة بالديون المرتبطة بسندات

الرهونات العقارية ،وبالتالي التخلف عن الإيفاء بالدين المرتبط بتلك السندات ،أي إن البنوك وجدت نفسها تمتلك أوراقاً مالية مكفولة بموجودات (عقارات مرهونة)انخفضت قيمتها لأبعد الحدود . ولهذا قامت البنوك المركزية أو ما يمثلها في بريطانيا وأستراليا وألمانيا بضخ مئات البلايين من الدولارات في الأسواق ، لإزالة الانكماش في عمليات الإقراض بهدف إنقاذ مؤسسات التمويل من الإفلاس والانهيار .

#### • ترابط النظام المصرفي العالمي(عولمة أسواق المال):-

حيث تعتمد البنوك في دول العالم إلى حد ما على بعض لضمان توفير السيولة المناسبة . ففي حالة انخفاض السيولة لدى بنك ما ، فإنه يقوم غالباً بتعويض هذا الانخفاض بالاقتراض من بنك آخر .لكن عندما يحقق بنك ما خسارة فإن باقي البنوك تصبح أقل استعداداً لإقراض هذا البنك ، بسبب ارتفاع مستويات المخاطرة المتوقعة في الائتمان . نظراً لتحقيق الكثير من البنوك خسائر هائلة خلال الأزمة فقد أدى ذلك إلى امتناع البنوك في معظم دول العالم عن إقراض بعضها بعضاً مما أدى إلى انخفاض الإقراض المصرفي للشركات والمستهلكين ومن ثم التأثير السلبي على مستويات الطلب الكلي .

#### • حركة الصادرات والواردات:-

فمع انخفاض حجم التجارة العالمية ودخول الاقتصاد الأمريكي حاله كساد انخفضت الواردات من الدول الخارجية ،مما أدى إلى انخفاض صادرات شركاء الولايات المتحدة الرئيسيين في التجارة إليها .وبالتالي فإن الدول المصدرة إلى أمريكا قل حجم صادراتها .

## • الأثر المتبادل بين أسواق المال:-

حيث أدت المشاكل المالية للبنوك في الولايات المتحدة وأوروبا إلى التأثير بشكل كبير في أسواق المال . ففي عام 2008 حدث أكبر تراجع لأسعار الأسهم ، الأمر الذي أدى إلى تراجع مستويات ثروة المستهلكين وثقتهم، مما أدى إلى انخفاض مستويات النمو .

## أسباب الأزمة المالية العالمية

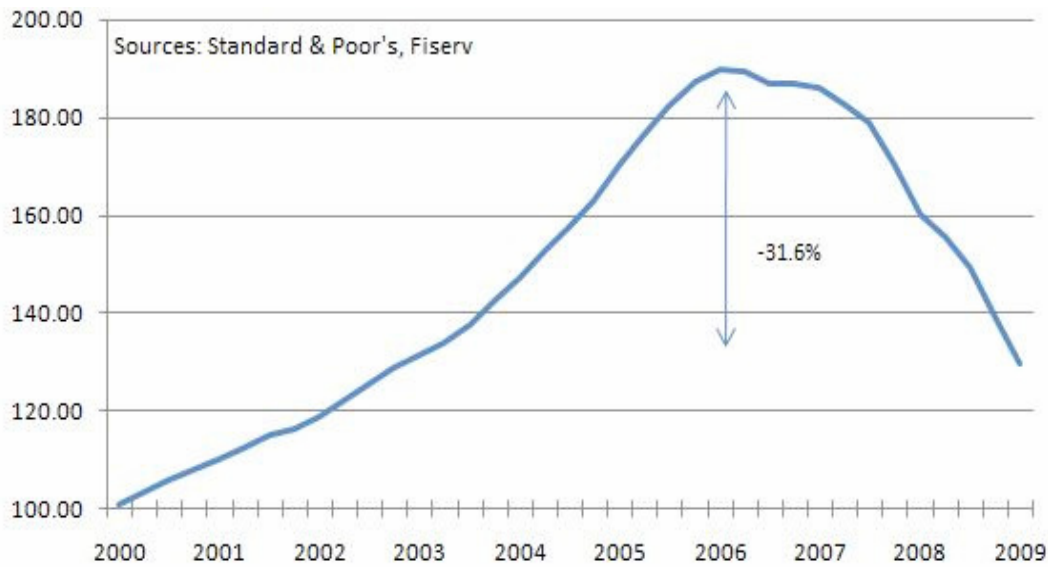
شهدت الولايات المتحدة أزمة عنيفة تختلف عن الأزمات الأخرى كونها تركت أثراً على جميع القطاعات ، ثم انتقلت إلى جميع أنحاء العالم فكشفت هذه الأزمة عن هشاشة الأنظمة المالية ومعاناتها من مواطن ضعف ، وقد تمثلت أهم مظاهر الأزمة في الولايات المتحدة في انهيار بنوك عملاقة في ظل اقتصاد يعاني أصلاً عجزاً في الميزان التجاري إلى جانب عجز في الميزانية . ومن أبرز أسباب الأزمة ما يأتي:-

### 1- الإفراط بمنح القروض بشكل غير مدروس .(www.wikipedia.org)

حيث دخل القطاع المصرفي والبنكي دوامة من الخسائر والاضطرابات ذهب ضحيتها مئات الآلاف من المواطنين الأمريكيين ، إذ اندلعت أزمة القروض العالية المخاطر بسبب إقدام العديد من البنوك الاستثمارية المتخصصة في قطاع العقار على منح قروض لمئات الآلاف من المواطنين ذوي الدخل المحدود ، متجاهلة بذلك قاعدة الحذر وتقييم المخاطر، حيث بلغ حجم إقراض المصارف في أميركا حسب بيانات حديثة حوالي 70 تريليون دولار، وذلك رغم إشارة التقارير للسنوات الأخيرة الثلاث بوجود خلل في السياسات الائتمانية المتبعة في هذه البنوك.( althakafaaljaded.com)

و أدى إقبال البنوك على تمويل شراء العقارات السكنية إلى زيادة أسعارها . ولم تأخذ بعين الاعتبار مخاطر احتمال انخفاض أسعار هذه العقارات ، حيث بلغ حجم القروض العقارية 12 تريليون دولار بما يعادل 80% من الناتج المحلي الإجمالي البالغ 14 تريليون دولار . (صافي، 2009)

وعند عجز المقرضين عن تسديد التزاماتهم تجاه البنوك قامت هذه البنوك بمصادرة تلك العقارات لبيعها ، مما ولد أزمة حادة في قطاع العقار نتيجة انخفاض أسعارها (توفر عقارات مع عدم وجود مشترين) بحيث أصبحت قيمة العقارات لا تغطي التزاماتها تجاه البنوك مما وضع البنوك الاستثمارية في أزمة سيولة .  
وفيما يأتي رسم توضيحي يبين انحدار قيمة العقارات



شكل رقم (1-2)

(www.standard and poors .com )

## 2- استخدام المشتقات المالية Financial derivatives :-

يعرف صندوق النقد الدولي المشتقات المالية أنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول محل التعاقد ، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً كبيراً من المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات بين طرفي العقد على أساس الأسعار والفوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري .

وبصورة أخرى فإن المشتقات المالية ليست أصولاً مالية أو عينية حقيقية ، بل هي أصول وهمية تنشأ عقود يترتب عليها حق لطرف ، والتزام لطرف آخر مقابل حق الخيار وبناءً على حق الخيار يتم إصدار ورقة مالية بقيمة حق الخيار.

ويلاحظ في السنوات الماضية تضاعف حجم المشتقات المالية ونموها بشكل غير طبيعي، بالمقارنة مع أي من أدوات الاستثمار الحقيقية ، ويعود السبب في ذلك إلى عدم ارتباط المشتقات المالية بالنشاط الاقتصادي الحقيقي .حيث بلغ حجم الاقتصاد الحقيقي 60 تريليون دولار بينما بلغ الاقتصاد الوهمي 120 تريليون دولار .(أبو غزاله ،2009)

ولذا أصبح الاقتصاد العالمي برمته يقوم على أهرامات هائلة من الديون ، يعتمد بعضها على بعض في توازن هش ، حيث لم يلاحظ في الماضي أبداً مثل هذا التراكم في وعود الدفع التي أصبح من الصعب علاجها ،وتعود هذه الصعوبات إلى عدم إدراك حقيقة أن أي نظام لا مركزي لاقتصاد السوق ، لا يمكن أن يعمل بصورة صحيحة تلقائياً .كما أن آلية الائتمان القائمة على أساس التغطية الجزئية للودائع (نظام الاحتياطي النقدي الجزئي) وخلق نقود من لا شيء ، والاقتراض لأجل طويل بأموال مقترضة لأجل قصير ، كل هذا من شأنه الإسهام في الأزمة .

وتقدم المشتقات المالية أدوات فعالة للتحوط Hedging لإدارة المخاطر العامة من تقلبات أسعار الفائدة ، وسعر صرف العملات ، وأسعار السلع ، والأسهم . وباستخدام الهندسة المالية يمكن للمشتقات ربط النظام لدولة ما بالنظام الدولي لنقل وتداول مخاطر رؤوس الأموال ، مما يسمح للشركات والحكومة في هذه الدولة استقطاب رؤوس الأموال من السوق المالي والحصول على احتياجاتها التمويلية.

### 3-شيوخ ظاهرة التوريق securitization:-

يعتبر التوريق أداة مالية مستحدثة وتبدأ عملية التوريق بقيام مؤسسة مالية بتجميع مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول معينة ، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية .

ويجب أن تتمتع الديون المراد توريقها بدرجة عالية من الجاذبية للمستثمرين وهذا يتطلب توافر ميزات مهمة للديون المؤهلة للتوريق ، كالسجل التاريخي الجيد الذي يشهد بالانتظام في السداد مما يتطلب تحليل محفظة الديون للدائن الأصلي ، وتحديد المدينين الذين يقومون بالوفاء بالتزاماتهم لدى الدائن الأصلي بانتظام ، مما يثبت أنه ليس من المتوقع أن يعاني من تعثر في السداد خلال فترة التوريق مع ضمان دخل مستمر ومنتظم للديون طوال فترة التوريق ([www.alsabaah.com](http://www.alsabaah.com)) .

وتخدم عملية التوريق المؤسسة المالية الدائنة ، حيث توفر لها السيولة النقدية الكافية للدخول في عمليات تمويل جديدة ، أو التوسع في نشاطاتها ، كما أنه يساعد في تحسين قوائمها المالية وذلك بالتححرر من قيود مبدأ كفاية رأس المال ومخصصات الديون .وتساعد



أيضاً المؤسسات المالية في تحويل أصولها غير السائلة إلى أصول سائلة يمكن إعادة توظيفها مرة أخرى.

أما عن علاقة التوريق بالأزمة وكونه سبباً رئيسياً فيها نتيجة فقدان الآلاف من الرهونات العقارية المتجمعة لدى البنوك الاستثمارية لقيمتها، إما لأن ملاك هذه العقارات لم يسددوا قيمة الرهن العقاري، أو لأن قيمة هذه العقارات انخفضت انخفاضاً حاداً. ومن ناحية قانونية فإن المؤسسات المالية المانحة للقروض رغم بيعها لتلك القروض، تبقى مسؤولة تجاه شركات التوريق عن متابعة تحصيل الأقساط والفوائد وتسليمها لحملة السندات. وبتوقف المقترضين عن السداد تركوا المنازل للمؤسسات المالية لبيعها، ونظراً لانخفاض قيمة العقارات وعدم تمكنها من بيعها، أصبحت هذه القروض الممولة أصلاً من أموال ودائع عملاء آخرين رديئة لا يمكن تحصيلها، فبدأ العملاء بسحب ودائعهم بشكل جماعي عجزت معه المؤسسات المالية عن تغطية هذه السحوبات فأعلنت إفلاسها. وفي المقابل انخفضت أسعار أسهم الشركات العقارية مما أدى إلى انهيار الأسواق المالية.

وقد بلغ حجم التوريق للربع الثالث لعام 2009 (94.2 مليار دولار) بانخفاض نسبته 81% عن عام 2008 وهو الربع الأقل للرهن العقاري والإصدارات الجديدة المدعومة بأصول منذ عام 1995 ([www.ibmarkt.com](http://www.ibmarkt.com))

ويرى صندوق النقد الدولي بأنه ينبغي إعادة إطلاق أسواق الأوراق المالية المعقدة للمساعدة في انتعاش الاقتصاد، كما حذر الصندوق من بعض المقترحات الهادفة إلى تشديد اللوائح التنظيمية لتلك الأسواق، وينبغي أن تكون أبسط من ذلك حيث إن تشديد اللوائح التنظيمية يؤدي إلى خلق الائتمان، وإن إعادة تلك الأسواق وخاصة للولايات

المتحدة أمر حيوي للحد من تبعات الأزمة الائتمانية وسحب تدخلات البنوك المركزية والحكومات. (مجلة الرؤية الاقتصادية، 2009)

#### 4-السلسلة المتتالية لخفض أسعار الفوائد التي طبقها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي :-

حيث قام الاحتياطي الفدرالي في أعقاب 11 سبتمبر 2007 حتى الآن بسلسلة تخفيضات على أسعار الفوائد على الإقراض وصلت إلى 4.2% في عام 2007 مقابل نسبة تضخم 3.2% مما يعني أن سعر الفائدة الحقيقي 1% وفي عام 2008 انخفض سعر الفائدة الحقيقي ليصبح 1.1% بالسالب ثم ليصبح أخيراً 3.1% بالسالب ومن الناحية النظرية فإن العلاقة طردية بين تسعير القروض ودرجة مخاطرها ، إلا أنه في الواقع فإن استمرار انخفاض أسعار الفائدة النقدية والحقيقية أدى إلى توسع طلب الحصول على القروض ، وخصوصاً من أصحاب التصنيف الائتماني الضعيف .(الشمري، 2008)

#### 5-ضعف أو انعدام الرقابة على البنوك الاستثمارية والمؤسسات المالية المتخصصة في

#### التمويل العقاري :-

تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية ، كون قطاع البنوك من أكثر القطاعات حساسية للتغيرات والتطورات في العالم .لكن هذه الرقابة تتخفف أو حتى تنعدم بالنسبة للمؤسسات المالية الأخرى(البنوك الاستثمارية،سماسرة الرهن العقاري). فضعف السيطرة وانعدام الرقابة على هذه المؤسسات المالية ، أدى إلى الانفلات الائتماني والتوسع في القروض والديون واختراع نقود ائتمانية وتشجيع الاستهلاك .

فأصبحت هذه البنوك تواجه تحديات كبيرة ،فظاهره التحرر من القيود والعراقيل والخروج من التشريعات واللوائح المطبقة في قطاع البنوك وظهور تقنيات بنكية عصرية وعدم التزام

بالمعايير الرقابية السليمة على البنوك والمؤسسات المالية في مجال الإقراض ، وعدم التقيد  
ببنود اتفاقية بازل II حول مدى كفاية رأس المال بالنسبة للمخاطر أدى إلى انهيار البنوك .

وهناك عدة أسباب أخرى عديدة ساهمت في الأزمة ومن أهمها :-

#### ▪ الفساد الإداري والترهل الأخلاقي في مجال إدارة الشركات:-

وخير مثال على الفساد الإداري برنارد مادوف وهو من أهم الشخصيات في وول ستريت  
وتعتبر شركته من أكبر صناعات السوق بوول ستريت ، حيث استغل مادوف منصبه والنقطة  
التي كان يتمتع بها اسمه ومنصبه ، والتي أدت إلى مزيد من الألاعيب والصفقات  
الوهمية. فبعد أن قدم مادوف عروضاً مغرية لزيائنه عن أسعار فائدة عالية مقارنة مع  
السوق بغرض جذب رؤوس الأموال لمؤسسته قبل أن يقوم بالاستيلاء عليها لحسابه  
الخاص دون استثمار فعلي لها ، حيث كان يعتمد في الوفاء بالمتطلبات المالية لعملائه من  
الودائع الجديدة الوافدة إليه .وبهذا التكنيك البسيط بلغت جملة عمليات الاحتيال بحسب  
البيانات الرسمية الأمريكية بنحو 50 مليار دولار .ووصفت هذه العملية بأكبر عملية  
احتيال في التاريخ .(المعلم،2009) .

#### ▪ عدم الالتزام بالشفافية والإفصاح في البيانات المالية الصادرة عن الشركات .

إذ إن معظم البنوك وشركات التأمين المتورطة في الأزمة وتداعياتها أخفت عن عمد  
الكثير من المعلومات والحقائق ذات الصلة بنتائج أعمالها وبمراكزها المالية .

#### ▪ إهمال دور المدققين الخارجيين في الرقابة على المؤسسات المالية .

#### ▪ المضاربات

وبلغت خسائر البنوك نتيجة الأزمة أرقاماً هائلة كان من أبرزها:- (الأعرج، 2009)

Credit Suisse	\$ -2.00 billion
Royal bank of Scotland	\$-2.6 billion
Bayern	\$-3.2 billion
Bank of America	\$-5.3 billion
Detsche bank	\$-7.1 billion
Morgan Stanley	\$-9.4 billion
Hsbc	\$-17.2 billion
Citigroup	\$ -21.10 billion
Merrill lynch	\$-22.0 billion
Ubs	\$-37.4 billion

### الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية

#### أولاً:- الآثار الاقتصادية للأزمة على الولايات المتحدة

تشير مجلة الإيكونوميست البريطانية إلى أن صناعة المال الأمريكية حصلت على 10% من إجمالي أرباح الشركات عام 1980 مقابل قروضها وخدماتها المختلفة لهذه الشركات، في حين أن حصة صناعة رأس المال الأمريكية تضاعفت بمعدل أربعة أمثال في عام 2007 ونظراً لهذه الأرباح الخيالية التي حققتها صناعة المال، تراجعت أهمية القطاعات الإنتاجية والخدمية و الحيوية، وأصبح تدوير الأموال في الأسهم والسندات والمشتقات المالية المبتكرة والمضاربات في المعادن والنفط يأتي في مقدمة أنشطتها، ويتفوق على ما عداه من حيث الأرباح والأهمية ( حمارنة، 2009 ).

ألحقت الأزمة المالية الحالية خسائر بالمؤسسات المالية العالمية فاقت تريليون ونصف دولار وفقاً لتقديرات بنك إنجلترا المركزي ، مما أجبر السلطات الأمريكية لتبني خطة إنقاذ بقيمة 700 مليار دولار بهدف شراء الأصول المتعثرة من الشركات المالية ، وبهذا التدخل تتخلى الولايات المتحدة عن مبدأ الاقتصاد الحر.

و تجدر الإشارة إلى أن الولايات المتحدة تستهلك أكثر مما تنتج وتستورد أكثر مما تصدر، وبلغ إجمالي الديون الفردية 9.2 تريليون دولار تشكل الديون العقارية 6.6 تريليون دولار، كما بلغت ديون الشركات 18.4 تريليون دولار وبذلك يكون المجموع الكلي لديونها يعادل ثلاث أضعاف الناتج المحلي الإجمالي . (شاهين ، 2008).

و من أهم الآثار التي خلفتها الأزمة على الولايات المتحدة :-

■ سجل الميزان التجاري رقماً قياسيماً في عجزه ، فمنذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجزاً يزداد سنوياً وصل في عام 2006 إلى 758 مليار دولار . ويعود السبب الأساس إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك . كما أن العجز في الميزانية لا يزال مرتفعاً حيث قدر في ميزانية عام 2008 بمبلغ 410 مليار دولار أي 2.9 % من الناتج المحلي الإجمالي . كما أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأميركية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية) من 4.3 تريليون دولار في عام 1990 إلى 8.4 تريليون دولار في عام 2003 وإلى 8.9 تريليون دولار في عام 2007 .

وأصبحت هذه الديون العامة تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي . و بذلك تصنف الولايات بأنها الدولة ذات المديونية الأكبر عالمياً ويعادل حجم هذه الديون عشرة

أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية، وثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية(زغدار، 2009).

- تراجع الأسهم الأمريكية بشكل حاد، فقد تراجع مؤشر ناسداك بنسبة 34% من 2300 نقطة في فبراير 2008 ليصبح 1532 نقطة في فبراير 2009. كما تراجع مؤشر داو جونز بنسبة 35% من 12100 نقطة في فبراير 2008 ليصبح 7950 نقطة في فبراير 2009. أما مؤشر ستاندر د اند بورز فقد تراجع هو الآخر بنسبة 35% من 1300 نقطة في فبراير 2008 ليصبح 834 نقطة في فبراير 2009 (فتحي، 2009).
- ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى. فقد هبط اليورو مقابل الدولار بنسبة 20%، كما هبط الجنيه الإسترليني مقابل الدولار بنسبة 38% (مطر، 2008).
- فقدان ثقة المستثمرين بالاقتصاد الأمريكي.
- انخفاض حاد في حجم المبيعات، ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب نقص السيولة (كورتل، وزريق، 2009).

و تعتبر الأزمة المالية العالمية الحالية الأكثر حدة والأكثر اتساعاً والأعمق تأثيراً على مجريات النشاط الاقتصادي داخل وخارج الولايات المتحدة الأمريكية وخصوصاً تأثيراتها الانكماشية على مختلف القطاعات الاقتصادية، بما في ذلك تأثيرها على القطاع الاستهلاكي الذي انخفض بنسبة 3.1% في الربع الثالث من عام 2008 وانخفض معدل الدخل الشخصي الموجه للإنفاق بمعدل 8.7% علماً بأن الإنفاق الاستهلاكي يشكل 75% من إجمالي الطلب ويشكل أساساً ترتكز عليه معدلات نمو الاقتصاد الأمريكي إلى جانب

أثر الأزمة على زيادة حجم البطالة التي سيضاف إليها أكثر من مليون عاطل من الذين سيفقدون وظائفهم بسبب الأزمة (الشمري، 2008) .

وعلى أية حال فرغم ضخامة حجم الخسائر المالية الناجمة عن هذه الأزمة فإنها لم تراكم حتى الآن عوامل الانهيار الكلي أو الشامل للنظام الرأسمالي المتبع في الولايات المتحدة الأمريكية .

#### ثانياً:- أثر الأزمة المالية على الاقتصاد العربي:-

لا يمكن لاقتصاديات الوطن العربي أن تتأى بنفسها عن تأثيرات الأزمة المالية العالمية لشموليتها كافة الدول تقريباً رغم أن التأثير يتباين بين منطقتيه وأخرى حسب قوه تشابك البلد مع الاقتصاد الأمريكي .

بدأت ضخامة الخسائر الاقتصادية العربية كأنها تتحدى مقولة: إن الاقتصاد العربي في حصن حصين من هذه الأزمة ، فقد كشفت الجامعة العربية عن أن القيمة المتوقعة لخسائر الدول العربية تصل إلى 2.5 تريليون دولار ، ولكي نتخيل هذا الرقم نقول إنه يفوق بكثير إجمالي قيمة إنتاج الدول العربية مجتمعة من السلع والخدمات بما فيها النفط والغاز الطبيعي في سنة كاملة، كما يفوق هذا الرقم بكثير إجمالي قيمة أصول المصارف العربية من الخليج إلى المحيط. أكثر من هذا فإنه من المتوقع أن ينخفض متوسط معدل النمو الاقتصادي في الدول العربية من 5% إلى 3% فقط ، وهو ما يعني واقعياً المزيد من تراجع المستوى المعيشي للفرد في منطقة تعد واحدة من أكبر معاقل البطالة والفقر في العالم، حتى المواطن العادي في دول الخليج الثرية لن يسلم من عواقب الأزمة وسط التوقعات بتراجع العائدات النفطية وتقلص معدلات النمو الاقتصادي ربما إلى أدنى مستوياتها في ستة أعوام، وحتى

أثرى أثرياء العرب بدا أنهم دفعوا ثمناً باهظاً جراء الأزمة إذ تردد أن أغنى خمسين ثرياً عربياً خسروا أكثر من 25 مليار دولار من ثرواتهم هذا العام ([www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)) .

فيما أكد مسؤول في الأمم المتحدة هو بدر عمر الدفع بأن حجم الأموال العربية التي تبخرت بفعل الأزمة المالية 350 مليار دولار ، تحملت صناديق السيادية الخليجية القسط الأكبر منها نظراً للأموال الطائلة التي أودعتها في المصارف الغربية ([www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)) . ومن جهة أخرى قالت صحيفة (الإيكونومست) البريطانية الصادرة في 12/10/2008 بأن حجم خسائر الصناديق السيادية العربية (الخليجية) بلغ 400 مليار دولار . في حين يرى الدكتور أحمد جويلي الأمين العام لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية بأن الخسارة الإجمالية للاقتصاد العربي تقارب 2500 مليار دولار نتيجة الأزمة ، و أضاف بأن معدل نمو الاقتصاديات العربية ستخفض من 5% إلى 3% .

وهذا يعكس عدم القدرة على تحديد حجم الخسائر الفعلية التي تكبدها الاقتصاد العربي جراء الأزمة .

ومن الآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية أيضاً على دول الخليج خاصة تراجع سعر برميل النفط 42% تقريباً أي من 150 دولار للبرميل ليصل إلى 62 دولار للبرميل تقريباً بسبب تراجع معدلات النمو، ومن الإجراءات التي اتخذتها دول مجلس التعاون الخليجي لمنع تعميق اثر الأزمة على اقتصادياتها اللجوء بشكل منفرد إلى ضخ مبالغ كبيرة من المال في البنوك ، و قامت عدد من الدول الخليجية كالسعودية والكويت بضمان جميع ودائعها المصرفية ، كما خفضت أغلبية دول مجلس التعاون نسب الفائدة الرئيسية لتفادي نقص السيولة.



ومن نتائج الأزمة على الدول العربية تقليل فرص الإقراض من الأسواق العالمية لتمويل المشاريع الاقتصادية.

كما أدت الأزمة إلى سحب أو تخفيض الاستثمارات الأجنبية في البلدان العربية . وفي مقابلة ل (Sundaram .2009) مساعد السكرتير العام للتطوير الاقتصادي في الأمم المتحدة قال بأن الأزمة المالية ستؤثر بشكل سلبي على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث إن حدة الكساد العالمي سيقفل حجم الاستثمارات بما فيها الاستثمارات الخارجية .

### أثر الأزمة المالية العالمية على البورصات العربية

قال الأمين العام لاتحاد البورصات العربية فادي خلف: إن حجم خسائر البورصات الخليجية بفعل تداعيات الأزمة الاقتصادية بلغت 340 مليار دولار .وأشار فادي خلف أيضاً إلى أن تحصيل البورصات العربية لتجاوز مرحلة التقلبات المالية يتطلب المزيد من الإفصاح والشفافية والرقابة في تدبير مؤشرات التداولية .وشدد على أهمية وضع آليات مسبقة لحماية البورصات في ظل وقوع الأزمات ، بالإضافة لتطوير التشريعات التي تحكم عملها ([www.zapress.com](http://www.zapress.com)) .

وبالنظر إلى أداء أسواق المال العربية نجد بأن 9 منها أنهت الأرباع الثلاثة الأولى من عام 2009 على ارتفاع ، باستثناء بورصتي عمان والبحرين ، حيث تصدرت البورصة المصرية الارتفاعات بنسبة 47.1% تليها بورصة دبي بارتفاع نسبته 33.9% والسعودية مرتفعة بنسبة 31.6% وأبو ظبي مرتفعة بنسبة 30.72% ومسقط بنسبة 20.79% والسوق الفلسطينية مرتفعة بنسبة 12.96% والسوق القطرية مرتفعة بنسبة 7.7% وأخيراً السوق الكويتية التي ارتفعت بنسبة 45. % وجاءت سوق البحرين بتراجع نسبته 13.83% .(ضمرة ،2009)

### ثالثاً:-تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الأردني

أجمع المسؤولون في الحكومة الأردنية على أن تأثير الأزمة المالية على الأردن محدود في المدى القصير، لكن لم يوضحوا مدى محدودية التأثير ومكامن انعكاساته .باستثناء وزير الصناعة والتجارة عامر الحديدي الذي أبدى تخوفه من تأثير الأزمة على الصادرات الأردنية في السوق الأمريكي .

و شبه رئيس الوزراء الأردني الأسبق نادر الذهبي الأزمة المالية التي تشهدها الأسواق العالمية اليوم بعملية "وضع اللحم الفاسد في البراد الذي قد يخفي رائحته ، لكنه لا يزيل منه العفن " كما أعرب عن ثقته بمتانة الاقتصاد الوطني ، وقدرته على استيعاب المستجدات والتطورات التي تحدث من حولنا(www.petra.gov.jo).

وأكد أن "البنوك المحلية بمنأى عن الأزمة المالية التي تعصف بالعديد من البنوك في العالم الخارجي ، وذلك جراء ما تمتلكه من خبرات وتجارب متميزة" ، كما أكد أن الجهاز المصرفي في المملكة لا يعاني من أي نقص في السيولة ، حيث تبلغ السيولة الفائضة لدى البنوك المحلية حوالي 600 مليون دينار، وشدد على أن التراجع الذي تشهده بورصة عمان الذي يقدر ب 11% يعتبر الأقل بين البورصات العربية والعالمية (www.ma3hd.net) .

وأكد محافظ البنك المركزي الأردني أمية طوقان على سلامة وماناة الجهاز المصرفي الأردني ، وأنه يعتبر من أكثر الأنشطة المصرفية سلاماً وأماناً في المنطقة.

وقررت الحكومة الأردنية تجديد قرارها بضممان جميع الودائع في البنوك العاملة في الأردن حتى نهاية عام 2010 .ويأتي القرار الذي أعلنه رئيس الوزراء نادر الذهبي لدى لقائه في البنك المركزي رؤساء البنوك في الأردن تجديداً للقرار السابق الذي اتخذته الحكومة قبل

حوالي عام بضمن جميع الودائع في البنوك العاملة في الأردن حتى نهاية عام 2009 .  
([www.allofjo.net](http://www.allofjo.net)).

كما أوضح رئيس الوزراء أن تعليمات البنك المركزي الجديدة شملت تصنيف التسهيلات كديون تحت المراقبة وغير عاملة ، واقتطاع المخصصات من الأرباح لقاء تلك الديون وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي بواقع نقطة مئوية واحدة لتصبح 9% بدلاً من 10% مما جعل البنوك قادرة على ضخ مزيد من السيولة ، كما شملت تخفيض أسعار الفائدة على مختلف أدوات السياسة النقدية ، حيث تم تخفيض أسعار فائدة اتفاقيات إعادة الشراء من 6.5% إلى 6% كما تم تخفيض أسعار إعادة الخصم من 6.75% إلى 6.25% ، وكذلك سعر فائدة نافذة الإيداع من 4.5 إلى 4%، مشيراً إلى أنه تبع ذلك تخفيض آخر في شهري آذار ونيسان من عام 2009 ليصبح سعر فائدة اتفاقية إعادة الشراء 5% وسعر إعادة الخصم 5.25% وفائدة نافذة الإيداع 3% ([samaalordon.net](http://samaalordon.net)).

وبالنسبة للصادرات الأردنية للولايات المتحدة والدول المختلفة فقد تراجع حجمها في ظل الأزمة بسبب تراجع الطلب العالمي على مختلف السلع .

ومن جهة أخرى أكد وزير المالية الأسبق باسم السالم قدرة الاقتصاد الأردني على مواجهة تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية ، من خلال الاستمرار في سياسات الإصلاح التي تنتهجها الحكومة على المستويين التشريعي والضريبي ، كما أكد عدم تأثر المنح الخارجية المقدمة إلى الأردن من الدول العربية والولايات المتحدة بالأزمة

ومن الآثار الإيجابية للأزمة التي يمكن للأردن الاستفادة منها :- (مطر، 2008)

- الاستفادة من هبوط أسعار صرف اليورو والعملات الأخرى مقابل الدولار ، حيث سيمكن هذا التراجع الحكومة من سداد ديونها براحة ويسر أكثر من السابق.
- تعزيز صرف الدينار مقابل العملات الأخرى .
- انخفاض سعر النفط ، الأمر الذي يساهم في تخفيض أسعار السلع وتراجع مستوى التضخم الاقتصادي ، إضافة إلى زيادة القدرة التنافسية والصادرات للدول غير المنتجة للنفط .

ومن الآثار السلبية للأزمة على الأردن :- (www.alarabalyawm.net)

- التأثير على العديد من القطاعات الاقتصادية الحيوية كالصادرات الوطنية والسياحة .
- تعرض الاقتصاد الأردني للانكماش .
- تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي (النمو الاقتصادي) .
- ارتفاع معدل البطالة خلال الربع الثاني من عام 2009 ليلبغ ما نسبته 13% .
- انخفاض عدد الشركات المسجلة لدى وزارة الصناعة والتجارة بحوالي 674 شركة .
- انخفاض رؤوس أموال الشركات المسجلة لدى وزارة الصناعة والتجارة بحوالي 155.2 مليون دينار .
- انخفاض حجم التداول في بورصة عمان خلال النصف الأول من عام 2009 بحوالي 6266.6 مليون دينار .
- انخفاض حوالات العاملين في الخارج خلال الربع الأول من عام 2009 بحوالي 9.4 مليون دينار أو بما نسبته 1.8% .
- انخفاض عدد البواخر القادمة إلى ميناء العقبة بحوالي 117 باخرة .

- انخفاض المساعدات الخارجية خلال النصف الأول من عام 2009 بحوالي 163.9 مليون دينار .
- ارتفاع العجز المالي بعد المساعدات ليبلغ 530.1 مليون .
- ارتفاع العجز المالي قبل المساعدات ليبلغ حوالي 626 مليون دينار .
- ارتفاع صافي الدين العام في نهاية حزيران من عام 2009 بحوالي 466.3 مليون دينار .
- تباطؤ نمو الودائع لدى البنوك المرخصة لتنمو بما نسبته 6.8% فقط .
- تباطؤ نمو التسهيلات الائتمانية المباشرة الممنوحة من قبل البنوك في نهاية حزيران من عام 2009, لتنمو بنسبة لم تتجاوز 3.0% .
- ارتفاع قيمة الشيكات المرتجعة بحوالي 219.3 مليون دينار أو بما نسبته 24% .

### أثر الأزمة المالية العالمية على بورصة عمان

أكد جليل طريف المدير التنفيذي لبورصة عمان في المحاضرة التي ألقاها بمؤتمر " دور الأسواق المالية في مواجهة الأزمة المالية العالمية" الذي عقدته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD ومركز المشاريع الخاصة التابع لغرفة التجارة الأمريكية CIPE واتحاد المصارف العربية ، بأن الأسواق المالية الدولية قد لعبت دوراً مهماً في استيعاب الآثار السلبية التي نجمت عن الأزمة العالمية ، كما استمرت بالقيام بدورها في تحديد الأسعار الحقيقية للأوراق المالية ، وتوفير التمويل اللازم للاستثمار خاصة في ظل تعمق أزمة السيولة الدولية، كما أكد بأن الضغوطات التي واجهتها الأسواق المالية لم تفلح في تغيير أساسيات الأسواق.

حيث استمرت بالتعامل مع المعطيات المستجدة بكفاءة عالية ، مع إدخال بعض التغييرات المهمة فيما يتعلق بتشديد الرقابة خاصة بما يتعلق بمشتقات الأوراق المالية وصناديق التحوط. وأشار طريف بأن بؤادر النمو الاقتصادي قد بدأت تعود للاقتصاديات الدولية ، الأمر الذي انعكس على ارتفاع أداء الأسواق العالمية التي ارتفعت بأكثر من (40%) منذ بداية عام 2009، كما أشار إلى أن أحد أهم الانعكاسات التي ستركها الأزمة العالمية تتمثل في إحداث تغييرات مهمة في مراكز القوى على مستوى الاقتصاديات العالمية ([www.ase.com](http://www.ase.com)).

وحول أثر الأزمة المالية العالمية على بورصة عمان قال طريف بأن بورصة عمان قد حافظت خلال عام 2009 على أدائها الجيد الذي يظهر من خلال مؤشرات السوق الرئيسية، حيث شهدت أسعار الأسهم للأوراق المالية المدرجة نمواً إيجابياً ، كما أشار إلى استمرار الاستثمارات الأجنبية بالنمو ، حيث ارتفع صافي الاستثمار غير الأردني منذ بداية العام بما يزيد عن (61) مليون دينار ([www.ase.com](http://www.ase.com)).

كما أكد رئيس الوزراء الأردني السابق نادر الذهبي بأن " التراجع الذي تشهده بورصة عمان بنسبة 11% يعتبر الأقل بين البورصات العربية والعالمية " .

وعلى الرغم من كافة المشاكل التي عاناها الاقتصاد العالمي ، والتي أثرت على كافة الأسواق المالية الدولية إلا أن بورصة عمان قد تمكنت خلال العام 2008 من تحقيق مؤشرات إيجابية وذلك حسب تصريح " جليل طريف " حيث حافظ الاستثمار الأجنبي في البورصة على الوتيرة المتصاعدة نفسها وحقق خلال العام 2008 زيادة إيجابية، وهذا مؤشر على الاهتمام المتزايد في بورصة عمان من قبل المستثمرين غير الأردنيين، كما ارتفعت أحجام التداول وعدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة في البورصة، إضافة لذلك فقد شهدت أرباح الشركات

المساهمة العامة ارتفاعاً في أرباحها، وذلك خلال الثلاثة أرباع الأولى من 2008. وأضاف طريف بأن القيمة السوقية للأسهم المدرجة في بورصة عمان قد وصلت بنهاية العام 2008 إلى 25.4 مليار دينار أي بانخفاض نسبته 13% مقارنةً مع نهاية عام 2007 لتشكل ما نسبته 226% من الناتج المحلي الإجمالي، وهي من النسب المرتفعة على المستوى العالمي التي تعكس الأهمية النسبية لبورصة عمان في الاقتصاد الوطني. كما تراجعت القيمة السوقية بنسبة 17% لأسهم الشركات المدرجة في البورصة الأردنية. وتشير البيانات الإحصائية لعام 2008 إلى أن المؤشر العام لأسعار الأسهم المرجح بالأسهم الحرة المتاحة للتداول قد أغلق لعام 2008 عند 2758 نقطة ، مقارنةً مع إغلاق العام السابق البالغ 3675 نقطة، ليفقد المؤشر خلال عام 2008 ما مقداره 917 نقطة بانخفاض نسبته 24.9% . وعن الرقم القياسي العام لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية في بورصة عمان فقد أغلق عند 6243 نقطة مقارنةً مع 7519 نقطة بنهاية عام 2007، أي بانخفاض نسبته 17%، وعلى الرغم من هذا التراجع بأسعار الأسهم خلال العام الحالي ، إلا أن بورصة عمان تعتبر من البورصات العربية الأقل تأثراً بالأزمة المالية العالمية ، حيث تراجعت أسعار الأسهم في معظم البورصات العربية والدولية بنسب أعلى من بورصة عمان. والجدير بالذكر أن أسعار الأسهم في بورصة عمان كانت قد ارتفعت خلال النصف الأول من العام 2008 بما نسبته 30% ، وسجل الرقم القياسي لأسعار الأسهم أعلى مستوى في تاريخه. ويعزى ذلك الارتفاع بشكل أساسي إلى الارتفاع في أسعار أسهم بعض الشركات الصناعية، التي تمتاز باستخراج المواد الأولية ، والتي تأثرت أسعار أسهمها بالارتفاع الكبير الذي شهدته أسعار هذه المواد عالمياً ، والذي بدوره ساهم في زيادة أرباح هذه الشركات مما زاد الطلب

على أسهمها من قبل المستثمرين. كما ارتفعت أسعار أسهم عدد من الشركات في قطاعات أخرى كانت قد شهدت أسعار منتجاتها ارتفاعاً كبيراً .

هذا وقد أظهرت مؤشرات أداء البورصة أن حجم التداول قد بلغ خلال عام 2008 (20.3) مليار دينار أي بارتفاع نسبته 65% مقارنة مع العام الماضي، وارتفع عدد الأسهم المتداولة بنسبة 22% مقارنة مع العام 2007 ليصل إلى 5.4 مليار سهم، وصاحب هذا الارتفاع في حجم التداول وفي عدد الأسهم المتداولة ارتفاع بعدد العقود المنفذة ليصل إلى حوالي 3.8 مليون عقد بارتفاع نسبته 9% عن العام السابق، فيما ارتفع معدل دوران الأسهم في البورصة إلى 91.5% مقارنة مع 91.2% لعام 2007، كما ارتفع عدد الشركات المدرجة في البورصة إلى 262 شركة مقارنةً بـ 245 شركة بنهاية عام 2007.

(<http://asejo5.roo7>).



## الدراسات السابقة

دراسة ( المعموري والصوفي ، 2009) بعنوان تأثير معايير القيمة العادلة على تداعيات الأزمة المالية العالمية .

هدفت الدراسة إلى بيان ماهية الأزمة المالية ، وكيفية إدارتها والأسباب الحقيقية للأزمة. كما بينت مدى تأثير محاسبة القيمة العادلة في الأزمة المالية وتداعياتها ، ومعرفة رأي المحاسبين و المديرين الماليين من تعليق أو وقف تطبيق معيار القيمة العادلة . حيث اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي (الوصفي) كما اعتمد أيضاً على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب العملي لتحليل الاستبيان والوصول إلى النتائج . ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها:-

1- أنه لا يوجد علاقة بين تطبيق معايير القيمة العادلة والأزمة المالية ، وأن إيقاف العمل به يتعارض مع مبدأي الشفافية و الإفصاح .

2- كما بينت الدراسة أن السبب الرئيسي لحدوث الأزمة ، هو عدم اهتمام البنوك والمؤسسات الإقراضية بدراسة وضع العميل المالي ، وسوء الإدارة في المؤسسات المصرفية والعقارية.

3- عدم وجود رقابة فعلية من قبل البنوك المركزية على البنوك التجارية.

دراسة(موسى وأبو عرابي 2009) بعنوان مدى استخدام البنوك لسياسة التنويع للحد من المخاطر دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية .

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى تطبيق قطاع البنوك للأسس العملية والنظرية في تكوين محافظ الاستثمار ، حيث تم توزيع استبانته على 24 بنكاً أردنياً وتم التوصل إلى النتيجة الآتية :- تلتزم البنوك الأردنية بالتنوع والمبادلة بين العائد والمخاطرة كما أنها تلتزم بمبدأ ضمان رأسمال المستثمر وثبات العائد

دراسة (مطر و نور والقشي 2009) بعنوان العلاقة المتبادلة بين معايير القيمة العادلة والأزمة المالية العالمية.

هدفت هذه الدراسة إلى عرض التسلسل التاريخي للأزمة وتحليل وتقييم أسباب نشوئها وتداعياتها ، كما عرضت وجهات النظر المختلفة بين مؤيدي ومعارضين معيار القيمة العادلة .

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي ، وموقف وإجراءات كل من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) بهذا الخصوص .  
وتم التوصل إلى النتائج الآتية:-

أثرت الأزمة على كافة القطاعات (مالية،خدمية،صناعية) ،كما بينت الدراسة بأنه لا يوجد سبب واضح لتحديد أسباب وتداعيات الأزمة، وأن ليس هناك علاقة بين معايير القيمة العادلة والأزمة المالية العالمية.

دراسة (ملاكوي و حمارنه 2009) بعنوان دور المعلومات المالية في الحد من آثار الأزمة المالية على الأسواق المالية للدول النامية /دراسة في سوق عمان المالي.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور المعلومات المالية في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية للدول النامية .حيث اعتمدت الدراسة على بعد المحتوى والبعد الزمني والبعد الشكلي كمؤشرات لقياس المعلومات المالية ،كما اعتمدت على المنهج الوصفي في وصف الظواهر ، وتحليل واشتقاق النتائج . وقد تم التوصل إلى النتائج الآتية:-

1-عدم توفر المعلومات المالية للمستثمرين في سوق عمان المالي لخدمة القرارات الاستثمارية .

2-كما بينت الدراسة تأثير سوق عمان المالي بالأزمة ، من حيث حجم الاستثمار ، ومخاطر الاستثمار وتعزيز الموقف المالي للمستثمرين .

دراسة (السعدي, 2009) بعنوان أثر الانهيار المالي المعاصر للشركات العالمية في المحاسبة والتدقيق .

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ابرز أسباب انهيار الشركات العالمية ومعرفة مدى هذا الانهيار على مهنة المحاسبة والتدقيق ،كما هدفت إلى معرفة مدى التزام مدققي الحسابات بالمعايير التي تحكم عمله كمدقق خارجي.

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي (الوصفي) في الجانب النظري ، والمنهج الوصفي التحليلي لتحليل إجابات العينة التي وزعت عليهم الاستبانة للوصول للنتائج.وشملت عينة الدراسة وهي عينة عشوائية مجموعة من المحاسبين والمدققين العاملين في المملكة.

ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها :-

- 1-انهيار بعض الشركات العالمية يؤدي بالضرورة إلى نتائج إيجابية على المحاسبة والتدقيق بتقليص حالات التلاعب نتيجة لظهور معايير جديدة أو تطوير القديمة .
- 2- تضاعف الاهتمام بمعايير المراجعة نتيجة الانهيارات المتلاحقة .
- 3-وجود ضعف في أداء المنظمات المهنية لدورها في الرقابة على المدقق الخارجي في إيدائه لرأيه .

دراسة (كواش ومغراوه 2009) بعنوان **الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة الملتي** الدولي الثاني معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير في دولة الجزائر .

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة :هل يمكن اعتبار معدلات الفائدة سبباً في خلق الأزمات المالية ، أم علاجاً لها ؟ وللوصول لهذه النتيجة تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي للأزمة، وذلك من خلال التعرف على ماهية الأزمة ، وإعطاء لمحة تاريخية عن الأزمة وأسباب حدوثها ، وآثارها على الاقتصاد العالمي والأوروبي والياباني والجزائري ، والوقوف على كيفية تفادي الوقوع في الأزمات .ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها ما يأتي :-

1-الأزمات المالية والعدوى الناتجة عنها التي انتشرت في بعض دول العالم ، قد أوضحت على نحو كبير الحاجة إلى أن تكون هذه الدول منفتحة على أفكار جديدة وإهمال النماذج القديمة .

2-محاولة صندوق النقد الدولي في بداية الأزمة على نحو غير حكيم أن يطبق حلولاً قديمة ، كرفع معدلات الفائدة ، وغلق البنوك الضعيفة التي كانت نتيجتها انهيار أسواق العملات ورأس المال ، وفقدان ثقة المستثمرين بالسوق مما أدى إلى الانهيار الإجمالي.

3- نماذج حلول جديدة وأكثر شمولية مطلوبة للاستجابة إلى التأثير الكامل للأزمات في المستقبل ، وأن تتم إدارة المخاطر بطريقة جيدة قبل أن تصبح مكلفة .

دراسة (فريد، 2009 ) بعنوان الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر .

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور التأمينات في حماية حق الدائن ، وبيان ماهية الأزمة ودور الرهون العقارية في الأزمة المالية العالمية ، وقد اعتمدت هذه الدراسة على تحليل المضمون والمحتوى للوصول إلى النتائج ، ومن أهم النتائج التي تم إليها ما يأتي :-

1-الأزمة الراهنة ليست سوى امتداد طبيعي للأزمات التي سبقتها فالنظام الرأسمالي لم يخرج من محنته ، بل لا يزال يغرق فيها ،فضلاً عن كونها أزمة أخلاقية واجتماعية وسياسية في آن واحد.

2-إن الأزمة المالية الراهنة التي تعصف باقتصاديات العالم ، تكمن خطورتها بأنها تهدد استقرار العالم وتندثر بعواقب وخيمة ، تتجاوز رجال المال إلى الإنسان العادي ،وتتعدى حدود الدول الغنية لتمتد نحو الدول الفقيرة ،وتقلص دور الدولة في العملية الاقتصادية إلى أقصر الحدود .

3-انهيار أسعار المنازل يشكل أهم الأسباب المباشرة لهذه الأزمة التي توصف بالزلزال المالي في الولايات المتحدة الأمريكية .

4-أزمة الثقة التي ظهرت في نظام الائتمان وانتشرت في أسواق العالم ، كانت أهم أسباب تفاقم الأزمة وصعوبة الوصول إلى علاج لها .

5-أوضحت أزمة الرهن العقاري التي كانت سبباً في الأزمة المالية العالمية ضعف الرقابة والضوابط على الأسواق المالية الأمريكية .

6-رغم الدور الخطير الذي لعبه الرهن العقاري في الأزمة ، إلا أنه ليس السبب الوحيد، حيث توجد مجموعة من العوامل أدت إلى ظهور الأزمة .

دراسة (المناصير والكساسبية،2009 )بعنوان الأزمة المالية العالمية حقيقتها  
....أسبابها...تداعياتها....وسبل العلاج .

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في جذور الأزمة المالية العالمية وبداياتها ومراحلها والكشف عن أسبابها ، وهدفت كذلك إلى بيان الآثار التي تركتها تلك الأزمة على كل من الاقتصاد العالمي عموماً والاقتصاد الأردني خصوصاً .اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق هدفها ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها ما يأتي :-

1-أن الأزمة المالية العالمية هي نتيجة تراكم الأخطاء في السياسات المالية وقواعد النظام الرأسمالي الذي تطبقه الولايات المتحدة الأمريكية .

2-الإقراض غير المسؤول للأفراد والمؤسسات في الولايات المتحدة أدى إلى إيجاد فجوات في أسواق الأصول والمشتقات المالية .

3-إطلاق العنان لفلسفة الحرية الاقتصادية للشركات الاحتكارية الكبرى أدى إلى تحكم هذه الشركات بالسوق .

دراسة (الكساسبة وعبد 2009) بعنوان دور الرقابة في حماية شركات الأعمال في الأزمات المالية -حالة تطبيقية على الشركات المساهمة في الأردن .

هدفت هذه الدراسة إلى قياس دور الرقابة الإدارية في حماية شركات الأعمال في الأزمات المالية ، حيث اعتمدت هذه الدراسة على دراسة تحليلية للشركات المساهمة العامة المسجلة في سوق عمان المالي ، وقد تم اختيار عينة عشوائية بسيطة من كل مجتمع (مالي ،خدمي ،صناعي) . ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها ما يأتي :-

1-وجود تأثير إيجابي لكل من رقابة الجهات الحكومية والعامّة ، ورقابة مجالس الإدارة، ورقابة وحدات الرقابة الداخلية على حماية المؤسسات والشركات من الأزمات .

2-لا يوجد تأثير لكل من الجهات الحكومية والعامّة ومجالس الإدارة على مؤشر ارتفاع المديونية.

3-لا يوجد تأثير لرقابة كل من الجهات الحكومية والعامّة ومجالس الإدارة ووحدات الرقابة الداخلية على مؤشر استغناء الشركات عن عدد كبير من موظفيها .

دراسة (مطر، 2008) بعنوان الأزمة المالية وتأثيرها على الأردن " .

حيث أشارت هذه الدراسة إلى ما يأتي :-

1-تعتبر الأزمة المالية الحالية تكراراً للأزمات التي مر بها الاقتصاد الأمريكي سابقاً .

2-من أهم أسباب الأزمة المالية الراهنة ، قيام البنوك والشركات الاستثمارية ببيع القروض الممنوحة من قبلها إلى شركات متخصصة ، التي قامت بدورها بتسديد هذه الديون ، و عجز العملاء عن تسديد القروض الممنوحة لهم مما انعكس على قطاع العقارات والسيولة.

3- كما أشارت الدراسة إلى نتائج وتداعيات الأزمة عالمياً وعربياً، و بيان الجوانب الإيجابية والسلبية للأزمة المالية على الأردن . كما اقترحت الدراسة وسائل وطرقاً لاحتواء و معالجة أثر الأزمة على الأردن .

دراسة ( Park ,Yang, Shi And Jiang 2009 ) بعنوان **Exporting And Firm**

### **Performance Chinese Exporters And The Asian Financial crisis**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الأزمة المالية الآسيوية التي حدثت في 1997م على كل من التصدير والأداء المؤسسي في الصين .ولغاية الوصول إلى هذا الهدف اعتمدت الدراسة على نماذج قياس فحصت من خلالها كل من مستويات الدخل المؤسسي وعلاقته بكل من قيمه التصدير ومعدلات أداء المؤسسات في السوق الصيني ، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان أهمها :-

1-الأزمة المالية الآسيوية أدت إلى صدمة في أسعار التداول ، مما ولد أثراً إيجابياً على المصدرين الصينيين ، حيث تعاضمت صادراتهم بشكل رئيسي إلى الدول الغنية .

2-كما أن الصدمة التي حدثت في الأسعار خلال الأزمات المالية رغم سلبياتها على الصادرات نحو الدول الفقيرة تعتبر استراتيجية جيدة من وجهة نظر المصدرين لاختراق أسواق الدول الغنية.

دراسة ( Douglas 2008 ) بعنوان **The Global Credit Crisis Of 2008 :Causes**

### **And Effect**



هدفت هذه الدراسة إلى نقاش الأزمة المالية الحالية وأثرها على كل من التمويل الدولي والقوانين الخاصة به .وقد انتهجت هذه الدراسة منهج السرد التاريخي وتحليل الوقائع بشكل علمي فلسفي مركزة في تحليلها على منتدى الاستقرار المالي لمجموعة العشرين .  
ومن أهم النتائج التي خرجت بها الدراسة:-

1- السبب الحقيقي للأزمة المالية نتج من الدور المزدوج الذي لعبته البنوك بشكل خاطئ، وأن هناك فشلاً ملحوظاً للحاكمية المؤسسية في إدارة كل من مخاطر الأعمال و مخاطر الائتمان .

2-متطلبات الإفصاح لم تكن كافية بالشكل المطلوب مما ساهم في تغييب الشفافية والانضباط في الأسواق .

3-الخطر التنظيمي الذي حدث ناتج بشكل أساسي عن غياب أي آلية تعد بشكل مسبق لمعالجة المشاكل عند حدوثها ،أي غياب التخطيط المستقبلي .

4-لا يمكن الوصول إلى الاستقرار المالي دون أن يكون النظام المالي قادراً على تلبية ثلاث حقائق رئيسية وهي:قدرته على توزيع المصادر من المدخرين للمستثمرين ،ثانياً توقع المخاطر المستقبلية والاحتياط لها ،وأخيراً أن يكون هناك استعداد لأي مفاجآت اقتصادية مستقبلية.

دراسة ( Hellwig،2008) بعنوان **Systemic Risk in the sector :An Anlysis of**

**The Subprime –MortgageFinancial Crisis Financial**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الأسباب الكامنة وراء الأزمة المالية العالمية ، وذلك بالتركيز على عناصر النظام المالي المتسبب في مشكلة الرهونات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية .

وقد انتهجت هذه الدراسة مرحلتين أساسيتين ، حيث قامت في المرحلة الأولى بشرح آلية توريق الرهونات العقارية الآلية ، المتبعة في توزيع المخاطر الناشئة من الاستثمار في العقارات في الولايات المتحدة .بينما المرحلة الثانية كانت من خلال دور مخاطر النظام في الأزمة ، فقد قامت الدراسة بتحديد عنصرين أساسيين في المخاطر المتعلقة في النظام ، حيث أظهرت أن العنصر الأول يتمثل في الاستخدام المفرط لآليات توريق الاستثمارات ، بينما تمثل العنصر الثاني بضعف آلية التوريق المتبعة .

وقد استندت هذه الدراسة بشكل أساسي على المنهج الوصفي التحليلي ، حيث قامت بتحليل جميع المعلومات الخاصة بكل من الاحتياطات الفدرالية وخزينة الولايات المتحدة ، والرهنونات العقارية للفترة الواقعة من عام 2000 ولغاية عام 2008 ويمكن تلخيص أهم نتائجها بما يأتي:-

1- أظهرت الدراسة أن هناك تراجعاً ملحوظاً في أسعار العقارات ، وتحديدًا للسنتين السابقتين لحدوث الأزمة ، وأن هذا المؤشر لم يؤخذ بعين الاعتبار من قبل الجهات الرقابية الحكومية، رغم أن هذا التذبذب كان موجوداً في الأسعار في السنوات السابقة.

2- وجدت الدراسة أن عمليات التمويل كانت متصاعدة بينما كان هناك تراجع في أسعار العقارات وقد تم تجاهل هذا المؤشر .

3- لم يكن النظام المالي سبباً رئيسياً في حدوث الأزمة ، ولكن كان السبب الرئيسي في الاستخدام المفرط لأدوات التوريق من خلال هذا النظام .

### دراسة (Liu & Mello, 2009) بعنوان **The Capital Structure Of Financial Institutions And Liquidity Crisis**

هدفت هذه الدراسة إلى اقتراح نموذج يربط العلاقة بين هيكله رؤوس الأموال في المؤسسات المالية الحديثة ، وأزمة السيولة في الأزمة الحالية .وأخذ بالاعتبار ضمن هذا النموذج واقع الصدمة في سيولة السوق ، باعتباره المحرك الرئيسي لإدراجه مخاطر الإقراض ، وكذلك المحرك الرئيسي لأصول المقترضين .وبناءً على توظيف هذا النموذج في السوق المالي استطاعت الدراسة أن تتوصل إلى النتائج التي يمكن تلخيصها بالآتي :-

1- صدمة السيولة التي تولدت في السوق ، جعلت الكثير من المقترضين القيام بسحب مدخراتهم ، ولم يكن سحب الإذخارات ناتجاً عن المعلومات المتعلقة بنوعية الإقراض .

2- لقد أدى السحب المفرط للمدخرات من قبل العديد من المقترضين الرئيسيين إلى تخوف باقي المقترضين ، مما جعل المؤسسات المقترضة تعاني بشكل سريع .

3- جميع الحقائق السابقة جعلت باقي الأسواق تتأثر بهذا الإجراء ، مما خلق خللاً بإدارة قنوات الأصول والتزامات السوق .

4- خلصت الدراسة إلى نتيجة رئيسية هي أن استقرار المقترضين الرئيسيين في السوق ينعكس دوماً بشكل إيجابي على السوق ككل ، وتم اعتبار هذا العامل أداة رئيسية للنموذج المقترح .

## دراسة (Went،2009) بعنوان **Lessons from the Swedish bank crisis**

هدفت هذه الدراسة إلى الاطلاع وتحليل الأزمة المالية التي عصفت في البنوك السويدية عام 1992 ، وذلك للوقوف على آثارها وأسبابها والدروس المستفادة منها .وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها ما يأتي :-

1-لعبت الحكومة السويسرية الدور الرئيسي في حل تلك الأزمة وتحديداً في دعمها المقدم في عام1996الذي أدى إلى استقرار القطاع البنكي .

2-قامت الحكومة بالعمل على إلزام البنوك بدراسة بعض المخاطر ، وتفصيل بعض الكلف لتقليل احتمالات أي مخاطر في المستقبل .

3-لم يكن القطاع الخاص قادراً على النهوض بهذه الأزمة دون مساعدة الحكومة السويسرية حيث أنها المتسبب بها .

4-أظهر الخبراء السويسريون بأنه لا بد من وجود حلول نظامية طويلة الأجل للأزمات، وخصوصاً في القطاع البنكي ، وذلك من خلال وضع مؤشرات سياسية ومؤشرات اقتصادية تساهم في إخفاء الشفافية .

5-قد لا تتأثر البنوك مستقبلاً بأي أزمات ، شريطة فصل أصولها عن استثماراتها في البنوك المتعثرة الأخرى .

## دراسة (Campello &Harvey 2009) بعنوان **The Real Effects Of Financial**

### **Constraints: Evidence From A Financial Crisis**

استندت هذه الدراسة في استنباط هدفها من الحقيقة القائلة إن هذه الأزمة تعد فرصة فريدة من نوعها لدراسة أثر القيود المالية على سلوك المنشأة .وقد اعتمدت هذه الدراسة على العديد من

المحددات الاقتصادية ، وذلك لمعرفة فيما إذا كان هناك أثر لصدمة العرض في عملية الإقراض على سياسات المؤسسة المالية وقيود الإقراض فيها .ولتحقيق هدفها فقد عمدت الدراسة إلى استطلاع رأي 1050 مديراً مالياً من الولايات المتحدة وآسيا وأوروبا .ومن النتائج التي أظهرتها الدراسة ما يأتي :-

1-أثر هذه الأزمة تمثلت على المؤسسات بقيامها بتخفيض المخصصات المرصودة لعملية البحث ، والتطوير ، والتوظيف ، والمصاريف الرأسمالية الأخرى.

2- إجماع البنوك عن إقراض هذه المؤسسات ، أدى إلى وضع قيود عليها في توفير النقد اللازم لإدارة عملياتها ، مما جعلها تلجأ إلى بيع بعض أصولها لتمويل تلك العمليات .

3-كما أن إجماع البنوك عن إقراض هذه المؤسسات جعلها توقف عملياتها الاستثمارية بنسبة 86% .

4-أما النتيجة الأخيرة فقد أظهرت أن الاتحاد الأوروبي وآسيا أكثر تأثراً بهذه القيود منه في الولايات المتحدة .

دراسة (Abu Hatab،2009) بعنوان **The Actual and Potential Impact Of**

### **Global Financial Crisis :A Case Study Of Egypt**

هدفت هذه الدراسة لإظهار الآثار الحقيقية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية ، وذلك من خلال نقاش هذه الأزمة وتوضيح انعكاساتها على مصر جنباً إلى جنب ، مع التعمق في الأزمة بشكل عام وصولاً إلى توصيات لنصح الحكومة المصرية باتخاذ الآليات المناسبة لتتماشى مع آثار هذه الأزمة .وقد أوضحت الدراسة الوضع الاقتصادي في مصر لما قبل وبعد الأزمة ، حيث بينت الدراسة أن الأداء الاقتصادي المصري منذ عام 2004 كان أداءً يثير الإعجاب .حيث

كان هناك برامج اهتمت بإعادة الهيكلة الاقتصادية ، واتجهت نحو تحرير كل من التجارة العالمية ، والاستثمارات ، والتبادل في الأسواق المالية . كما كان هناك توجه تم من خلاله خصخصة العديد من الشركات ، وإعادة هيكلة الإدارة الضريبية والسياسات النقدية ، بهدف تقوية القطاع البنكي . وقد كان من الملاحظ قبل الأزمة بأن مصر استطاعت أن تحقق نموًا في الناتج المحلي بلغ ضعف ما كانت تحققه قبل إعادة هيكلة الاقتصاد . حيث أظهرت ارتفاعاً في الناتج المحلي لعامي 2007-2008 بنسبة 7.2% وانخفض العجز العام بمعدل 6.8% .

وقد قامت الدراسة بمقارنة العديد من النتائج وخصوصاً في مصر قبل وبعد الأزمة حيث قامت بتغطية الفترة (2002-2009) ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها ما يأتي :-

1- بلغ أعلى مؤشر لنمو الناتج المحلي في عام 2007-2008 بنسبة 7.2% بينما كانت نسبته في (2002-2003) 3.7% ، أي إنه قبل الأزمة كان هناك نمو بمعدل جيد ، أما بعد الأزمة في عام 2008-2009 فقد انخفض بنسبة 5.5% واستمر في الانحدار ليصل في عام 2009-2010 إلى 4.9% .

2- بالنسبة للاستثمارات الأجنبية فقد كان هناك نمو متزايد من عام 2003 إلى الفترة 2007-2008 لتصل قيمته 13.2 بليون دولار ، وأخذ بالانحدار ليصل عام 2009 إلى 9.5 بليون دولار .

3- أوجدت نتائج الدراسة أن هناك تذبذباً ملحوظاً بسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي للفترة ما بين 15/11/2008 و 13/5/2009 .

4- أما بما يخص عوائد السياحة في مصر فكان هناك نمو متزايد منذ عام 2003 وحتى 2008 ليصل إلى 12.8 مليون سائح اللذين حققوا عوائد للدولة 11 بليون دولار و وفروا وظائف ل

2.5 مليون عامل ، ولكن هناك تدن ملحوظ في قطاع السياحة وتحديداً من شهر 9/2008 ولغاية شهر 3/2009 حيث بلغت نسبة هذا التراجع 12% .

دراسة ( Levitin, Pavlov & Wachter، 2009 ) بعنوان **Securitization :Cause**

### **Or Remedy Of the Financial Crisis ?**

هدفت هذه الدراسة إلى وصف الأسباب التي عصفت بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية ، وذلك من خلال شرح كيفية بدء الأزمة وكيفية التداعيات السريعة التي حصلت ، والسبب الذي لم يجعل المستثمرين قادرين على التصرف بعقلانية .حيث استندت هذه الدراسة بشكل كامل على التحليل الوصفي والنقاش العقلاني مستنداً على بعض معطيات الخاصة بالقروض في الولايات المتحدة للأعوام الواقعة بين 1999 و لغاية 2006. ومن أهم نتائج الدراسة أنها لم تستطع أن تجزم بأن سياسة التوريق المتبعة هي السبب وراء الأزمة ، ولكن توصلت إلى سبب رئيسي مفاده بأن سياسة الإقراض المتبعة من قبل سوق البنوك ، كانت سياسة عدائية ودون دراسة مسبقة وخصوصاً تلك السياسة المتبعة في الإقراض المتعلق بالقروض .

دراسة ( Sabato ،2009 ) بعنوان **Financial crisis :Where did risk**

### **management fail ?**

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة بمعرفة نقاط فشل إدارة المخاطر في توقع وقوع الأزمة المالية العالمية ، حيث إن جميع البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية لديها أقسام كاملة بإدارة المخاطر .واعتمدت هذه الدراسة على منهجية وصفية عقلانية ، حيث اعتقد الباحث بأن

إدارة المخاطر في تلك البنوك فشلت في ثلاث مناطق رئيسية: الأولى غياب إستراتيجية خاصة بتوزيع رؤوس الأموال ، والثانية الرؤية الضيقة للمخاطر المستقبلية ، والثالثة وجود هيكلية سيئة لإدارة المخاطر .

حيث يعتقد الباحث أن أغلب إدارات المخاطر في تلك البنوك مبنية على رؤى قصيرة الأجل، ولم يكن الهدف منها توقع مخاطر السوق بشكل عام ، ولكنها كانت تستند على توقع مخاطر البنك واستثماراته بشكل خاص أي إنها أهملت النظرة الشمولية للسوق .

### ما تميزت به هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

تعد هذه الدراسة من الدراسات الاختبارية القليلة التي اهتمت بتأثير الأزمة المالية على الشركات المساهمة الأردنية. وذلك من خلال تحليل مالي للشركات المساهمة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 للتعرف على مدى تأثير أرباح الشركات ، والقيمة السوقية ، وحركه التداول لأسهم تلك الشركات وذلك من خلال بيانات فعلية للشركات.

كما تميزت الدراسة بمنهجيتها التي اعتمدت أسلوب تحليل المحتوى والمضمون للبيانات المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة الأردنية ، وذلك من أجل استكشاف آثار وتداعيات الأزمة المالية العالمية على أداء تلك الشركات ، ومن ثم استكشاف مدى قدرة تلك الشركات على التعافي من تبعات تلك الأزمة .وبذلك توفر بالنتائج التي كشفت عنها مجموعة من المؤشرات التي تخدم متخذي القرارات من الفئات ذات العلاقة بتلك الشركات ،هذا بالإضافة إلى أن



الباحثة قد سعت من خلال تلك المؤشرات إلى تطوير نموذج رياضي يخدم المتعاملين في  
البورصة في التنبؤ بالسعر السوقي للسهم بدلالة كل من أرباح الشركة وحجم تداولها .

## الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

#### مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية التي كانت بياناتها كاملة (أرباحها وقيمتها السوقية وحجم تداول أسهم تلك الشركات) على مدار الفترات الثلاث أي النصف الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 حيث تم تحليل أرباح 224 شركة والقيمة السوقية لـ 184 شركة وحجم التداول لـ 169 شركة . حيث اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على منهج تحليل المحتوى والمضمون ، وذلك من أجل تحديد أثر الأزمة المالية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية المتداولة في بورصة عمان ، حيث اتبعت الباحثة المنهج الآتي :-

1- استخدمت التصنيف المقر في النشرة اليومية الصادرة عن بورصة عمان أساساً

لتصنيف الشركات محل الدراسة وذلك على النحو الآتي :-

1-1 القطاع المالي ويضم أربعة قطاعات فرعية وهي البنوك ، والتأمين ، والخدمات

المالية المتنوعة ، والشركات العقارية .

2-1 قطاع الخدمات ويضم ثمانية قطاعات فرعية ، وهي :-الخدمات الصحية

، والخدمات التعليمية ، والفنادق والسياحة ، والنقل ، والتكنولوجيا والاتصالات ،

والإعلام ، والطاقة والمنافع ، والخدمات التجارية .

3-1 قطاع الصناعة ويضم إحدى عشر قطاعاً فرعياً وهي :- الصناعات الكيماوية ،

وصناعات الورق والكرتون ، والطباعة والتغليف ، والأغذية والمشروبات ، والتبغ

والسجائر ،والصناعات الاستخراجية والتعدينية ،والصناعات الإنشائية،  
والصناعات الكهربائية، وصناعات الملابس ،والصناعات الخرفية .

2- من خلال البيانات المالية المنشورة لتلك الشركات قامت الباحثة بما يأتي :-

2-1 حصر كل من الأرباح التي حققتها تلك الشركات في كل من النصف الأول لعام 2008 ،والنصف الثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 ثم عن طريق مقارنة الأرباح المحققة في النصف الأول من عام 2008 بالأرباح المحققة خلال النصف الثاني من العام نفسه لمعرفة مدى التغير الحادث بينهما بالزيادة أو بالنقصان محصورة بنسبة مئوية % ليكون مؤشراً للأثر الذي أحدثته الأزمة المالية على نتائج أعمال تلك الشركات . كذلك ومن خلال مقارنة الأرباح المحققة في النصف الثاني من عام 2008 بنظائرها المحققة في النصف الأول من عام 2009 لمعرفة التغير الحادث بينهما ليكون مؤشراً على قدرة تلك الشركات على تجاوز آثار الأزمة المالية .

2-2 وبالمثل وبتابع الأسس السابقة نفسها حصرت الباحثة القيم السوقية لتلك الشركات في نهاية النصف الأول من عام 2008 ونهاية النصف الثاني من عام 2008 ثم في نهاية النصف الأول من عام 2009 ليتم من خلال المقارنة بينهم حصر أثر الأزمة المالية على السعر السوقي للسهم . وذلك على أساس أن التغير الحادث في القيمة السوقية للشركة مؤشر على تغير سعر سهمها (بعد إهمال الزيادة الحادثة في رؤوس أموال بعض الشركات التي كانت محدودة جداً) .

2-3 وكذلك فقد تم إتباع الأسس نفسها وللفترات نفسها للمتغيرين السابقين ليتم معرفة التغير الحادث في حجم تداول الشركات محل الدراسة نتيجة الأزمة المالية .

## أساليب جمع البيانات

أولاً:-البيانات الأولية

تعتمد الباحثة في جمع البيانات الأولية على البيانات المالية المقدمة من الشركات المساهمة المدرجة في البورصة (صافي أرباحها) القيمة السوقية وحجم التداول للنصفين الأول والثاني لعام 2008 و النصف الأول لعام 2009 .

ثانياً:-البيانات الثانوية

استعانت الباحثة لغاية جمع هذه البيانات بالمجلات ، والكتب ، والدوريات ، بالإضافة إلى اعتمادها على شبكة الإنترنت .

## المعالجة الإحصائية المستخدمة

تم استخدام كل من الأساليب الآتية لتحليل بيانات الدراسة :-

- اختبار T لعينة واحدة وذلك للتحقق من أثر الأزمة المالية على كل من أرباح الشركات المساهمة ، والقيمة السوقية لتك الشركات وحجوم التداول .
- اختبار T لعينتين مستقلتين للتحقق من الفروقات المعنوية ذات الدلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات ، بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل حجوم التداول .
- تحليل الانحدار البسيط والمتعدد للتحقق من العلاقة بين متغيرات الدراسة .
- المعادلة الآتية لبيان نسبة التغير في أرباح النصف الثاني لعام 2008 نتيجة الأزمة:-

(أرباح النصف الثاني لعام 2008-أرباح النصف الأول لعام 2008) ÷ أرباح النصف الأول لعام 2008 \* 100

■ المعادلة الآتية لبيان نسبة التغير في أرباح النصف الأول لعام 2009 نتيجة الأزمة :-  
(أرباح النصف الأول لعام 2009 - أرباح النصف الثاني لعام 2008) ÷ أرباح النصف الثاني لعام 2008 \* 100

■ المعادلة الآتية لبيان نسبة التغير في القيمة السوقية للنصف الثاني لعام 2008 نتيجة الأزمة :-

(القيمة السوقية للنصف الأول 2008-القيمة السوقية للنصف الثاني لعام 2008) ÷ القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2008 \* 100

■ المعادلة الآتية لبيان نسبة التغير في القيمة السوقية للنصف الأول 2009 نتيجة الأزمة:-

(القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2009 - القيمة السوقية للنصف الثاني لعام 2008) ÷ القيمة السوقية للنصف الثاني لعام 2008 \* 100

■ المعادلة الآتية لبيان نسبة التغير في حجم التداول للنصف الثاني لعام 2008 نتيجة الأزمة:-

(حجم التداول للنصف الثاني لعام 2008-حجم التداول للنصف الأول لعام 2008) ÷ حجم التداول للنصف الأول لعام 2008 \* 100

■ المعادلة الآتية لبيان نسبة التغير في حجم التداول للنصف الأول لعام 2009 نتيجة الأزمة :-

(حجم التداول للنصف الأول لعام 2009 - حجم التداول للنصف الثاني لعام 2008) ÷ حجم

التداول للنصف الأول لعام 2009\*100

## الفصل الرابع

نتائج الدراسة (التحليل الإحصائي ونتائج الفرضيات )



## الفصل الرابع

### نتائج الدراسة (التحليل الإحصائي ونتائج الفرضيات )

#### أولاً:- تحليل بيانات الدراسة

في هذا الجزء من الدراسة ستقوم الباحثة بتحليل البيانات الفعلية للشركات المشمولة بالدراسة في القطاعات المختلفة ، وذلك من أجل الإجابة على الأسئلة التي طرحتها الدراسة باعتبارها عناصر المشكلة وذلك على النحو الآتي :-

السؤال الأول: ما أثر الأزمة المالية على التغير في أرباح القطاعات الرئيسية (المالي، والخدمات، والصناعة) والقطاعات الفرعية للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 ؟

#### أولاً :- أثر الأزمة المالية على أرباح القطاعات الاقتصادية الرئيسية

يوضح الجدول رقم (1-4) أثر الأزمة المالية العالمية على أرباح وخسائر كافة القطاعات الرئيسية ، وهي القطاع المالي وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة .

#### جدول (1-4)

جدول مقارنة لأثر الأزمة المالية على أرباح وخسائر القطاعات الاقتصادية الرئيسية

القطاع	أرباح وخسائر ن1/2008	أرباح وخسائر ن2/2008	أرباح وخسائر ن1/2009	نسبة التغير بين ن1 و ن2 /2008	نسبة التغير بين ن2008/2 و ن2009/1
مالي	166071000	-147504000	-25942000	-189%	118%
خدمات	96259000	77115000	103843000	-20%	35%
صناعة	261232000	340578000	199244000	30%	-41%

المجموع	523562000	270189000	277145000	-48%	3%
---------	-----------	-----------	-----------	------	----

من الجدول رقم (4-1) يتضح ما يأتي :-

عند مقارنة كل من أرباح النصف الأول مع أرباح النصف الثاني لعام 2008 وأرباح النصف الثاني لعام 2008 مع أرباح النصف الأول لعام 2009 لكافة القطاعات نلاحظ أن :-  
أولاً:- أثرت الأزمة المالية العالمية سلباً على أرباح القطاعات الرئيسية الثلاثة (المالي، الخدمي، الصناعي) فهبطت أرباحها خلال النصف الثاني من عام 2008 بنسبة 48% .  
لكن نسبة هذا الهبوط تفاوتت بين القطاعات الفرعية ، إذ تراوحت بين 189% للقطاع المالي وهو الأكثر تضرراً و20% لقطاع الخدمات في حين كان القطاع الصناعي الأقل تضرراً بل حقق زيادة في أرباحه بنسبة 30% .

وتفسر الباحثة تحمل القطاع المالي العبء الأكبر من الخسارة ، لأنه القطاع الذي أصابته الأزمة في الصميم إذ ترتب عليها تكوين مخصصات كبيرة لمواجهة إما القروض المتعثرة في محافظها الائتمانية ، أو الهبوط الحاد في القيم العادلة لمحافظها الاستثمارية .  
ثانياً:- تحسن أداء الاقتصاد الأردني بمجمله في النصف الأول لعام 2009 ولو بنسبة ضئيلة 3% عما كان عليه بعد الأزمة في النصف الثاني من عام 2008 .

ثالثاً:- كان القطاع المالي هو الأكثر من بين جميع القطاعات الاقتصادية قدرة على التعافي النسبي من آثار الأزمة المالية عندما استطاع خلال النصف الأول من عام 2009 تقليص خسائره المحققة بفعل الأزمة خلال النصف الثاني من عام 2008 محققاً بذلك تحسناً في الأداء بنسبة 118% . وقد تبعه في ذلك قطاع الخدمات محققاً تحسناً في الأداء بنسبة 35% .

رابعاً:- أما قطاع الصناعة فقد خسر المزايا الإيجابية التي حققها بسبب الأزمة جراء هبوط أسعار النفط خلال النصف الثاني عام 2008 إذ تراجعت أرباحه بنسبة 41% خلال النصف الأول من عام 2009 بعد أن عادت أسعار النفط إلى الارتفاع . أما عند مقارنة أثر الأزمة المالية العالمية على أرباح وخسائر القطاعات الفرعية المختلفة للقطاعات الثلاثة فهي كما يأتي:-

#### 1- أثر الأزمة على أرباح القطاع المالي

يوضح الجدول رقم (2-4) أثر الأزمة المالية العالمية على أرباح القطاعات الفرعية المختلفة

للقطاع المالي

#### جدول (2-4)

أثر الأزمة المالية على أرباح وخسائر القطاع المالي

القطاع	أرباح وخسائر ن1 2008/	أرباح وخسائر ن2 2008/2	أرباح وخسائر ن1 2009/1	نسبة التغير بين ن2/2008 و ن1/2009	نسبة التغير بين ن1 و ن2 2009/ 2009
البنوك	392425000	268906000	289356000	-31%	8%
التأمين	23360000	-11582000	8307000	-150%	172%
خدمات مالية	104729000	-124581000	-3403000	-219%	97%
عقارات	37982000	-11341000	-30846000	-130%	-172%
المجموع	166071000	-147504000	-25942000	-189%	118%

بتحليل بيانات الجدول رقم (2-4) يتضح ما يأتي :-

1- أثرت الأزمة المالية العالمية على القطاع المالي بصورة عامة و بشكل ملموس ، إذ انخفضت أرباح القطاع في النصف الثاني من عام 2008 بسبب الأزمة بنسبة 189% بالمقارنة مع ما كانت عليه قبل حدوث الأزمة في النصف الأول من ذلك العام .

2- تفاوتت آثار هذه الأزمة على القطاعات الفرعية فيه فكانت البنوك الأقل تضرراً بنسبة 31% في حين كان قطاع الخدمات المالية الأكثر تضرراً بنسبة 219% .

وتربط الباحثة تنوع أسباب وتداعيات الأزمة المالية على القطاع المالي بما يأتي :-

بالنسبة للبنوك مثلاً كان السبب الرئيسي لتدني أرباحها بفعل الأزمة هو القروض المتعثرة التي فرضت على إدارتها تكوين مخصصات كبيرة حملت للأرباح ، أما بالنسبة لشركات التأمين وشركات الخدمات المالية ، فربما كان السبب الرئيسي هو الهبوط الحاد في القيمة السوقية لمحافظها الاستثمارية من الأوراق المالية ، سواء في أسهم محلية أو خليجية أو دولية ، وبالنسبة للشركات العقارية فقد ساهم الهبوط الحاد والملموس في أسعار العقار من جهة ، و هبوط القيم السوقية لشركات زميلة لها تعمل في الخدمات المالية من جهة أخرى في حدوث ما تحملته من خسارة .

3- تمكنت الشركات العاملة في القطاع المالي فيما عدا الشركات العقارية من استيعاب آثار وتداعيات الأزمة المالية في النصف الأول من عام 2009 ، وذلك إما بتحقيق أرباح كالبنوك وشركات التأمين ، أو بتخفيض الخسارة كما في شركات الخدمات المالية ، وانعكس ذلك على تحسن أداء تلك الشركات بالنسب الآتية 8% ، و 172% ، و 97% على التوالي .

فيما تعمقت خسائر الشركات العقارية بمعدل أعلى من النصف الثاني لعام 2008 وصل إلى 172% .

وتعزو الباحثة عجز الشركات العقارية عن استيعاب آثار الأزمة إلى ثلاثة عوامل رئيسية هي:-

أولاً:- تداعي الهبوط المستمر في أسعار أصولها من العقارات المملوكة إما في شكل أراضٍ أو في شكل مبانٍ .

ثانياً:- الركود الملموس الذي عم سوق العقار بفعل الانحسار الكبير في الطلب على الأراضي والمباني ، وذلك بسبب ضعف القدرة الشرائية لدى العملاء المحليين وانحسار القدرة الشرائية للعمالة الأردنية المغتربة في أسواق الخليج .

ثالثاً:- أزمة السيولة التي عانت ومازالت تعاني منها هذه الشركات بسبب إجمام البنوك حتى الآن عن منحها القروض والتسهيلات المصرفية ، ومن ثم مبالغ الفوائد المرتفعة التي تتحملها على قروضها المتعثرة . ولعل أفضل مثال في هذا المجال هو أزمة السيولة الحادة التي تعاني منها كبرى هذه الشركات وهي شركة تعمير القابضة التي بسبب الإدارة السيئة لمواردها المالية عن طريق التوسع الكبير وغير المدروس لأنشطتها تعمقت خسائرها في النصف الأول من عام 2009 بنسبة 3961% بالمقارنة مع خسائرها في النصف الثاني لعام 2008 .

4- بمراجعة البيانات المالية المفصلة المدرجة في الجدول رقم ( أ ) في ملاحق الدراسة الذي يوضح أداء جميع الشركات العاملة في القطاع المالي ، يلاحظ أثر سياسة إدارة الأرباح التي سلكتها بعض مجالس الإدارة لتلك الشركات في مواجهة آثار الأزمة ، وقد تجلت هذه السياسة في تجميل أرباحها في النصف الثاني من عام 2008 لتتقلب الآثار في تعمق خسائرها في النصف الأول لعام 2009 .

ففي البنوك مثلاً حقق البنك الأردني للاستثمار والتمويل تحسناً في أرباحه خلال النصف الثاني من عام 2008 أي بعد الأزمة مباشرة بمعدل 159% بينما انقلبت هذه النتيجة إلى خسارة بمعدل 80% في النصف الأول لعام 2009 .

وفي قطاع التأمين أظهرت بيانات شركة اليرموك للتأمين تحسناً بسبب الأزمة فنمت أرباحها في النصف الثاني من عام 2008 بنسبة 136% لتتقلب فيما بعد إلى خسارة بنسبة 1027% . كذلك الحال بالنسبة للشركة الأردنية المركزية في قطاع الخدمات المالية ، إذ تظهر بياناتها المالية للنصف الثاني من عام 2008 تحسناً في أرباحها بنسبة عالية جداً 420% لتتقلب بعد ذلك إلى خسارة أكبر بمعدل 448% .

أما الشركات العقارية فقد برزت هذه الظاهرة بشكل أوضح في عدة شركات ، منها مثلاً شركة الديرة للاستثمار والتطوير العقاري التي حققت نمواً في أرباحها نسبته 22080% في النصف الثاني من عام 2008 فيما انقلبت هذه النتيجة إلى خسارة بنسبة 95% في النصف الأول من عام 2009 .

وشركة الأردن دبي للأملاك التي انقلبت أرباحها التي بلغت 455% في النصف الثاني لعام 2008 إلى خسارة بنسبة 131% في النصف الأول لعام 2009 . وشركة أمواج العقارية التي حققت أرباحاً بنسبة 124% في النصف الثاني من عام 2008 لتحقق خسارة بنسبة 726% في النصف الأول لعام 2009 .

## 2- أثر الأزمة المالية على أرباح قطاع الخدمات

يوضح الجدول رقم (3-4) أثر الأزمة المالية العالمية على أرباح القطاعات الفرعية المختلفة لقطاع الخدمات .

جدول (3-4)

أثر الأزمة المالية على أرباح وخسائر قطاع الخدمات

القطاع	أرباح وخسائر ن1/2008	أرباح وخسائر ن2/2008	أرباح وخسائر ن1/2009	نسبة التغير بين ن1 و ن2008/2	نسبة التغير بين ن2008/2 ون2009/1
خدمات صحية	-749000	-52000	-765000	93%	-1371%
خدمات تعليمية	8794000	7447000	8436000	-15%	13%
فنادق وسياحة	14574000	16130000	11172000	11%	-31%
النقل	1788000	-17243000	11797000	-1064%	168%
التكنولوجيا والاتصالات	53329000	46967000	51123000	-12%	9%
الإعلام	4690000	3924000	2214000	-16%	-44%
الطاقة والمنافع	4114000	22341000	19537000	443%	-13%
الخدمات التجارية	9719000	-2399000	3295000	-125%	237%
المجموع	96259000	77115000	103843000	-20%	35%

بتحليل بيانات الجدول (3-4) يتضح ما يأتي :-

- 1- أثرت الأزمة المالية العالمية على قطاع الخدمات بشكل واضح ، حيث بلغت نسبة الانخفاض في أرباح النصف الثاني لعام 2008 لمجمل القطاع 20% بالمقارنة مع ما كانت عليه قبل حدوث الأزمة في النصف الأول لعام 2008 .
- 2- تفاوتت آثار الأزمة المالية على القطاعات الفرعية لقطاع الخدمات في النصف الثاني لعام 2008 إذ تدنت نتائج قطاع النقل بنسبة 1064% ، يليه قطاع الخدمات التجارية بنسبة

125% . فيما حققت الخدمات التعليمية والتكنولوجيا والاتصالات والإعلام مجرد تراجع في

الأرباح بالنسب الآتية 15% و 12% و 16% على التوالي .

أما قطاع الطاقة والمنافع فكان الأكثر استفادة من الأزمة , إذ حقق نمواً في أرباحه 442% فيما حقق كل من قطاع الخدمات الصحية تراجعاً في خسائره بنسبة 93% والفنادق والسياحة نمواً في الأرباح بنسبة 11%.

ويمكن تحليل أسباب وتداعيات الأزمة المالية على القطاعات الفرعية لقطاع الخدمات كما

يأتي:-

بالنسبة لقطاع النقل مثلاً وهو الذي كان الأكثر تضرراً من الأزمة ، فيعود التدني الجسيم في نتائجه إلى تدني النشاط السياحي ،وتدني حركة النقل بين أنحاء المملكة والخارج .أما الخدمات التجارية وهي الأخرى تدنت نتائجها بسبب الهبوط الملحوظ في حجم وقيمة الصادرات من جهة وإلى هبوط القوة الشرائية للمواطنين .

من جهة أخرى فبالنسبة لقطاع الطاقة والمنافع فالسبب الرئيسي من انعكاس ارتفاع أرباحه بفعل الأزمة بنسبة 443% إلى تراجع هذه الأرباح بنسبة 13% كان عودة أسعار النفط إلى الارتفاع .وعلى العكس مما سبق ، فقد تركت الأزمة المالية أثراً إيجابياً على قطاع الطاقة والمنافع إذ حقق نمواً ملموساً في الأرباح بنسبة 443% بسبب الهبوط الكبير الحادث في أسعار برميل النفط وبنسبة تقارب 75% من سعره قبل الأزمة .

3- وبمطالعة نتائج النصف الأول من عام 2009 ،يلاحظ بأن معظم مكونات قطاع الخدمات قد استوعبت آثار وتداعيات الأزمة ولو بشكل متفاوت ، فيما عدا كل من قطاع الخدمات الصحية والسياحة والإعلام .فالخدمات الصحية مثلاً كانت الأكثر تضرراً لعامل أساسي هو



الهبوط الملحوظ في عدد المرضى القادمين من رعايا الدول العربية ، وكذلك الحال بالنسبة لقطاع السياحة .أما بالنسبة للإعلام ، فقد هبطت إيراداته من الإعلانات بسبب الركود التجاري.

وبالمقابل تمكنت بعض القطاعات الفرعية كقطاعي النقل والخدمات التجارية من امتصاص آثار الأزمة فحققت نتائج إيجابية خلال النصف الأول من عام 2009 فقطاع النقل مثلاً استرد أنفاسه بعد أن عادت الحياة إلى النشاط السياحي الداخلي والخارجي ،في حين تمكن القطاع التجاري هو الآخر من إحداث تحسن في نتائجه .

4- بمراجعة البيانات المالية المفصلة المدرجة في الجدول رقم ( أ ) في ملاحق الدراسة الذي يوضح أداء جميع الشركات العاملة في قطاع الخدمات ، يلاحظ هنا أيضاً أثر سياسة إدارة الأرباح في التجميل الصوري لأداء بعض الشركات للنصف الثاني لعام 2008 وقد انعكس ذلك على أدائها في النصف الأول لعام 2009 سلباً حيث إن معظم الشركات التي حققت زيادة في أرباحها أو تراجعاً في خسائرها في النصف الثاني لعام 2008 حققت خسائر أو تعمقت خسائرها في النصف الأول لعام 2009 .ففي قطاع الخدمات الطبية حققت الدولية للاستثمارات الطبية أرباحاً بنسبة 125% خلال النصف الثاني من عام 2008 بينما انقلبت إلى هبوط بنسبة 381% في النصف الأول من عام 2009 .

وفي قطاع الفنادق والسياحة ،حققت التجمعات للمشاريع السياحية أرباحاً بنسبة 1827% في النصف الثاني لعام 2008 بينما انقلبت هذه النتيجة إلى هبوط بنسبة 112% في النصف الأول لعام 2009، وفي قطاع النقل حققت الموحدة للنقل والخدمات اللوجستية أرباحاً نسبتها 105%

في النصف الثاني لعام 2008 لتتقلب هذه النتيجة في النصف الأول لعام 2009 لتصبح خسارة بنسبة 1636%.

5- لكن في المقابل يلاحظ من الجدول المشار إليه أيضاً أن الشركات التي حققت خسائر بنسب كبيرة استطاعت أن تمتص وتقلص آثار الأزمة عليها ، وأن تحول تلك الخسارة إلى أرباح أو على الأقل تراجع في الخسائر مثل الإسراء للتعليم التي كانت قد حققت تراجعاً في أرباحها في النصف الثاني لعام 2008 بنسبة 85% لتتقلب هذه النتيجة إلى نمو في أرباحها بنسبة 398% . وكذلك العربية الدولية للفنادق في قطاع الفنادق والسياحة التي حققت تراجعاً في أرباحها بنسبة 85% في النصف الثاني لعام 2008 لتتحول هذه النتيجة إلى نمو في الأرباح بنسبة 540% في النصف الأول لعام 2009 . والشركة البحرينية للتقنية والاتصالات في قطاع التكنولوجيا والاتصالات التي كانت خسائرها في النصف الثاني لعام 2008 نسبتها 5464% حيث تراجعت نسبة هذه الخسارة لتصل إلى 51% . وكذلك بندار للتجارة والاستثمار في قطاع الخدمات التجارية التي تحولت نتيجتها من خسارة بنسبة 106% في النصف الثاني لعام 2008 لتحقق أرباحاً بنسبة 490% في النصف الأول لعام 2009 .

### 3- أثر الأزمة المالية على أرباح قطاع الصناعة

يوضح الجدول رقم (4-4) أثر الأزمة المالية العالمية على أرباح القطاعات الفرعية المختلفة لقطاع الصناعة .

جدول (4-4)

أثر الأزمة المالية على أرباح وخسائر القطاع الصناعي

القطاع	أرباح وخسائر 1/2008	أرباح وخسائر 2/2009	أرباح وخسائر ن1/2009	نسبة التغير بين ن1 و ن2/2008	نسبة التغير بين ن1 و ن2/08
الأدوية	2910000	611000	3524000	-79%	477%
الصناعات الكيماوية	4087000	-9432000	1586000	-331%	117%
صناعات الورق والكرتون	-1327000	-964000	-442000	27%	54%
الطباعة والتغليف	471000	985000	384000	109%	-61%
الأغذية والمشروبات	7158000	-4570000	1895000	-164%	141%
التبغ والسجائر	4269000	6910000	10696000	62%	55%
الصناعات الاستخراجية وتعدينية	217207000	376097000	177532000	73%	-53%
الصناعات الإيشائية	8207000	-5470000	85000	-167%	102%
الصناعات الكهربائية	15299000	-22461000	1798000	-247%	108%
صناعات الملابس	3113000	-711000	2985000	-123%	520%
الصناعات الخزفية	-162000	-417000	-799000	-157%	-92%
المجموع	2612332000	340578000	199244000	30%	-41%

بتحليل بيانات الجدول رقم (4-4) يتضح ما يأتي :-

1- كان أثر الأزمة المالية العالمية على قطاع الصناعة بشكل عام إيجابياً حيث حقق قطاع

الصناعة نمواً في الأرباح بنسبة 30% . ويمكن تعليل هذا الارتفاع بالهبوط الحاد الذي حدث

في أسعار الطاقة ، وبالذات سعر النفط وكذلك الهبوط الحاصل في أسعار مواد الخام .

2- تفاوتت آثار الأزمة المالية على القطاعات الفرعية لقطاع الصناعة في النصف الثاني لعام

2008 ، حيث كان قطاع الصناعات الكيماوية الأكثر تضرراً إذ حقق نمواً سالباً في نتائجه

بنسبة 331% ، كما حققت كل من الأغذية والمشروبات و الصناعات الإنشائية والصناعات الكهربائية وصناعات الملابس هي الأخرى نمواً سالباً في نتائجه بالنسب التالية 164% و 167% و 247% و 123% على التوالي .فيما حققت صناعات الأدوية تراجعها في الأرباح بنسبة 79% . و تعمقت خسائر الصناعات الخرفية بنسبة 157% .

وقد تنوعت في رأي الباحثة أسباب وتداعيات الأزمة المالية على مكونات قطاع الصناعة، فقطاع الصناعة الكيماوية مثلاً كان السبب الرئيسي لتدني أرباحه الانخفاض الكبير في سعر المواد الأولية ، بالتزامن مع تراجع الطلب على مستوى العالم مما أثر على أرباح هذا القطاع . أما بالنسبة للأغذية والمشروبات قد يكون السبب في تحقيقه للخسائر هبوط القوة الشرائية للمواطنين . وبالنسبة لقطاع الصناعات الإنشائية فإن السبب الرئيسي لتحقيقه للخسائر يعود إلى تأثير قطاع العقارات بشكل كبير في الأردن ، و توقف معظم المشاريع الاستثمارية والعقارية جراء الأزمة مما أدت إلى انخفاض أرباح هذا القطاع . أما قطاع الصناعات الكهربائية فيعود سبب تحقيقه للخسائر إلى الركود الاقتصادي العالمي والانخفاض الحاد على أسعار المعادن والمواد الأولية، وتراجع النمو العمراني في المنطقة خلال الربع الرابع من عام 2008، مما أدى إلى هبوط حاد في قيم المخزون لجميع المصانع التي تكون المعادن جزءاً رئيسياً من موادها الخام، كون معظم الصناعات الكهربائية تعتمد على النحاس و مواد معدنية في صناعاتها ، فقد تأثرت أرباحها بشكل كبير. أما صناعات الملابس فيرجع سبب تحقيقه للخسائر التراجع في حركة الصادرات بشكل عام في الأردن و هبوط الطلب المحلي على تلك المنتجات .

أما بالنسبة لقطاع الصناعات الدوائية ، فربما يكون السبب في تراجع أرباحه إلى تراجع حجم الصادرات في المملكة ، مما أدى إلى التركيز على السوق المحلي لتسويق منتجات هذا القطاع.

وبالنسبة لقطاع التبغ والسجائر الذي نمت أرباحه بنسبة 62% فيعود السبب إلى تراجع حجم الدخان المستورد من الخارج ، مما أدى إلى تركيز المستهلكين على البضاعة المنتجة محلياً كون التبغ والسجائر من البضاعة التي لا يمكن الاستغناء عنها بسهولة .

أما بالنسبة للصناعات الخزفية ، فتراجع معدل الدخل للفرد أدى إلى تراجع نسبة الإنفاق خاصة للسلع الكمالية حيث تعد الصناعات الخزفية من السلع الكمالية والتركيز على الضروريات .

3- خلال النصف الأول من عام 2009 تحسن أداء بعض الشركات العاملة في قطاع الصناعة، فيما تعمقت خسائر البعض ،فعلى رأس قائمة الصناعات التي حققت نمواً إيجابياً في نتائجها كانت صناعات الملابس والجلود بنسبة 520% وصناعات الأدوية بنسبة 477% ، وذلك بسبب تمكن هذه الصناعات من دخول أسواق جديدة أو بفعل هبوط أسعار مواد الخام .

وفي المقابل تعمقت آثار وتداعيات الأزمة على كل من صناعة الطباعة والتغليف والصناعات الاستخراجية والتعدينية فتراجعت نتائجها بنسبة 61% و53% على التوالي وذلك بسبب انخفاض حجم الصادرات واحتياجاتها للتغليف بالنسبة لصناعة الطباعة والتغليف ،أما بالنسبة للصناعات الاستخراجية فيعود السبب إلى الهبوط الحاد في أسعار البوتاس والفوسفات.

4-مراجعة البيانات المالية المفصلة المدرجة في الجدول رقم ( أ ) في ملاحق الدراسة الذي يوضح أداء جميع الشركات العاملة في قطاع الصناعة يلاحظ ما يأتي :-

4-1 وجود تحسن في أداء القطاع الصناعي بشكل عام للنصف الأول لعام 2009 مقارنة مع النصف الثاني لعام 2008 .

4-2:-أغلبية الشركات التي حققت تراجعاً في أرباحها أو خسارة في النصف الثاني لعام 2008 تحسن أداؤها في النصف الأول لعام 2009 إما بتحقيق أرباح أو نمو في الأرباح أو تخفيض في الخسارة .

4-3 :-لا يوجد أثر واضح لسياسة إدارة أو تجميل الأرباح في القطاع الصناعي ،على النحو الذي كان ظاهراً في القطاع المالي .

4-4 :-كان تأثير الأزمة المالية على الشركات التالية واضحاً عند مقارنة أرباح النصف الثاني لعام 2008 مع أرباح النصف الأول لعام 2009 ، حيث كانت نسبة التغير في تلك الأرباح كبيرة سواء كان زيادة في الأرباح أو زيادة في الخسائر ومن هذه الشركات :-

1-شركة الموارد الصناعية الأردنية في قطاع الصناعات الكيماوية ، حيث كانت الشركة قد حققت خسارة نسبتها 1630% في النصف الثاني لعام 2008 ويعود السبب إلى تعليق سهم هذه الشركة عن التداول ، حيث تعرض سعر صرف العملة الأوكرانية مقابل الدولار إلى تغيرات عديدة خلال الشهرين الماضيين بسبب الأزمة المالية العالمية مما أثر بشكل واضح على أرباح الشركة .لكن تحسن أداء الشركة في النصف الأول لعام 2009 بنسبة 105% بسبب زوال آثار انخفاض صرف العملة الأوكرانية ،حيث تقوم هذه الشركة باستيراد موادها الأولية من أوكرانيا .

2- تعمق خسارة مصانع الورق والكرتون لتصيح نسبة هذه الخسارة 425% و يعود سبب تعمق الخسارة إلى انخفاض الطلب العالمي على الورق؛ بسبب نقص السيولة وخفض الإنتاج، مما أحدث انخفاضاً حاداً في الأسعار، كما أن الأزمة المالية العالمية كان لها بالغ الأثر في الإعلام لارتباطه الوثيق بالصناعات الورقية ، الذي نتج عنه انخفاض حجم طلب الأسر العربية على مشتريات الصحف وتراجع نسبة الإعلانات .

3- شركة حديد الأردن التي حققت خسارة نسبتها 266% جراء انخفاض الطلب على الحديد، بسبب الهبوط الحاد في نشاط العقار .

4- شركة الكابلات الأردنية الحديثة التي حققت خسارة نسبتها 423% ويعود سبب تحقيقها لهذه النسبة العالية من الخسارة إلى الركود الاقتصادي العالمي والانخفاض الحاد على أسعار المعادن والمواد الأولية، وتراجع النمو العمراني في المنطقة خلال الربع الرابع من عام 2008، مما أدى إلى هبوط حاد في قيم المخزون لجميع المصانع التي تكون المعادن جزءاً رئيسياً من موادها الخام، ولكون مصنع إنتاج الكوابل يعتمد على مادة النحاس كمادة أساسية في صناعة الكوابل، فقد تأثرت الشركة بشكل كبير بهذا الانخفاض في سعر مادة النحاس .

السؤال الثاني: ما أثر الأزمة المالية على التغير في القيمة السوقية للقطاعات الرئيسية (المالي، والخدمات، والصناعة) والقطاعات الفرعية للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009؟

في دراسة أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان وفي القطاعات الاقتصادية المختلفة، كان من الضروري ربط التغيير الذي حدث في هذه القيم سواء بالارتفاع أو بالانخفاض بعاملين أساسيين .

**العامل الأول وهو الأهم :-التغيير الحادث بالزيادة أو بالنقص في أسعار أسهمها السوقية بفعل الأزمة .**

**والعامل الثاني وهو استثنائي :- ما يتعلق بالتغيير الحادث في عدد الأسهم أي بزيادة أو تخفيض رأس المال .**

ولكن كما أشارت الباحثة أعلاه يبقى العامل الأكثر حسماً لتعليل التقلب الحادث في القيم السوقية ، هو ما حدث على أسعار أسهم الشركات من تغيير بعد الأزمة مباشرة أي خلال النصف الثاني من عام 2008، ثم ما حدث على هذه الأسعار من تغيير في النصف الأول من عام 2009. ويوضح الجدول رقم (4-5) أثر الأزمة المالية العالمية على القيمة السوقية للقطاعات الاقتصادية الرئيسية المختلفة .

#### جدول(4-5)

أثر الأزمة المالية العالمية على القيمة السوقية للقطاعات الاقتصادية الرئيسية

القطاع	القيمة السوقية ن 1 2008 /	القيمة السوقية ن 2008/2	القيمة السوقية ن 2009/1	نسبة التغيير بين ن 08/2 ون 09/1	نسبة التغيير بين ن 08/ 2 ون 1
مالي	20913341450	13339320090	6116682450	-54%	-36%
خدمات	4787360040	3133393800	1403010040	-55%	-35%
صناعة	13224565650	5907271240	76064156650	29%	-55%



- عند مقارنة القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2008 مع القيمة السوقية للنصف الثاني للعام نفسه نلاحظ بأن أكثر القطاعات التي تأثرت قيمتها السوقية بالأزمة هو قطاع الصناعة ، حيث انخفضت قيمته السوقية بنسبة 55% ، يليه القطاع المالي الذي كانت نسبة الانخفاض في قيمته السوقية 36% ، ثم قطاع الخدمات الذي حقق انخفاضاً في قيمته السوقية بنسبة 35% .

- أما عند مقارنة القيمة السوقية للنصف الثاني من عام 2008 مع القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2009 نلاحظ أن أكثر القطاعات تأثراً هو قطاع الخدمات ، حيث انخفضت قيمته السوقية بنسبة 55% ، يليه القطاع المالي بنسبة 54% ، فيما كانت أقل القطاعات تأثراً هو قطاع الصناعة حيث ارتفعت القيمة السوقية بنسبة 29% .

ولمقارنة أثر الأزمة المالية العالمية على القيمة السوقية للقطاعات الفرعية المختلفة للقطاعات الرئيسية (مالي، وخدمي، وصناعي) فهي كما يأتي :-

### 1- أثر الأزمة على القيمة السوقية للقطاع المالي

الجدول رقم (4-6) يوضح أثر الأزمة المالية العالمية على القيمة السوقية للقطاعات الاقتصادية الفرعية المختلفة للقطاع المالي .

#### جدول (4-6)

اثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للقطاع المالي

القطاع	القيمة السوقية ن2008/1	القيمة السوقية ن2008/2	القيمة السوقية ن2009/1	نسبة التغير بين ن08/2 ون09/1	نسبة التغير بين ن1 و ن08/2
بنوك	17223937220	11407258400	4560571220	-60%	-34%
تامين	561466760	422317670	114018760	-73%	-20%
خدمات مالية	1456553240	670336000	691297240	3%	-47%

عقارات	1653084230	839408020	750795230	-47%	-14%
المجموع	20913341450	13339320090	6116682450	-36%	-54%

بتحليل بيانات الجدول (4-6) يتضح ما يأتي :-

1- أثرت الأزمة المالية العالمية على القطاع المالي بشكل ملموس ، إذ انخفضت القيمة السوقية لهذا القطاع في النصف الثاني من عام 2008 بسبب الأزمة بنسبة 36% بالمقارنة مع ما كانت عليه قبل حدوث الأزمة في النصف الأول من ذلك العام .  
لكن كان أثر هذه الأزمة على القطاعات الفرعية لهذا القطاع كبيرة ، حيث انخفضت القيمة السوقية لكافة القطاعات الفرعية للقطاع المالي بالنسب الآتية 34% ، و 20% ، و 47% ، و 47% على التوالي .

2- تنوعت أسباب وتداعيات الأزمة المالية على القطاع المالي ، فبالنسبة للبنوك فقد ساهم العامل النفسي للمستثمرين بفعل الأزمة على ثقتهم بأسهم البنوك ، حيث أدت أزمة البنوك العالمية لنقل المخاوف للمستثمرين الداخليين ، مما أدى إلى تدني أسعار أسهم هذا القطاع تأثراً بالهبوط الحاد لأسعار الأسهم العالمية . كما أن المضاربات غير المدروسة أدت إلى تخفيض القيمة السوقية لبعض البنوك خلال النصف الأول من عام 2009 .

وترى الباحثة بأن الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي في الحفاظ على عدم تدني القيمة السوقية لأسهم البنوك إلى أكثر من ذلك ، حيث أشار رئيس الوزراء إلى أن البنك المركزي قام بتجميد تطبيق أحكام التعميم ، الذي يلزم البنوك بالتخلص من العقارات المستملكة والمخالفة للقانون أو طرح قيمتها من رأس المال التنظيمي ولغاية 31/12/2009 ، كما قام بتخفيض الوزن الترجيحي للودائع بين البنوك باحتساب نسبة السيولة القانونية ، وذلك بهدف

تشجيع سوق الإقراض بين البنوك ، الأمر الذي عزز من قدرة البنوك في الحصول على السيولة اللازمة .

وقام البنك المركزي كذلك باستثناء التسهيلات الممنوحة لتمويل شراء شقق للمقاولين المعتمدين ضمن المبادرة الملكية (سكن كريم لعيش كريم) من نسبة القروض العقارية المنصوص عليها بالقانون. كما عزز قرار الحكومة الأردنية بضمان كافة الودائع في البنوك المحلية إلى زيادة حجم الودائع حتى وصلت إلى أعلى مستوياتها .

أما بالنسبة لقطاعي الخدمات المالية والعقارات ، فإن الهبوط الحاد في أسعار الأسهم نتيجة الأزمة المالية أثر وبشكل واضح على القيمة السوقية لكل منهما ، إذ انخفضت أسعار أسهم شركات العقار بمعدل عام يصل إلى معدل 47% لكليهما .

3- وفي النصف الأول من عام 2009 تعمق انخفاض القيمة السوقية الإجمالية للقطاع المالي بمعدل أعلى من الانخفاض الحادث بعد الأزمة مباشرة ، إذ انخفضت القيمة السوقية للقطاع بمعدل 54% بالمقارنة مع النسبة السابقة وهي 36% .

وفي رأي الباحثة أن السبب المباشر لاستمرار حالة تدني القيم السوقية للقطاع المالي في النصف الأول من عام 2009 هو التدني المضطرد في أسعار أسهم هذا القطاع ، فقد بلغت نسب الانخفاض في القيم السوقية للقطاعات الفرعية كما يأتي : البنوك 60% ، التأمين 73% ، العقارات 14% . فيما حقق قطاع الخدمات المالية المتنوعة ارتفاعاً في قيمته السوقية بنسبة 3% .

وتعزو الباحثة انخفاض القيمة السوقية لقطاع البنوك إلى :-

أولاً:- تصفية معظم المحافظ الخارجية وتخفيض الاستثمارات في السندات و الصناديق الأجنبية . مما أدى إلى تحملها خسائر مرتفعة انعكست على أسعار أسهمها .

ثانياً:- انخفاض سعر صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الأردني ، حيث إن كل البنوك لديها ودائع بالعملات الأجنبية .

ثالثاً:- بلغت نسبة مساهمة غير الأردنيين في الشركات المدرجة في البورصة في 49.4% من إجمالي القيمة السوقية بحسب بيانات بورصة عمان وأن 51.4% من هذه النسبة تعود لأسهم القطاع المالي ، حيث أدى قيام بعض المستثمرين في الخارج بتسييل بعض الأوراق المالية التي يملكونها في بورصة عمان ، ومعظمها من أسهم القطاع المصرفي لتعديل مراكزهم المالية في بلدانهم . مما أدى إلى انعكاس ذلك بالانخفاض على أسعار أسهم هذا القطاع .

4-مراجعة البيانات المالية المفصلة المدرجة في الجدول رقم ( ب ) في ملاحق الدراسة،

والذي يوضح القيم السوقية لجميع الشركات العاملة في القطاع المالي يلاحظ ما يلي:-

- حققت جميع البنوك انخفاضاً في قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 باستثناء البنك الإسلامي الذي حقق ارتفاعاً نسبته 2% بعد أن كانت نسبة الانخفاض في قيمته السوقية في النصف الثاني لعام 2008 هي 44% .

- حققت جميع شركات التأمين انخفاضاً في قيمتها السوقية بلا استثناء حيث حققت شركة العرب للتأمين على الحياة والحوادث أعلى نسبة انخفاض حيث بلغت هذه النسبة 136% .

- أما في قطاع الخدمات المالية فيلاحظ تحقيق كل من الشركات الآتية ارتفاعاً في قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 مقارنة مع قيمتها السوقية في النصف الثاني لعام 2008

▪ شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية ، حيث ارتفعت قيمتها السوقية في النصف

الأول لعام 2009 بنسبة 132% مقارنة بانخفاض نسبته 71% في الثاني لعام 2008.

- شركة المستثمرون العرب ، حيث ارتفعت قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 بنسبة 145% مقارنة بانخفاض نسبته 73% في الثاني لعام 2008 .
- شركة الأمين للاستثمار ، حيث ارتفعت قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 بنسبة 91% مقارنة بانخفاض نسبته 66% في الثاني لعام 2008 .
- شركة سبائك الأردن ، حيث ارتفعت قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 بنسبة 66% مقارنة بانخفاض نسبته 51% في الثاني لعام 2008 .

ويعود السبب في ذلك إلى توجيه السيولة نحو أسهم الخدمات المالية و الأسهم العقارية ، كونها مغرية لتحقيق أرباح مضاربة سريعة من وجهة نظر المستثمرون ، مما أدى إلى تحقيق تحسن ملموس في أسعارها السوقية خلال النصف الأول من عام 2009 بالمقارنة مع ما كانت عليه بعد الأزمة في 31/12/2008.

د- وبالنسبة لقطاع العقارات المكون من 32 شركة استطاعت 9 منها فقط أن تحقق ارتفاعاً في قيمتها السوقية ، بينما انخفضت القيمة السوقية لباقي الشركات ، إذ حقق مجمع الضليل أعلى نسبة ارتفاع في القيمة السوقية ، وبلغت نسبة هذا الارتفاع 116% يليها الشرق العربي للاستثمارات العقارية بنسبة 109% ، فيما حققت العمدة للاستثمار والتنمية العقارية أعلى نسبة انخفاض في قيمتها السوقية وبلغت هذه النسبة 99% ، وحققت الموارد للتنمية والاستثمار أقل نسبة انخفاض في القيمة السوقية وكانت هذه النسبة 12% .

## 2- أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية لقطاع الخدمات

يوضح الجدول رقم (4-7) أثر الأزمة المالية العالمية على القيمة السوقية للقطاعات الفرعية المختلفة لقطاع الخدمات .

جدول (4-7)

أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية لقطاع الخدمات

القطاع	القيمة السوقية ن2008/1	القيمة السوقية ن2009/2 و ن2008/2009	القيمة السوقية ن2009/1	نسبة التغير بين ن1 و ن2008/2009	نسبة التغير بين ن2008/2 و ن2009/1
خدمات صحية	66820000	43460000	14915000	-35%	-66%
تعليمية	301725000	255115000	11436000	-15%	-104%
فنادق وسياحة	714316000	577935410	95202000	-19%	-84%
نقل	479967360	253217280	218735360	-47%	-14%
تكنولوجيا واتصالات	1631000000	1271773520	408250000	-22%	-68%
اعلام	169980000	112575000	38625000	-34%	-66%
طاقة ومنافع	1035240000	508216000	602220000	-51%	18%
خدمات تجارية	294069680	284851590	39524680	-3%	-86%
المجموع	4787360040	31333393800	1403010040	-35%	-55%

بتحليل بيانات الجدول (4-7) يتضح ما يأتي :-

- 1- كان أثر الأزمة المالية العالمية على قطاع الخدمات بشكل عام جوهرياً وعميقاً ، حيث بلغت نسبة الانخفاض في القيمة السوقية في النصف الثاني لعام 2008 لقطاع الخدمات 35% بالمقارنة مع ما كانت عليه قبل حدوث الأزمة في النصف الأول لعام 2008 .
- وقد تفاوتت آثار الأزمة المالية على القطاعات الفرعية لهذا القطاع ، حيث كان قطاع الطاقة والمنافع الأكثر تضرراً إذ حقق انخفاضاً في القيمة السوقية بنسبة 51% ، في حين كان الأقل

تضرراً منها بنسبة 3% فقط هو قطاع الخدمات التجارية وقد حققت كافة القطاعات الفرعية

الأخرى لقطاع الخدمات انخفاضاً في القيمة السوقية وكانت نسب هذا الانخفاض كالتالي:-

النقل 47%، والخدمات الصحية 35%، الإعلام 34%، التكنولوجيا والاتصالات 52%،  
الفنادق والسياحة 19%، الخدمات التعليمية 15% .

2- كما تعمق انخفاض القيمة السوقية لمعظم القطاعات الفرعية في قطاع الخدمات في النصف

الأول لعام 2009 فيما عدا قطاع الطاقة والمنافع الذي ارتفعت قيمته السوقية بنسبة 18% في

النصف الأول من عام 2009 بعد أن كان قد حقق انخفاضاً نسبته 51% في النصف الثاني

من عام 2008 .

4- بمراجعة البيانات المالية المفصلة المدرجة في الجدول رقم ( ب ) في ملاحق الدراسة الذي

يوضح أداء جميع الشركات العاملة في قطاع الخدمات للنصف الثاني من عام 2008 والنصف

الأول لعام 2009 يلاحظ ما يأتي:-

أولاً:- انخفاض في القيمة السوقية لكافة شركات الخدمات التعليمية .

ثانياً:- استمر الانخفاض للقيمة السوقية لقطاع السياحة في النصف الأول لعام 2009 بصورة

أكبر مما كانت عليه في النصف الثاني لعام 2008 .

ثالثاً:- في قطاع النقل لم تتمكن سوى المتكاملة للنقل المتعدد وعالية من تحقيق ارتفاع في

قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 فيما استمر الانخفاض لباقي شركات هذا

القطاع.

رابعاً:-في قطاع التكنولوجيا والاتصالات زاد معدل الانخفاض في القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2009 بمعدل 69% للاتصالات الأردنية، بينما حققت الفارس الوطنية ارتفاعاً في القيمة السوقية بمعدل 18% .

خامساً:-وفي قطاع الإعلام زاد أيضاً معدل الانخفاض في القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2009 و بمعدل 70% للرأي 18% للدستور ،ويعود ذلك إلى ضريبة المبيعات التي فرضت على الإعلانات المنشورة فيها وكذلك إلى الركود الاقتصادي .

سادساً:- وفي الطاقة والمنافع ارتفعت القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2009 بمعدل 1% للكهرباء الأردنية و 35% لمصفاة البترول ،بعد أن كانت قيمتهما السوقية في النصف الثاني لعام 2008 قد انخفضت بمعدل 47% و 54% .

سابعاً:- شهد قطاع الخدمات التجارية تقلبات جوهرية في بعض القيم السوقية للشركات العاملة فيه مثل :

- شركة الجنوب للإلكترونيات بارتفاع قيمتها السوقية بنسبة 62% مقابل الانخفاض الذي كانت عليه في النصف الثاني من عام 2008 .

- شركة نوبار للتجارة والاستثمار التي حققت نمواً في قيمتها السوقية بنسبة 23% ويمكن تعليل هذا التغير الإيجابي الجوهري لكل منهما بطبيعة أسهم مثل هذه الشركات التي كانت محل مضاربة شديدة أدت إلى زيادة مصطنعة في أسعار أسهمها في البورصة .



### 3- أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية لقطاع الصناعة

يوضح الجدول رقم (8-4) أثر الأزمة المالية العالمية على القيمة السوقية للقطاعات الفرعية

المختلفة لقطاع الصناعة .

#### جدول (8-4)

أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية على القطاعات الصناعية

القطاع	القيمة السوقية ن2008/1	القيمة السوقية ن2008/2	القيمة السوقية ن2008/1	نسبة التغير بين ن1 و ن2008/2	نسبة التغير بين ن2008/2 ون2009/1
الأدوية	167328800	138147100	38322800	-17%	-79%
صناعات كيمياوية	110498900	102604400	31529900	-7%	-69%
الورق والكرتون	24000000	9400000	14200000	-61%	51%
الطباعة والتغليف	15840000	114300000	3690000	-28%	-68%
الأغذية والمشروبات	99025000	79350000	10560000	-20%	-113%
التبغ والسجائر	106550000	9685000	25650000	-9%	-74%
الصناعات الاستخراجية	12277322550	5199004800	740481050	-58%	42%
الصناعات الإنشائية	185921250	1166731000	28457250	-37%	-76%
الصناعات الكهربائية	131923630	70452900	55698630	-47%	-21%
صناعات الملابس	119541520	86286040	24471520	-20%	-72%
الصناعات الخزفية	10605000	8445000	1995000	-20%	-76%
المجموع	13224565650	5907271240	7606415650	-55%	29%

بتحليل بيانات الجدول (8-4) يتضح ما يأتي :-

1- أثرت الأزمة المالية العالمية على قطاع الصناعة بشكل واضح ، حيث بلغت نسبة الانخفاض في القيمة السوقية الإجمالية للقطاع في النصف الثاني لعام 2008 (55%) بالمقارنة مع ما كانت عليه قبل حدوث الأزمة في النصف الأول لعام 2008 .

وقد تفاوتت آثار الأزمة المالية على القطاعات الفرعية لقطاع الصناعة إذ كان قطاع صناعة الورق والكرتون الأكثر تضرراً بانخفاض قيمته السوقية بنسبة 61% .

كما حققت كافة القطاعات الفرعية لقطاع الصناعة انخفاضاً في القيمة السوقية في النصف الثاني لعام 2008 وكانت نسب هذا الانخفاض كالاتي :-

الأدوية 17% ، الطباعة والتغليف 28% ، الأغذية والمشروبات 20% ، الصناعات الاستخراجية 58% ، الصناعات الإنشائية 37% ، الصناعات الكهربائية 47% ، صناعات الملابس 20% ، الصناعات الخرفية 20% ، الصناعات الكيماوية 7% ، التبغ والسجائر 9% .

3- أما عند مقارنة القيمة السوقية في النصف الثاني لعام 2008 مع القيمة السوقية في النصف الأول لعام 2009 للقطاع نفسه نجد بأن هناك ارتفاعاً في قيمته السوقية بنسبة 29% . لكن التغير في القيم السوقية كان بنسب متفاوتة صعوداً أو هبوطاً لبعض الشركات على النحو الآتي :-

- ارتفعت القيمة السوقية لقطاع الورق والكرتون بنسبة 51% .

- في حين تراجع القيمة السوقية للأغذية والمشروبات بنسبة 117% وكانت الأكثر تأثراً .

4- بمراجعة البيانات المالية المفصلة المدرجة في الجدول رقم ( ب ) في ملاحق الدراسة الذي يوضح القيم السوقية لجميع الشركات العاملة في قطاع الصناعة يلاحظ ما يأتي:-

أولاً:- تراجع في القيمة السوقية لكافة شركات الأدوية والصناعات الدوائية في النصف الأول لعام 2009 فيما عدا شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية ، التي ارتفعت قيمتها السوقية بنسبة 396% .

ثانياً:- أيضاً في الصناعات الكيماوية انخفاض القيمة السوقية لكافة شركات هذا القطاع باستثناء المتصدرة للأعمال والمشاريع ، التي ارتفعت قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 بنسبة 5% عن ما كانت عليه في النصف الثاني لعام 2008 .

كما يلاحظ أيضاً انخفاض القيمة السوقية بنسبة 93% لشركة الصناعات والكبريت /جيمكو في النصف الأول لعام 2009 بعد أن ارتفعت قيمتها السوقية بنسبة 383% .

ثالثاً- حققت العربية للمشاريع الاستثمارية ارتفاعاً في قيمتها السوقية بنسبة 51% في النصف الأول لعام 2009 مقارنة مع انخفاض نسبته 61% في النصف الثاني لعام 2008 .

رابعاً:-استمر الانخفاض في القيمة السوقية للإقبال للطباعة والتغليف ، حيث بلغت نسبة هذا الانخفاض في النصف الأول لعام 2009 (64%) بينما حققت الاتحاد انخفاضاً أيضاً في قيمتها السوقية في النصف الأول لعام 2009 نسبته 70% .

خامساً:-انخفضت القيمة السوقية لجميع الشركات في قطاع الأغذية والمشروبات في النصف الأول لعام 2009 فيما القرية للصناعات الغذائية والوطنية الأولى اللتان حققتا ارتفاعاً نسبته 5% و7% مقارنة مع انخفاض نسبته 66% و 58% في النصف الثاني لعام 2008 .

سادساً:-في قطاع الصناعات الاستخراجية يلاحظ ارتفاع القيمة السوقية لكل من البوتاس العربية ومناجم الفوسفات وحديد الأردن في النصف الأول لعام 2009 بمعدل 25% و105%

و4% على التوالي مقارنة مع انخفاض نسبته 54% و 67% و 32% في النصف الثاني لعام 2008 .

سابعاً :- في الصناعات الهندسية والإنشائية يلاحظ استمرار الانخفاض في القيمة السوقية للنصف الأول لعام 2009 بنسب أكبر مما كانت عليه في النصف الثاني لعام 2008 فيما عدا الأردنية لصناعة الأنابيب التي ارتفعت قيمتها السوقية بنسبة 36% .

ثامناً:- يلاحظ انخفاض القيمة السوقية في النصف الأول لعام 2009 لكافة شركات قطاع صناعات الملابس والجلود، بما فيها الدباغة الأردنية التي حققت انخفاضاً في قيمتها السوقية بنسبة 122% مقارنة مع ارتفاع نسبته 94% في النصف الثاني لعام 2008 .

السؤال الثالث: ما أثر الأزمة المالية على التغير في حجم التداول للقطاعات الرئيسية (المالي، والخدمات، والصناعة) والقطاعات الفرعية للنصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009؟

يقصد بحجم التداول القيمة الإجمالية للصفقات التي حدثت في البورصة من خلال بيع وشراء أسهم الشركات المتداولة. ويرتبط حجم التداول في هذا السياق بثلاثة عناصر رئيسية هي:-

1- عدد العقود المبرمة في السوق المالي بين المتعاملين فيه بالبيع أو شراء الأسهم .

2- عدد الأسهم المشمولة بكل عقد من تلك العقود .

3- الأسعار السوقية للأسهم المشمولة بالصفقات .

وقد أثرت الأزمة المالية العالمية عند حدوثها على هذه العناصر من زوايا متعددة. فمن جهة تهاوت أسعار معظم "إن لم يكن جميع" أسهم الشركات المتداولة في البورصة إلى حدودها. الدنيا. ومن جهة أخرى نتج عن الأزمة موجة من الهلع جعلت العديد من حملة الأسهم يعرضون ما لدى محافظهم المالية من أسهم بالأسعار المعروضة من قبل المشتريين. لكن من جهة ثالثة لم تجد معظم الأسهم المعروضة من يشتريها، وهذا يعني أن العرض من الأسهم فاق أضعافاً مضاعفة للطلب عليها مما أدى إلى التدني الكبير المشار إليه في أسعارها.

من هنا، في إطار ما تقدم كان للأزمة المالية العالمية آثار وتداعيات عميقة على حجم التداول في بورصة عمان، وما زالت هذه الآثار قائمة حتى الآن، إذ إن متوسط حجم التداول اليومي لا يتجاوز 31 مليون دينار وهو أقل بكثير من حجم التداول الذي كان سائداً قبل حدوثها.

والجدول المقارن رقم (9-4) يعطي نظرة عامة عن الهبوط الحادث على مستوى القطاعات الرئيسية الثلاثة للاقتصاد الأردني (المالي، الخدمات، الصناعة)

#### جدول (9-4)

##### جدول مقارن لحجم التداول في بورصة عمان

القطاع	حجم التداول ن2008/1	حجم التداول ن2008/2	حجم التداول ن2009/1	نسبة التغير بين ن2008/1 ون2009/1	نسبة التغير بين ن2008/2 ون2009/1
مالي	3875899	2257481	2044140	-42%	-9%
خدمات	3872567	823682	817508	-79%	-1%
صناعة	5693055	2089607	1350675	-63%	-35%
المجموع	13441521	5170770	4212323	-62%	-19%

من خلال تفحص بيانات الجدول أعلاه يتضح ما يأتي :-

1- أثرت الأزمة المالية العالمية سلباً على حجم التداول للأسهم المتداولة في بورصة عمان في جميع القطاعات فانخفض هذا الحجم بنسبة 62% .

ومع أن الشركات العاملة في القطاعات الثلاثة هبط حجم تداولها إلا أن الهبوط الأعلى في حجم التداول بنسبة 79% كان لشركات الخدمات ، في حين كان الهبوط الأقل لشركات القطاع المالي بنسبة 42% وبينهما شركات الصناعة بنسبة 63% .

وتعلل الباحثة ما سبق في أن شركات الخدمات وخصوصاً من يزاول منها نشاط الخدمات المالية ، هي التي تلقت الضربة الأقوى بفعل الأزمة مما سبب عزوف المتعاملين في السوق عن شراء أسهمها ، بالرغم من الكم الهائل الذي عرض من تلك الأسهم . أما شركات الصناعة وهي التي تمثل الاقتصاد الحقيقي فكان وقع الأزمة عليها أخف وطأة.

2- وبمطالعة البيانات المقارنة في الجدول السابق للنصف الثاني لعام 2008 والنصف الأول لعام 2009 يتضح بأن حركة التداول في بورصة عمان ما زالت تعاني من آثار وتداعيات الأزمة . إذ استمرت موجة هبوط حجم التداول وبنسبة 19% .

لكن ما يلفت النظر هو أن موجة الهبوط هذه وعلى مستويات القطاعات الرئيسية الثلاثة ، قد اختلفت عما كانت عليه بعد حدوث الأزمة مباشرة . إذ وجد مثلاً أن الهبوط الأعلى في حجم التداول كان لقطاع الصناعة ، وبنسبة 35% والهبوط الأقل لقطاع الخدمات بنسبة 1% في حين كانت نسبة هبوط القطاع المالي 9% .

وتفسر الباحثة تعاضد نسبة هبوط حجم التداول لقطاع الصناعة والانخفاض النسبي للقطاع المالي والخدمات في عاملين أساسيين وهما :-

العامل الأول هو أن الأزمة المالية العالمية قد بدأت في بداية عام 2009 تصيب بآثارها وتداعياتها السلبية البنية التحتية الأساسية للاقتصاد الحقيقي في الأردن الذي هو قطاع الصناعة مما انعكس سلبياً على أسعار أسهم الشركات الصناعية وقلل من رغبة المستثمرين بالتعامل معها .

أما العامل الثاني الذي أدى إلى تدني نسبة هبوط حجم التداول للشركات العاملة في قطاع الخدمات ، فهو النمط الذي ساد منذ بداية هذا العام وما زال مستمراً حتى الآن في طبيعة ونوع المتعاملين في البورصة . إذ تغلب على معظمها سمة صغار المستثمرين المضاربين ، الذين وجدوا في أسهم شركات الخدمات التي تدنت أسعار معظم أسهمها إلى ما دون قيمتها الدفترية ، فرصة كبيرة للمضاربة بالشراء والبيع في الجلسة نفسها أو في الجلسة الثانية ، مما زاد من سرعة تداول الصفقات التي تتم على هذا النوع من الأسهم فانعكس على حجم تداولها .

لكن أسباب الاستمرارية في تراجع حجم التداول على مستوى القطاعات الاقتصادية عامة خلال النصف الأول من عام 2009 فيمكن ربطها بعاملين آخرين على درجة كبيرة من الأهمية هما :

1- تشدد البنوك في منح القروض والتسهيلات الائتمانية مما أثر سلباً على حجم السيولة المتاحة للاستثمار في البورصة .

2- موجة الخوف وعدم الثقة التي ما زالت مسيطرة على المستثمرين ، والتي حدت إلى درجة كبيرة من استعدادهم لتقبل المخاطرة للمتاجرة بالأسهم .

أما على مستوى الشركات العاملة في كل قطاع على حدة من القطاعات الرئيسية الثلاثة

فنبدأ

### أولاً:- الشركات العاملة في القطاع المالي

يوضح الجدول (10-4) أثر الأزمة المالية على القطاعات الفرعية للقطاع المالي

#### جدول(10-4)

أثر الأزمة المالية على حجم التداول للقطاع المالي

القطاع	حجم التداول 2008/1ن	حجم التداول 2008/2ن	حجم التداول 2009/1ن	نسبة التغير بين ن1ون2 2008/ ون2/2008	نسبة التغير بين ن1ون2 2008/ ون1/2009
بنوك	1575662	1094709	578298	-31%	-47%
تامين	41870	125944	205827	-11%	63%
خدمات مالية	908931	578252	410275	-36%	-29%
عقارات	1249336	458576	849740	-63%	85%
المجموع	3785899	2257481	2044140	-42%	-19%

يتضح من الجدول أعلاه ما يأتي :-

1- أثرت الأزمة المالية سلبيًا على حجم التداول لكافة الشركات المدرجة في هذا القطاع

خلال النصف الثاني من عام 2008 وذلك بسبب عزوف المساهمين عن شراء الأسهم

المعروضة منها. وكانت شركات الخدمات المالية وشركات العقار، هي الأكثر معاناة

بالمقارنة مع البنوك وشركات التأمين، وقد استمرت موجة الهبوط هذه خلال النصف

الأول من عام 2009 وإن كانت بعض الشركات العاملة في هذا القطاع قد تمكنت من

تحقيق قفزة نوعية في حجوم تداول أسهمها، ذلك إما لتحسن حقيقته في نتائج أعمالها

خلال تلك الفترة أي بعد انحسار آثار وتداعيات الأزمة، أو ربما وهو الأكثر أرجحية



لخضوع أسهمها لموجة عاتية من المضاربات . ومن الأمثلة على تلك الشركات التي حققت زيادة ملحوظة في حجم التداول خلال النصف الأول من عام 2009 ما يأتي:-

- بنك الاتحاد بنسبة 53% .
- بنك المال الأردني بنسبة 125% .
- التأمين الأردنية بنسبة 137% .
- الأردنية الفرنسية للتأمين بنسبة 1023% .
- المتحدة للتأمين بنسبة 122% .
- أوتاد للاستثمارات المالية والعقارية بنسبة 1417% .
- الصقر للاستثمار والخدمات المالية بنسبة 1749% .
- داركم للاستثمار بنسبة 3669% .
- الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية نسبة 1029% .

ثانيا :- بالنسبة للشركات العاملة في قطاع الخدمات يوضح الجدول رقم (4-11) أثر الأزمة

المالية على حجم تداول قطاع الخدمات

جدول (4-11)

أثر الأزمة المالية على حجم تداول قطاع الخدمات

القطاع	حجم التداول ن2008/1	حجم التداول ن2008/2	حجم التداول ن2009/1	نسبة التغير بين ن1 و ن2008/2	نسبة التغير بين ن2008/2 ون2009/1
خدمات صحية	58189	15006	6821	-74%	-55%
خدمات تعليمية	50465	17250	10340	-66%	-40%
فنادق وسياحة	45283	17443	33773	-61%	94%
النقل	316226	63464	78004	-80%	23%
التكنولوجيا والاتصالات	324592	64366	56606	-80%	-12%
الإعلام	77041	34377	23076	-55%	-33%
الطاقة والمنافع	2843858	557250	508475	-80%	-9%
الخدمات التجارية	156913	54526	100413	-65%	84%
المجموع	3872567	823682	1350675	-63%	-35%

يتضح من الجدول أعلاه ما يأتي :-

1- هبط حجم التداول لقطاع الخدمات جميعه كوحدة واحدة بنسبة 63% بفعل الأزمة

المالية ، كما كان الهبوط سائداً على حجم التداول للقطاعات الفرعية جميعها كل قطاع

على حده .

2- ومع بداية عام 2009 استمر الهبوط في حجم التداول لقطاع الخدمات بمجمله حيث

انخفض هذا الحجم بمعدل 35% .

3- عم هبوط معظم القطاعات الفرعية فيما عدا الفنادق والسياحة والنقل والخدمات التجارية ، التي ارتفع حجم تداول أسهمها بالنسب الآتية 94% و 23% و 84% على التوالي .

4- بمطالعة البيانات المفصلة المدرجة في جدول (ج) في ملاحق الدراسة ، نلاحظ أن معظم الشركات في قطاع الخدمات قد تحسن حجم تداول أسهمها بنسب عالية ، فيلاحظ ارتفاع حجم تداول شركة بندار بنسبة 2271% والأهلية للمشاريع بنسبة 119% . ويعود السبب في ذلك إلى المضاربة الشديدة على أسهمها .

ثالثاً:- بالنسبة للشركات العاملة في قطاع الصناعة فإن جدول رقم (4-12) يبين أثر الأزمة

#### المالية على حجم تداول قطاع الصناعة

جدول(4-12)

يبين أثر الأزمة المالية على حجم تداول قطاع الصناعة

القطاع	حجم التداول ن2008/1	حجم التداول ن2008/2	حجم التداول ن2009/1	نسبة التغير بين ن1ون2 ن2008/ ون2009/1	نسبة التغير بين ن2008/2 ون2009/1
الأدوية	18553	8609	9657	-54%	12%
صناعات كيمياوية	49187	45730	68563	-7%	50%
الطباعة والتغليف	2818	1377	599	-51%	-56%
الأغذية والمشروبات	45578	11492	7064	-75%	-39%
التبغ والسجائر	10600	5318	9650	-50%	81%
الصناعات الاستخراجية	5482189	1969123	1212628	-64%	-38%
الصناعات الإنشائية	36770	18081	13702	-51%	-24%

26%	-49%	17299	13763	26894	الصناعات الكهربائية
-41%	-55%	8598	14542	31969	صناعات الملابس
85%	-70%	2915	1572	5217	الصناعات الخزفية
-35%	-63%	1350675	2089607	5693055	المجموع

يتضح من الجدول أعلاه ما يأتي :-

-انخفض حجم التداول لمجموعة الشركات العاملة في قطاع الصناعة خلال النصف الثاني من عام 2008 بنسبة 63% بفعل الأزمة المالية العالمية وتعمق هذا الانخفاض في النصف الأول لعام 2009 وبسبة 35% .

ويمكن تفسير ذلك بعدة أسباب أهمها :-

1- الانخفاض الكبير في حجم الصادرات الخارجية

2- الخسائر الكبيرة التي تحملتها الشركات بفعل المخزون من المواد الأولية

لذا تدنت حجوم التداول لأسهم معظم شركات الصناعة خلال النصف الأول لعام 2009 ،فيما عدا الشركات الآتية التي تمكنت من تحقيق زيادات جوهرية في حجوم تداولها ، وذلك بفعل المضاربات التي لعبت مجالس الإدارة فيها دوراً مهماً في تحريكها ومن هذه الشركات على

سبيل المثال

- الشرق الأوسط للصناعات الدوائية بنسبة 451% .
- العربية لصناعة المبيدات الأدوية البيطرية وبنسبة 691% .
- دار الغذاء وبنسبة 43%

## ثانياً :- اختبار فرضيات الدراسة

قامت الباحثة في هذا الجانب باختبار فرضيات الدراسة الرئيسية، حيث تركزت مهمة هذه الفقرة على اختبار مدى قبول أو رفض فرضيات الدراسة من خلال استخدام اختبارات T لعينة واحدة ، ولعينتين مستقلتين وتحليل الانحدار البسيط والمتعدد للتحقق من العلاقة بين المتغيرات ، وذلك كما يأتي:

### الفرضية الرئيسية الأولى $H_{O1}$

"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار T لعينة واحدة للتحقق من أثر الأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة الأردنية، كما هو موضح في الجدول (4-13):

#### جدول(4-13)

نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة الأردنية

البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T المحسوبة	T الجدولية	Sig* مستوى الدلالة
أثر الأزمة على أرباح الشركات المساهمة الأردنية	4140226	1111356	2.738	1.296	.008

\*يكون الأثر ذا دلالة إحصائية عند مستوى (  $\alpha \leq .05$  )

يوضح الجدول (4-13) نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة الأردنية. حيث تبين نتائج التحليل أن هناك أثراً دالاً للأزمة المالية على أرباح الشركات

المساهمة الأردنية عند مستوى الدلالة (  $\alpha \leq .05$  ) حيث كانت قيمة (T) المحسوبة دالة بقيمة بلغت (2.738) وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية البالغة (1.296)، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية الأولى، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود أثر ذي دلالة معنوية للأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة الأردنية عند مستوى دلالة ( .05 )

#### الفرضية الرئيسية الثانية H02

"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الأردنية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار T لعينة واحدة للتحقق من أثر الأزمة المالية

على القيمة السوقية للشركات المساهمة الأردنية، كما هو موضح في الجدول (14-4):

#### جدول (14-4)

نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة الأردنية

البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T المحسوبة	T الجدولية	Sig* مستوى الدلالة
أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة الأردنية	199096	49906	2.676	1.303	.010

\*يكون الأثر ذا دلالة إحصائية عند مستوى (  $\alpha \leq .05$  )

يوضح الجدول (14-4) نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات

المساهمة الأردنية. حيث تبين نتائج التحليل أن هناك أثراً دالاً للأزمة المالية على القيمة

السوقية للشركات المساهمة الأردنية عند مستوى الدلالة (  $\alpha \leq 0.05$  ) حيث كانت قيمة

(T) المحسوبة دالة بقيمة بلغت (2.676) وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية البالغة

(1.303)، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية الثانية، وعليه ترفض الفرضية

الصفريية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود أثر ذي دلالة معنوية للأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة الأردنية

عند مستوى دلالة (0.05)

الفرضية الرئيسية الثالثة  $H_{O3}$

"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على حجم التداول للشركات

المساهمة العامة الأردنية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار T لعينة واحدة للتحقق من أثر الأزمة المالية

على حجم التداول للشركات المساهمة الأردنية، وكما هو موضح في الجدول (4-15):

جدول (4-15)

نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على حجم التداول للشركات المساهمة الأردنية

البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T المحسوبة	T الجدولية	Sig* مستوى الدلالة
أثر الأزمة المالية على حجم التداول للشركات المساهمة الأردنية	51823.38	12.6964	2.613	1.303	.013

\*يكون الأثر ذا دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ )

يوضح الجدول (4-15) نتائج اختبار أثر الأزمة المالية على حجم التداول للشركات

المساهمة الأردنية. حيث تبين نتائج التحليل أن هناك أثراً دالاً للأزمة المالية على حجم

التداول للشركات المساهمة الأردنية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) حيث كانت قيمة (T)

المحسوبة دالة بقيمة بلغت (2.613) وهي أكبر من قيمة (T) الجدولية البالغة (1.303)، وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية الثالثة، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود أثر ذي دلالة معنوية لازمة المالية على حجم التداول للشركات المساهمة الأردنية عند مستوى دلالة (0.05)

الفرضية الرئيسية الرابعة  $H_{O4}$

"لا توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجوم التداول".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار T لعينتين مستقلتين. كما هو موضح بالجدول

( 16-4)

جدول(16-4)

نتائج اختبار الفرق بين الآثار ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجوم التداول

البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T المحسوبة	معامل الارتباط	Sig* مستوى الدلالة
القيمة السوقية بتغير الأرباح	1990696	499065	2.646	.584	.011
	492878	120370			
القيمة السوقية بتغير حجم التداول	2167331	519969	2.668	.231	.011
	518233	126964			



يوضح الجدول(4-16) نتائج الفروق بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح ، عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجم التداول. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجم التداول، إذ بلغ معامل الارتباط بين القيمة السوقية وتغير الأرباح (584.) و (231.) بين القيمة السوقية وتغير حجم التداول. كما بلغت قيمة T المحسوبة (2.646) بين القيمة السوقية وتغير الأرباح بالمقارنة مع قيمة T المحسوبة (2.668) بين القيمة السوقية وتغير حجم التداول وهما دالتان عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  بالمقارنة مع قيمة T الجدولية البالغة (1.303). وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية الرابعة، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجم التداول عند مستوى دلالة (0.05)

الفرضية الرئيسية الخامسة  $HO_5$

"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة

الأردنية وقيمتها السوقية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من العلاقة بين أرباح

الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية، كما هو موضح في الجدول (4-17)

جدول (17-4)

نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية

البيان	R معامل الارتباط	R <sup>2</sup> معامل التحديد	F المحسوبة	F الجدولية	β معامل الانحدار	Sig* مستوى الدلالة
العلاقة بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية	.584	.341	22.218	4.08	24.200	0.000

\*يكون الأثر ذا دلالة إحصائية عند مستوى (  $\alpha \leq 0.05$  )

يظهر الجدول (17-4) العلاقة بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية، إذ بلغ معامل الارتباط  $R$  (.584) عند مستوى (  $\alpha \leq 0.05$  )، مما يعني وجود علاقة طردية بين الأرباح والقيمة السوقية كما أن الارتفاع النسبي لقيمة معامل الارتباط تشير إلى قوة العلاقة بين هذين المتغيرين. أما معامل التحديد  $R^2$  فقد بلغ (.341)، أي إن ما قيمته (.341) من التغيرات في القيمة السوقية للشركات المساهمة ناتج عن التغير في أرباح تلك الشركات، كما بلغت قيمة درجة التأثير  $\beta$  (24.200)، وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في أرباح الشركات المساهمة يؤدي إلى زيادة في قيمتها السوقية بقيمة (24.200). ويؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة  $F$  المحسوبة التي بلغت (22.218) وهي دالة عند مستوى (  $\alpha \leq 0.05$  ) بالمقارنة مع قيمة  $F$  الجدولية البالغة (4.08). وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية الخامسة، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية عند مستوى دلالة (0.05)

الفرضية الرئيسية السادسة  $H_{O6}$

"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول للشركات المساهمة

العامة الأردنية وقيمتها السوقية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من العلاقة بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية، كما هو موضح في الجدول جدول (4) -

( 18

جدول (18-4)

نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية

Sig* مستوى الدلالة	$\beta$ معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R <sup>2</sup> ) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
.147	944.202	4.08	2.189	.053	.231	العلاقة بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية

\* تكون العلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ )

يظهر الجدول (18-4) العلاقة بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية، إذ بلغ معامل الارتباط  $R$  (0.231) عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ). والانخفاض النسبي لقيمة معامل الارتباط يشير إلى ضعف العلاقة بين هذين المتغيرين. أما معامل التحديد  $R^2$  فقد بلغ (0.053)، أي إن ما قيمته

(0.053) من التغيرات في القيمة السوقية للشركات المساهمة ناتج عن التغير في حجم تداول أسهم تلك الشركات، كما بلغت قيمة درجة التأثير  $\beta$  (944.202)، وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في حجم تداول أسهم تلك الشركات المساهمة ، يؤدي إلى زيادة في قيمتها السوقية بقيمة (944.202). ويؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة  $F$  المحسوبة التي بلغت (2.189) وهي غير دالة عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) بالمقارنة مع قيمة  $F$  الجدولية البالغة (4.08). وهذا يؤكد صحة قبول الفرضية الرئيسية السادسة، وعليه تقبل الفرضية الصفرية التي تنص على:

عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية عند مستوى دلالة (0.05)

الفرضية الرئيسية السابعة  $H_{O7}$

"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية".

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من العلاقة بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية، كما هو موضح في الجدول (4-19)

جدول (19-4)

نتائج اختبار تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية

Sig* مستوى الدلالة	$\beta$ معامل الانحدار	F الجدولية	F المحسوبة	(R <sup>2</sup> ) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.000	23.170	4.08	10.712	.361	.600	العلاقة بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية
	668.701					

\* تكون العلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ )

يظهر الجدول (19-4) العلاقة بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية. حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أرباح وحجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية، إذ بلغ معامل الارتباط  $R$  (0.600) عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ). أما معامل التحديد  $R^2$  فقد بلغ (0.361)، أي إن ما قيمته (0.361) من التغيرات في القيمة السوقية للشركات المساهمة ناتج عن التغير في أرباح وحجم تداول أسهم تلك الشركات، كما بلغت قيمة درجة التأثير  $\beta$  (23.170)؛ و (668.801)؛ لحجم التداول وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في أرباح وحجم تداول أسهم تلك الشركات المساهمة يؤدي إلى زيادة في قيمتها السوقية بقيمة (23.170) و (668.801)؛. ويؤكد عدم معنوية هذه العلاقة قيمة  $F$  المحسوبة التي بلغت (10.712) وهي غير دالة عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) بالمقارنة مع قيمة  $F$  الجدولية البالغة

(4.08). وهذا يؤكد عدم صحة قبول الفرضية الرئيسية السابعة، وعليه ترفض الفرضية

الصفريّة، وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على:

وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح وحجم تداول أسهم الشركات المساهمة

العامة الأردنيّة وقيمتها السوقية عند مستوى دلالة (0.05)

## نموذج الدراسة الرياضي

لغرض التنبؤ بالقيمة السوقية، قامت الباحثة بصياغة المعادلات الرياضية الآتية، وكما

يأتي:

$$MV_t = A + (\beta_1 P_{t-1})$$

$$MV_t = A + (\beta_2 DS_{t-1})$$

وسوف تتمكن الباحثة بعد اختبار الفرضيات من بناء أنموذج رياضي للتنبؤ بالقيمة السوقية، وباستخدام الانحدار المتعدد.

حيث أن :

$MV_t$  : تمثل القيمة السوقية.

A : ثابت الانحدار.

$\beta$  : معامل الانحدار.

P : أرباح الشركات.

DS : حجم التداول.

وبناءً على نتائج التحليل الإحصائي، يمكن بناء نموذج التنبؤ بالقيمة السوقية مبني على أرباح الشركات وحجم التداول، وكما يأتي:

$$MV_t = A + \{\beta_1 P_{t-1} + \beta_2 DS_{t-1}\}$$

$$MV_t = 57.645.272 + 23.170 P + 688.701 DS$$

حيث يمكن للشركات الاستفادة من النموذج السابق للتنبؤ بقيمتها السوقية كل شركة حسب إمكانياتها .

## ملخص نتائج اختبار الفرضيات

جدول (4-20)

### ملخص نتائج اختبار الفرضيات

التسلسل	الفرضية	T المحسوبة	F المحسوبة	Sig*	نتيجة الفرضية
1	لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية	2.738	-	.008	رفض الفرضية الصفرية
2	"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الأردنية".	2.676	-	.010	رفض الفرضية الصفرية
3	"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية".	2.613	-	.013	رفض الفرضية الصفرية
4	"لا توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغير حجوم التداول".	2.646 و 2.668	-	.011 و .011	رفض الفرضية الصفرية
5	"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية".	-	22.218	.000	رفض الفرضية الصفرية
6	"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية".	-	2.189	.147	قبول الفرضية الصفرية



رفض الفرضية الصفريية	.000	10.712	-	"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية".	7
-------------------------	------	--------	---	---	---

## الفصل الخامس النتائج والتوصيات

## الفصل الخامس

### أولاً: - النتائج

من خلال التعمق في أسباب الأزمة المالية المستخلصة من الإطار النظري للدراسة، ثم من تحليل البيانات الفعلية للشركات المساهمة الأردنية المشمولة بالدراسة، استخلصت الباحثة مجموعة من النتائج تلخص أهمها فيما يأتي :-

- الأزمة المالية هي نتيجة تراكم الأخطاء والسياسات المالية وقواعد النظام الرأسمالي.
- وجود فجوات في أسواق الأصول والمشتقات المالية .
- إطلاق العنان لفلسفة الحرية الاقتصادية دون رقابة من الجهات المسؤولة كان سبباً رئيسياً لحدوث الأزمة .
- ابتكار آليات جديدة ومتطورة في عمل البنوك والشركات الاستثمارية وتطورها بصورة سريعة أحد أهم أسباب نشوء الأزمة .
- المبالغة في استخدام الأدوات المالية المبتكرة (المشتقات المالية) وفي سياسات التوريق.
- توجه الأنظار في العقدين الأخيرين نحو الاقتصاد الوهمي وتجاهل الاقتصاد الحقيقي.
- التطورات السريعة والمتلاحقة في تكنولوجيا الأعمال والاتصالات أدت إلى انتشار الأزمة بصورة سريعة .
- سوء استخدام المنهج المحاسبي المبني على القيمة العادلة خصوصاً في مجال صناديق التحوط .

- غياب الأخلاقيات المهنية في التعامل لدى إدارات بنوك الاستثمار والوسطاء الماليين ومدققي الحسابات وخبراء تقييم الاستثمارات المالية والعقارية .
- كان تأثير الأزمة واضحاً وملموساً على كافة الدول المتقدمة والنامية
- أثرت الأزمة المالية العالمية على الأردن بصورة سلبية وخاصة على أرباح القطاعين المالي والخدمات ، حيث بلغت نسبة التراجع في أرباح القطاع المالي %48 بينما كانت نسبة التراجع لقطاع الخدمات %20 . أما قطاع الصناعة فقد حقق نتائج إيجابية في بداية الأزمة حيث كانت نسبة الارتفاع في أرباحه %30 لكن آثار وتداعيات الأزمة تعمقت عليه في النصف الأول من عام 2009 حيث تراجعت أرباحه بنسبة %41.
- كان أثر الأزمة المالية على أرباح القطاع المالي (البنوك،التأمين،الخدمات المالية،العقارات) الأكبر حيث تراجعت أرباح كافة القطاعات الفرعية فيه وبنسب عالية وكانت هذه النسب كالاتي %31 و %150 و %219 و %130على التوالي.
- استطاع قطاعا المال والخدمات استيعاب بعض آثار وتداعيات الأزمة ،حيث حققا نتائج إيجابية في النصف الأول لعام2009 حيث تراجعت خسائر القطاع المالي بنسبة %118 و ارتفعت أرباح قطاع الخدمات بنسبة %35 بينما انعكس أداء قطاع الصناعة الذي حقق تراجعاً في أرباحه بنسبة %41 .
- أثرت الأزمة المالية سلباً على القيمة السوقية لأسهم الشركات في كافة القطاعات الرئيسية (المال ،الخدمات ،الصناعة) حيث تناقصت القيمة السوقية بنسبة %36لقطاع المال و %35 للخدمات و %55للصناعة .

- لم يستطع سوى قطاع الصناعة من استيعاب آثار وتداعيات الأزمة المالية حيث ارتفعت القيمة السوقية لهذا القطاع في النصف الأول لعام 2009 بنسبة 29%، وذلك بالرغم من هبوط أرباحه خلال هذه الفترة .
- تراجع حجم تداول أسهم الشركات في كافة القطاعات الرئيسية حيث بلغت نسب هذا التراجع كالاتي :- 42% للقطاع المالي ، و 79% لقطاع الخدمات ، و 63% لقطاع الصناعة .

## ثانياً: -التوصيات

من خلال النتائج التي كشفت عنها الدراسة توصي الباحثة بما يلي :-

- وضع ضوابط للتعامل بالهامش في البورصة ، لأنها تعمق أساليب المضاربة .
- تنشيط دور صناع السوق Market Makers في البورصة ، وذلك من أجل ترشيد قرارات التداول في البورصة سواء ببيع الأسهم أو بشرائها .
- اتباع سياسة نقدية أكثر مرونة من قبل البنك المركزي لتشجيع القطاع المصرفي على منح التسهيلات الائتمانية للعملاء ، وذلك من خلال بعض الإجراءات مثل : تخفيض سعر الخصم و تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي الملزم للبنوك .
- التخلي عن المبالغة في سياسة التحفظ التي تمارسها مجالس الإدارة في القطاع المصرفي ، والتعامل بجدية مع التوصيات التي صدرت عن اللجنة الحكومية المشكلة لتنشيط الاقتصاد مثل : تخفيض أسعار الفائدة للمقترضين ، وجدولة القروض المتراكمة.
- تعزيز الشفافية والإفصاح سواء من قبل الشركات لدى إعداد بياناتها المالية ، أو من قبل هيئة الأوراق المالية في نشر المعلومات ، لتكون عامة لجميع المتداولين وليس لفئة محددة تشجع المضاربة القائمة على ظاهرة الإشاعة وتسريب المعلومات .
- تعزيز الجانب الأخلاقي لدى المستثمرين والمتعاملين في السوق المالي .
- انتهاج سياسة ائتمانية سليمة في منح القروض والتسهيلات الائتمانية .
- عدم التوسع في عمليات المضاربة في الأسواق المالية بطريقة غير مدروسة .
- التوجه نحو الاستثمار في مشاريع الاقتصاد الحقيقي (المشاريع الإنتاجية) .

- تفعيل دور الرقابة الداخلية والخارجية من قبل هيئات الرقابة والإشراف على كافة الشركات والمنشآت المالية والخدمية والصناعية .

## مراجع الدراسة

### أولاً:-المصادر العربية

- أبو رحمة ،سيرين سميح(2007) .اتفاقية بازل II الجامعة الإسلامية -غزة .
- أحمد ،زغدار .( 2009 ) "الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين" الملتقى الدولي الثاني عن الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية للفترة 5-6 ماي 2009 .الجمهورية الجزائرية .
- إدريس،عمر(2009) ، المرحلة الحالية تتطلب مزيداً من التحفيز والدعم الحكومي لاستقرار أسعار الأصول جريدة الرياض 23 مايو العدد 14943 .
- إرشيد،مازن وليد (2009) .دليل الشركات المدرجة في بورصة عمان ، الإصدار الثاني أيلول 2009 مصدر من قبل الشركة المتحدة للاستثمارات المالية .
- الأعرج ،عدنان (2009) .الأزمة المالية العالمية ندوة مقدمة لجامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا .
- البيلاوي،حازم (2008) "الأزمة المالية الحالية -محاولة للفهم" مجلة الأموال صادرة بتاريخ 10.. 2008 .available:- <http://www.alamwaal.com/index.php> (On Line)
- الحجازي،مصطفى كامل خليل(2009) "المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية" المؤتمر السنوي الثالث عشر "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية للفترة 1-2 إبريل 2009 بجامعة المنصورة.
- حمارنة ،منير (2008) الانهيار المالي في الولايات المتحدة :أزمة نظام وليس أزمة أسواق جريدة الغد 5 تشرين الثاني 2008 ص17.



- خان،علي(2008) ، أزمة النظام المالي العالمية فرصة مواتية لتعزيز التمويل الإسلامي،

جريدة الشرق الأوسط ، العدد 10906

- الذبياني ، عبدالله (2009) " العالم يتجه إلى معايير محاسبية موحدة تفادياً لأزمات مالية

جديدة" المجلة الاقتصادية العدد 17822.

- الربيعي ، فلاح خلف (2009) "التوريق وديون المصارف المتعثرة في العراق " مجلة

الصباح. ( On line) available:-

<http://www.alsabaah.com/paper.php?source=akbar&page=38>

- الرواشدة،محمد وضمرة ، يوسف (2009) ،أبو غزالة :لن تفيدك الشمسية إذا كان حذاؤك

متقوبا ولن تفيدنا الحديث عن عدم تأثر الأردن بالأزمة العالمية جريدة الغد 5 أيار 2009

ص 11 .

- السقا ،محمد إبراهيم (2009) ، هكذا انتشرت الأزمة في العالم ،جريدة القبس الكويتية

،العدد 13076 تاريخ 23 أكتوبر 2009 .

- السعدي(2009) "أثر الانهيار المالي المعاصر للشركات العالمية في المحاسبة والتدقيق"

المؤتمر العلمي الثالث (الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات

والآفاق المستقبلية )للفترة 28-29/4/2009 جامعة الإسراء،كلية العلوم الإدارية

والمالية،الأردن.

- سلوم ،حسن عبدالكريم ونوري ، بتول محمد (2009) "دور المعايير المحاسبية في الحد من

الأزمة المالية العالمية" المؤتمر العلمي السابع "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على

منظمات الأعمال ،التحديات ،الفرص ،الآفاق للفترة 3-5 نوفمبر 2009 .جامعة الزرقاء

الخاصة .

- شاهين، علي عبدالله (2008) "الأزمة المالية العالمية (أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد)" بحث مقدم للجامعة الإسلامية .

- الشريف، حمزة بن حسين الفعر (2009) "الأزمة المالية العالمية، قراءة في مآزق الأسباب والنتائج وبحث عن مخرج"، بيت الخبرة العالمي للاستشارات المصرفية الإسلامية، جدة- المملكة العربية السعودية .

- الشمري، ناظم (2008) "الأزمة المالية المعاصرة أزمة سيولة أم أزمة نظام..... مال الأزمة وتداعياتها"، بحث مقدم لجامعة العلوم التطبيقية الخاصة .

- صافي، وليد أحمد (2009) "الأزمة المالية العالمية 2008/أسبابها، تأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي"، الملتقى الدولي الثاني "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية للفترة 5-6 ماي 2009. الجمهورية الجزائرية .

- الصوراني، غازي (2008)، الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد العربي. صحيفة الحوار المتمدن، 2008/10/16.

ضمرة، يوسف (2009)، خبراء ومستثمرون: ندرة التصريحات الحكومية حول السوق المالية تضعف الثقة بالبورصة، جريدة الغد، 27 تشرين الأول 2009 .

- عبد النعيم، محمد أحمد وجمال، هبة السيد (2009)، الدور الرقابي للدولة في ظل الأزمة المالية العالمية، المؤتمر السنوي الثالث عشر "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية للفترة 1-2 إبريل 2009 بجامعة المنصورة .

- علوش، إبراهيم (2008) "نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية" الجزيرة

(on line ,available):- <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/81912FE8-CA6C-4B4A-8FBD-C7A0EF377F6F.htm>

-فتحي ،محمد (2009) . "تأثير الأزمة المالية على البورصات العربية" .

[http://knol.google.com\(OnLine\)available](http://knol.google.com(OnLine)available)

- فريد ،نصر أبو الفتوح (2009) ،"الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية " ، المؤتمر السنوي الثالث عشر "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية للفترة 1-2 ابريل 2009 بجامعة المنصورة.

- قحف ،منذر ( 2009 ) ، "الأزمة المالية :أفكار لحلول طويلة الأجل :خطوط عريضة" ،  
بحث مقدم لمجلس البحوث والإفتاء .الدورة التاسعة عشر يوليو 2009 إسطنبول .

- الكساسبة ،وصفي وعبد ،هاني (2009) ، "دور الرقابة في حماية شركات الأعمال في الأزمات المالية -حالة تطبيقية على الشركات المساهمة الأردنية" ، المؤتمر العلمي السابع "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال ،التحديات ،الفرص ،الآفاق للفترة 3-5 نوفمبر 2009 .جامعة الزرقاء الخاصة .

- كواش وآخرون (2009) ، "الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة" ، الملتقى الدولي الثاني "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية للفترة 5-6 ماي 2009 .الجمهورية الجزائرية.

- كورتل ،فريد ،وزريق كمال (2009) ، "الأزمة المالية :مفهومها ،أسبابها ،وانعكاساتها على البلدان العربية" ، المؤتمر العلمي الثالث (الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والآفاق المستقبلية )للفتره28-29/4/2009 جامعه الإسراء،كلية العلوم الإدارية والمالية،الأردن

- مصطفى ،أحمد ( 2008 ) "كيف نشأت الأزمة المالية الراهنة ؟ :-"(On Line)available

[http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid\\_7667](http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_7667)

- مطر،محمد (2009) إدارة الاستثمارات-الإطار النظري والتطبيقات العلمية" الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر.

- مطر،محمد (2008) ، حوار بعنوان "المنظمة العربية وتداعيات الأزمة المالية العالمية" ، ملتقى طلال أبو غزالة للأعمال والجامعة الألمانية الأردنية في 11 نوفمبر 2008

- مطر،محمد(2008) ، ندوة بعنوان "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الأردن" ، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا في 29 أكتوبر 2008 .

- مطروآخرون (2009) ،"العلاقة المتبادلة بين معايير القيمة العادلة والأزمة المالية العالمية" المؤتمر العلمي الثالث (الأزمة المالية العالمية وانعكاسها على اقتصاديات الدول -التحديات والآفاق المستقبلية ) للفترة 28-29/4/2009 كلية العلوم الإدارية والمالية ،جامعه الإسراء ،الأردن .

- المعلم ، ناصر (2009) . " من إفرازات النظام المالي العالمي.. الفساد والفقر والاحتيايل" مجلة الأسواق ، العدد 25603 تاريخ 2009/7/10 .

- المعموري،علي محمد ثجيل والصوفي،فارس جميل حسن (2009) ، "مدى تأثير القيمة العادلة على تداعيات الأزمة المالية العالمية " ،المؤتمر العلمي الثالث (الأزمة المالية وانعكاسها على اقتصاديات الدول -التحديات والآفاق المستقبلية)للفترة28-29/4/2009كلية العلوم الإدارية والمالية ،جامعه الإسراء ،الأردن.

- ملاك،حسن (2009) . "الانهيارات المالية ناتجة عن فساد إداري ومحاسبي أيضاً" ، مجله القدس/1/ 2009 ،العدد 11973 ،ص21 .

- ملكاوي وحمارنة (2009). "دور المعلومات المالية في الحد من آثار الأزمة على الأسواق المالية للدول النامية"، المؤتمر العلمي الثالث (الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والآفاق المستقبلية) للفترة 28-29/4/2009 جامعة الإسراء، كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن .

- المناصير، علي فلاح والكساسبة، عبدالكريم (2009). "الأزمة المالية العالمية حقيقتها، أسبابها، وتداعياتها وسبل العلاج"، المؤتمر العلمي السابع تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، التحديات، الفرص، الآفاق للفترة 3-5 نوفمبر 2009. جامعة الزرقاء الخاصة .

- منصور، يوسف (2008)، أثر الأزمة المالية على دول الشرق الأوسط، جريدة الغد، 5 تشرين الثاني 2008 ص 7 .

- موسى، شقيري نوري وأبو عرابي، مروان (2009). "مدى استخدام البنوك لسياسة التنويع للحد من المخاطر دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية"، المؤتمر العلمي الثالث (الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والآفاق المستقبلية) للفترة 28-29/4/2009 جامعة الإسراء، كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن

- نصار، سليم (2009)، "قراءة في تداعيات الأزمة المالية على العالم العربي"، مجلة القدس. 2009/1 العدد 11973 ص 43 .

- ياسر، صالح (2009)، "الاقتصاد السياسي للأزمة المالية العالمية الراهنة محاولة في فهم الجذور"، مجلة الثقافة الجديدة، العدد 328 ص 19 .

## المواقع الإلكترونية

-الأردن ليس في منأى عن الأزمة المالية العالمية، (2009) . (OnLine)available:-

<http://www.ma3hd.net/vb/ma3hd3/arab44862>

-إحصائيات تراجع التوريق على مستوى العالم (2009) . (OnLine)available:-

<http://www.lbmarket.com/cl/article3672.html>

-الاقتصاد الأردني مطالب باتخاذ تدابير احترازية لمعالجة آثار الأزمة المالية (2009)، جريدة

العرب اليوم . دراسة أعدها مكتب الموازنة البرلماني . (OnLine)available:-

[http://www.alarabalyawm.net/pages.php?news\\_id=178626](http://www.alarabalyawm.net/pages.php?news_id=178626)

-انفراط عقد الاقتصاد العالمي بدأ من المركز المالي الأمريكي (2008). جريدة الغد . 16

كانون الأول 2008.

-بورصة عمان الأقل تأثراً بالأزمة المالية العالمية . (2009) . (OnLine)available:-

<http://stocksexperts.net/showthread.php?t=1447>

-"تأثير ارتباط الاقتصاد الخليجي بالدولار" (2009) ،قناة الجزيرة ،برنامج بلا حدود ،تاريخ

الحلقة 2009/7/3 . (OnLine)available:-

[http://www.aljazeera.net/NR/exeres/1BDE61C8-DACA-4936-](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/1BDE61C8-DACA-4936-A958-95C789D888BC.htm#L3)

[A958-95C789D888BC.htm#L3](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/1BDE61C8-DACA-4936-A958-95C789D888BC.htm#L3)

- تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد العربي، (2008) . برنامج ما وراء الخبر ،قناة الجزيرة

،تاريخ الحلقة 2008/12/26 . (OnLine)available:-

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/6B14B680-271E-4B90-81EC>

- تأثير الأزمة المالية العالمية على البورصات العربية (2008). قناة الجزيرة، برنامج

الاقتصاد والناس، تاريخ الحلقة 2008/10/23. (OnLine)available:..

<http://www.aljazeera.net/Channel/archive/archive?ArchiveId=11673>

85

-التسلسل الزمني لأزمة المال العربية (2008). ؟ . (OnLine)available:..

[http://www.aljazeera.net/NR/exeres/BEE3CB75-8EE1-494F-](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/BEE3CB75-8EE1-494F-A946-60B21CC071FB.htm)

[A946-60B21CC071FB.htm](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/BEE3CB75-8EE1-494F-A946-60B21CC071FB.htm)

-التوريق وديون المصارف المتعثرة في العراق (2009). ؟ . (OnLine)available:..

<http://www.alsabaah.com/paper.php?source=akbar&page=38>

-الحكومة تجدد قرارها بضمان الودائع في البنوك حتى نهاية العام المقبل. (2009).

(OnLine)available:-

<http://samaalondon.net/print.asp?NewsID=12736>

- خسائر البورصات العربية بفعل الأزمة بلغت 340 مليار دولار، (2009).

(online) available:

<http://www.zapress.com/index.php?page=article&ida=1504>

- صندوق النقد: إعادة إطلاق التوريق مسألة مهمة للانتعاش ، مجلة الرؤية الاقتصادية

(2009). 22 سبتمبر 2009 .

-العالم بعد الأزمة لن يكون كما قبلها، (2009). . (OnLine)availabl:..

[http://www.aljazeera.net/NR/exeres/447771AC-1582-46CA-](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/447771AC-1582-46CA-B5F6-3991F29E6265.htm)

[B5F6-3991F29E6265.htm](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/447771AC-1582-46CA-B5F6-3991F29E6265.htm)

مفهوم التوريد (2009) - (OnLine)available:-

[http://www.tashreaat.com/view\\_studies2.asp?id=212&std\\_id=42](http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=212&std_id=42)

-مؤتمر "دور الأسواق المالية في مواجهة الأزمة المالية العالمية" (2009)

(OnLine) available:- [http://www.ase.com.jo/ar/pages.php?menu\\_id=.type=0&local\\_id=0&local\\_details=0\\_302&local\\_](http://www.ase.com.jo/ar/pages.php?menu_id=.type=0&local_id=0&local_details=0_302&local_)

-<http://asejo5.roo7.biz/montada-f1/topic-t175.htm>

-[www.ase.com](http://www.ase.com)

-[www.sdc.com](http://www.sdc.com)



## ثانياً: -المصادر الأجنبية

- Abo Hatab,A.R (2009)."The actual and potential impact of global financial crisis :a case study of Egypt" .*Northwest A&F University ,china*
- Campello,M , Graham,J R and Harvey C R .(2009) ".The real effect of financial constraints :evidence form financial crisis:": March 11, 2009 .  
<http://ssrn.com/abstract=357805> (on line) available :-
- Douglas W.A(2009) : "The global credit crisis of 2009 :causes and consequences" *Tte international lawyer .Chicago* :spring 2009 vol.43 Iss 1 pag 91 46 pgs
- Edey,M(2009)".The financial crisis and its effects" .(on line) available :-  
<http://www.rba.gov.au/speeches/2009sp-ag-190309.html>
- Ely ,B( 2009) "Bad rules product bad outcome :underlying public – policy causes of the US financial crisis" **Cato journal**, vol( 29), no 1 (winter2009).
- Harvey ,C (2008) ."The financial crisis of2008 :what needs to happen after TARP" . (on line) available:-  
<http://ssrn.com/abstract=1274327>
- Hellwing ,M (2008) ."Systemic risk in the sector :an analysis of the subprime –mortgage financial crisis" preprints of the *max planck institute for research on collective goods bonn* ,2008/43 .november 2008
- Levitin J A ,Pavlov A D and Wachter S M (2009)" Securitization : cause or remedy of the financial crisis?" *Georgetown university law center business economics and regulatory policy working paper series* research paper no.1462895
- Liu,x and Mello A S (2009) ".The capital structure of financial institutions and liquidity crisis" .*Imperial college London*, July, 2009

- Multinational Monitor (2008) .The financial crisis and the developing world an *interview with jomo kwame sundaram* .
- Park ,Y ,Sh and Jiang(2009) "Exporting and firm performance :Chinese exporter and the asian financial crisis" national bureau of economic research working peper 14632 ,cambrige (on [www.nber.org](http://www.nber.org)line),available:-
- Patrick (2008)".The 2008-2009 financial crisis –causes and effects".  
.(on line) available : [/http://cashmoneylife.com/2008/09/29/economic-financial-crisis-2008-causes](http://cashmoneylife.com/2008/09/29/economic-financial-crisis-2008-causes).
- Sabato,G(2009)" Financial crisis :where did risk management fail"?  
*royal bank of Scotland*.
- Shaked,I (2008 )."Financial crisisof 2008 and preliminary framework for analyzing financial –distressed firms .american bankruptcy *institute journal* 12/2008 ,vol (4) ,no 48.
- Went, P. (2009) ".Lessens from Swedish bank crisis" . **GARP Research Center**. February 14, 2009.

## المواقع الإلكترونية

[line.pdfhttp://www.ny.frb.org/research/global\\_economy/crisis\\_time](http://www.ny.frb.org/research/global_economy/crisis_time_line.pdf)  
[http://www.ny.frb.org/research/global\\_economy/IRCTimelinepublic.pdf](http://www.ny.frb.org/research/global_economy/IRCTimelinepublic.pdf)  
[www.standard and poors.com](http://www.standardandpoors.com)  
**Wikipedia (2009) Subprim mortgage crisis** .(on line) available :  
<http://en.wikipedia.org/wiki/subprime-mortgage-crisis>

## الملاحق

- 1-البيانات المالية للشركات
- 2-الرسوم البيانية لإبراز أثر الأزمة المالية على أداء الشركات
- 3-اختبار فرضيات الدراسة

## أولاً: - البيانات المالية للشركات

### جدول (أ)

أثر الأزمة المالية على أرباح وخسائر الشركات المدرجة في البورصة ونسبة التغير بين النصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الثاني من عام 2008 والنصف الأول لعام 2009

اسم الشركة	أ و خ النصف الأول 2008/	أ و خ النصف الثاني 2008/	أ و خ النصف الأول 2009/	نسبة ت بين ن 1 ون 2 /08	نسبة ت بين ن 2 ون 1 /09م
القطاع المالي					
<b>البنوك</b>					
مجموعة البنك العربي	215566000	144608000	159528000	-33%	10%
بنك الإسكان للتجارة والتمويل	64812000	31139000	26333000	-52%	-15%
البنك الأهلي الأردني	11517000	5833000	8117000	-49%	39%
بنك الاستثمار العربي الأردني	6696000	4881000	6428000	-27%	32%
بنك الأردن	15155000	17694000	14586000	17%	-18%
بنك الاتحاد	13632000	1977000	9893000	-86%	400%
البنك الأردني الكويتي	27405000	19035000	30324000	-31%	59%
بنك القاهرة عمان	11951000	8344000	12123000	-30%	45%
البنك الإسلامي الأردني	12254000	22887000	12571000	87%	-45%
بنك المؤسسة العربية المصرفية / لأردن	6870000	3050000	5079000	-56%	67%
البنك الأردني للاستثمار والتمويل	2475000	6400000	1312000	159%	-80%
بنك سوسيته جنرال - الأردن	1725000	2281000	1796000	32%	-21%
بنك الأردن دبي الإسلامي	2367000	777000	1266000	-67%	63%
<b>المجموع</b>	<b>392425000</b>	<b>268906000</b>	<b>289356000</b>	<b>-31%</b>	<b>8%</b>
<b>التأمين</b>					
التأمين الأردنية	13004000	-4544000	2174000	-135%	148%
المنارة للتأمين	754000	-638000	-1640000	-185%	-157%
الشرق الأوسط للتأمين	2187000	-1718000	804000	-179%	147%
الأردن الدولية للتأمين	1505000	-3579000	761000	-338%	121%

155%	-480%	978000	-1781000	-307000	العربية الامانية للتأمين
-26%	129%	1099000	1479000	647000	النسر العربي للتأمين
221%	-64%	1709000	533000	1468000	الشرق العربي للتأمين
143%	-134%	37000	-87000	259000	المتوسط والخليج للتأمين-الأردن
67%	-253%	-422000	-1284000	838000	المجموعة العربية الأردنية للتأمين
109%	-223%	101000	-1113000	903000	العرب للتأمين على الحياة والحوادث
-81%	463%	1105000	5806000	1031000	التأمين الاسلامية
244%	-136%	293000	-204000	568000	التأمين العامة العربية
-18%	32%	216000	183000	270000	المتحدة للتأمين
280%	-185%	563000	148000	-175000	الأردنية الفرنسية للتأمين
8%	-51%	-512000	-557000	-1130000	البركة للتكافل
34%	-39%	475000	354000	582000	القدس للتأمين
213%	-148%	279000	-246000	508000	دلنا للتأمين
-1027%	136%	-556000	60000	-167000	اليرموك للتأمين
101%	-68%	37000	-2979000	-1770000	الأردنية الإماراتية للتأمين
1965%	-66%	537000	26000	77000	الاراضي المقدسة للتأمين
130%	-457%	102000	-339000	95000	فيلادلفيا للتأمين
111%	-320%	122000	-1066000	484000	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
198%	-81%	149000	50000	268000	التأمين الوطنية
370%	-89%	649000	138000	1300000	الأولى للتأمين
-236%	-239%	-753000	-224000	161000	جراسا للتأمين
<b>172%</b>	<b>-150%</b>	<b>8307000</b>	<b>-11582000</b>	<b>23360000</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات المالية المتنوعة</b>
81%	-402%	-11801000	-60543000	20036000	الأردن الأولى للاستثمار
108%	-273%	424000	-5045000	2917000	الاتحاد للاستثمارات المالية
81%	-408%	-1071000	-5599000	1817000	الأولى للتمويل
349%	-148%	9191000	-3690000	7721000	أموال إنفست
112%	-159%	1628000	-13155000	22367000	الشرق العربي للاستثمارات المالية

81%	-387%	-1683000	-8811000	3068000	الثقة للاستثمارات الأردنية
48%	-333%	-2335000	-4460000	1914000	العالمية للوساطة والأسواق المالية
58%	-144%	-45000	-108000	248000	السنايل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القبضة)
72%	-439%	-447000	-1616000	476000	المستقبل العربية للاستثمار
88%	-249%	-1461000	-12266000	8206000	المحفظة الوطنية لأوراق المالية
-113%	26%	-428000	3249000	2567000	الاستثمارية القابضة للمغربيين الأردنيين
105%	-127%	22000	-439000	1648000	شبركو لأوراق المالية
-452%	-124%	-2396000	-434000	1781000	بيت الاستثمار للخدمات المالية
1355%	-105%	3640000	-290000	5763000	العربية للاستثمارات المالية
157%	-530%	776000	-1364000	317000	الأردنية لضمان القروض
14%	58%	1032000	901000	570000	البلاد لأوراق المالية والاستثمار
-210%	285%	-436000	396000	-214000	تهامة للاستثمارات المالية
108%	-165%	776000	-10073000	15398000	الأمين للاستثمار
361%	-79%	2218000	481000	2332000	الأمل للاستثمارات المالية
585%	-95%	1350000	197000	3620000	المتحدة للاستثمارات المالية
21%	8%	747000	615000	670000	الأردنية لإعادة تمويل الرهن العقاري
8%	-24%	97000	90000	118000	الأردنية للإدارة والاستشارات
11%	-505%	-315000	-352000	87000	الصقر للاستثمار والخدمات المالية
229%	-248%	40000	-31000	21000	أوتاد للاستثمارات المالية والعقارية
-1048%	-108%	-867000	-18000	216000	حدائق بابل المعلقة للاستثمار
78%	-216%	-110000	-500000	-160000	أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري
110%	20%	15000	-147000	-183000	دارات الأردنية القابضة
72%	-1561%	-346000	-1227000	84000	سبانك للاستثمار
158%	-87%	214000	83000	634000	البطاقات العالمية
-448%	420%	-1825000	525000	101000	الأردنية المركزية
103%	-278%	29000	-905000	509000	داركم للاستثمار
20%	-156%	-36000	-45000	80000	الكفاءة للاستثمارات المالية

97%	-219%	-3403000	-124581000	104729000	المجموع
					العقارات
-3961%	-118%	-28547000	-703000	3914000	الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة
64%	-4465%	-3066000	-8468000	194000	تطوير العقارات
118%	-76%	1324000	608000	2587000	الاتحاد لتطوير الأراضي
-108%	1139%	-700000	8533000	-821000	المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية والعقارية
148%	-111%	288000	-600000	5550000	العقارية الأردنية للتنمية
-95%	22080%	909000	17966000	81000	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري
-27%	-248%	-5932000	-4659000	3151000	العرب للتنمية العقارية
109%	-199%	833000	-9226000	9291000	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
-86%	325%	132000	948000	-421000	مجمع الضليل الصناعي العقاري
100%	-333%	1000	-2646000	1137000	المحفظة العقارية الاستثمارية
55%	-388%	-97000	-216000	75000	الكفاءة للاستثمارات العقارية
76%	-280%	-337000	-1415000	785000	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار
99.60%	-195%	-3000	-827000	872000	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري
-64%	-37%	199000	556000	888000	الموارد للتنمية والاستثمار
106%	-778%	35000	-570000	84000	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان
162%	-839%	134000	-216000	-23000	الأردن الدولية للاستثمار
85%	-1935%	-964000	-6613000	-325000	الشرق العربي للاستثمارات العقارية
-131%	455%	-243000	796000	-224000	الأردن دبي للأموال
163%	-243%	458000	-727000	-212000	ميثاق للاستثمارات العقارية
25%	-133%	-218000	-292000	894000	الإينماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية
399%	-110%	532000	-178000	1862000	عمد للاستثمار والتنمية العقارية
946%	-21%	237000	-28000	359000	المعاصرون للمشاريع الإسكانية
6%	79%	101000	95000	53000	داماك للتطوير العقاري الأردنية
-603%	67%	-190000	-27000	-82000	القصور للمشاريع العقارية
-77%	-116%	-62000	-35000	225000	الإحداثيات العقارية

-6%	20%	-38000	-36000	-45000	اتحاد المستثمرون العرب للتطوير العقاري
91%	-220%	-108000	-1189000	988000	الشرق الأوسط للاستثمارات المتعددة
-20%	105%	4000	5000	-99000	التحديث للاستثمارات العقارية
-111%	93%	-20000	182000	94000	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية
275%	-200%	21000	-12000	12000	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق
104%	-495%	204000	-5612000	1420000	المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
9%	-14%	4061000	3722000	4331000	أفاق للاستثمار والتطوير العقاري
-34%	-2%	423000	644000	656000	أملك للتمويل
-726%	124%	-213000	34000	-141000	أمواج العقارية
99.60%	-230%	-4000	-1135000	872000	الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري
<b>-172%</b>	<b>-130%</b>	<b>-30846000</b>	<b>-11341000</b>	<b>37982000</b>	<b>المجموع</b>
<b>118%</b>	<b>-189%</b>	<b>-25942000</b>	<b>-147504000</b>	<b>166071000</b>	<b>مجموع القطاع المالي</b>
					<b>قطاع الخدمات</b>
					<b>الخدمات الصحية</b>
-165%	71%	-805000	-304000	-1052000	المجموعة الاستثمارية الاستثمارية
23%	-67%	228000	185000	566000	البلاد للخدمات الطبية
-381%	125%	-188000	67000	-263000	الدولية للاستثمارات الطبية
<b>-1371%</b>	<b>93%</b>	<b>-765000</b>	<b>-52000</b>	<b>-749000</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات التعليمية</b>
-80%	7%	481000	2452000	2289000	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
32%	75%	2368000	1792000	1022000	البتراء للتعليم
398%	-85%	1916000	385000	2516000	الإسراء للتعليم والاستثمار
36%	2%	2197000	1619000	1584000	فيلاذلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية
-121%	75%	-61000	293000	167000	مدارس الاتحاد
69%	-25%	1535000	906000	1216000	الزرقاء للتعليم والاستثمار
<b>13%</b>	<b>-15%</b>	<b>8436000</b>	<b>7447000</b>	<b>8794000</b>	<b>المجموع</b>



					الفنادق والسياحة
26%	-45%	4382000	3473000	6372000	زارة للاستثمار القابضة
-19%	35%	1473000	1239000	1901000	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
9%	-21%	1263000	1160000	1473000	الدولية للفنادق والأسواق التجارية
-112%	1827%	-178000	1451000	-84000	التجمعات للمشاريع السياحية
540%	-85%	2690000	420000	2783000	العربية الدولية للفنادق
-111%	457%	-601000	5353000	-1498000	الأردن لتطوير المشاريع السياحية
-3%	7%	967000	998000	937000	الشرق للمشاريع الاستثمارية
-40%	-25%	1168000	1947000	2582000	الفنادق والسياحة الأردنية
-83%	-21%	17000	94000	119000	وادي الشتا للاستثمارات السياحية
-80%	55%	-9000	-5000	-11000	الحمة المعدنية الأردنية
<b>-31%</b>	<b>11%</b>	<b>11172000</b>	<b>16130000</b>	<b>14574000</b>	<b>المجموع</b>
					النقل
140%	-381%	7753000	-19344000	-4018000	عالية - الخطوط الجوية الملكية الأردنية
44%	-35%	-1166000	-2074000	-1530000	المتكاملة للنقل المتعدد
220%	-61%	1498000	468000	1188000	السلام الدولية للنقل والتجارة
82%	-66%	1410000	773000	2248000	الخطوط البحرية الوطنية الأردنية
24%	-10%	462000	373000	415000	مسافات للنقل المتخصص
-18%	-40%	664000	814000	1363000	المقايضة للنقل والاستثمار
235%	-88%	569000	170000	1386000	النقلات السياحية الأردنية / جت
35%	-59%	148000	110000	271000	الأردنية للاستثمار والنقل السياحي / ألفا
-1636%	105%	-191000	11000	-202000	الموحدة للنقل والخدمات اللوجستية
-31%	78%	95000	137000	77000	رم للنقل السياحي المتخصص
-214%	113%	-133000	117000	55000	الثقة للنقل الدولي
-45%	60%	564000	1021000	636000	المجموعة المتحدة للنقل البري
-31%	279%	124000	181000	-101000	الفتاحون العرب للصناعة والتجارة
<b>168%</b>	<b>-1064%</b>	<b>11797000</b>	<b>-17243000</b>	<b>1788000</b>	<b>المجموع</b>

					التكنولوجيا والاتصالات
7%	-10%	51173000	47651000	52647000	الاتصالات الأردنية
5%	-25%	523000	496000	660000	الفارس الوطنية
51%	-5464%	-573000	-1180000	22000	البحرينية الأردنية للتقنية و الاتصالات
9%	-12%	51123000	46967000	53329000	المجموع
					الإعلام
-38%	-8%	2403000	3886000	4229000	الرأي
-597%	-92%	-189000	38000	461000	الدستور
-44%	-16%	2214000	3924000	4690000	المجموع
					الطاقة والمنافع
-101%	1484%	-114000	15304000	966000	الكهرباء الأردنية
227%	139%	17819000	5447000	2277000	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول/مسودة
86%	-1038%	-177000	-1263000	-111000	البترول الوطنية
-30%	190%	2009000	2853000	982000	كهرباء محافظة إربد
-13%	443%	19537000	22341000	4114000	المجموع
					الخدمات التجارية
29%	-2%	-1478000	-2079000	2126000	الجنوب للإلكترونيات
378%	-17%	1104000	231000	271000	مجموعة أوفتك للاستثمار
-39%	-6%	360000	588000	628000	التسهيلات التجارية الأردنية
490%	-106%	261000	-67000	1037000	بندار للتجارة والاستثمار
-1624%	-109%	-776000	-45000	502000	درويش الخليبي و أولاده
-114%	-16%	-671000	-313000	-269000	الأهلية للمشاريع
1298%	-90%	4054000	290000	2791000	الأسواق الحرة الأردنية
110%	-148%	181000	-203000	421000	الأردنية للاستثمارات المتخصصة
184%	-147%	339000	-404000	861000	المركز الأردني للتجارة الدولية
55%	-177%	-112000	-247000	320000	انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة
-259%	-126%	-398000	-111000	431000	المتخصصة للتجارة والاستثمارات

-77%	380%	86000	379000	79000	الجميل للاستثمارات العامة
183%	-180%	345000	-418000	521000	المتكاملة للتأجير التمويلي
<b>237%</b>	<b>-125%</b>	<b>3295000</b>	<b>-2399000</b>	<b>9719000</b>	<b>المجموع</b>
<b>35%</b>	<b>-20%</b>	<b>103843000</b>	<b>77115000</b>	<b>96259000</b>	<b>مجوع قطاع الخدمات</b>
					قطاع الصناعة
					الأدوية والصناعات الطبية
181%	-61%	2920000	1036000	2679000	دار الدواء للتنمية والاستثمار
161%	-362%	149000	-244000	93000	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية
36%	219%	278000	204000	64000	الحياة للصناعات الدوائية
146%	-620%	177000	-385000	74000	المركز العربي للصناعات الدوائية
<b>477%</b>	<b>-79%</b>	<b>3524000</b>	<b>611000</b>	<b>2910000</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الكيماوية
105%	-1630%	440000	-8502000	551000	الموارد الصناعية الأردنية
-96%	-67%	11000	265000	794000	الوطنية لصناعة الكلورين
138%	-59%	1140000	480000	1172000	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
114%	-121%	7000	-49000	234000	الصناعات البتروكيماويات الوسيطة
74%	-231%	-123000	-465000	355000	المتكاملة للمشاريع المتعددة
82%	-221%	-92000	-511000	422000	السلفوكيماويات الأردنية
-177%	90%	-36000	-13000	-125000	الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو
19%	59%	336000	282000	177000	الصناعات الكيماوية الأردنية
-390%	166%	-142000	49000	-74000	العالمية للصناعات الكيماوية
105%	-267%	45000	-968000	581000	المتصدرة للأعمال والمشاريع
<b>117%</b>	<b>-331%</b>	<b>1586000</b>	<b>-9432000</b>	<b>4087000</b>	<b>المجموع</b>
					صناعات الورق والكرتون
-425%	-192%	-378000	-72000	78000	مصانع الورق والكرتون الأردنية
93%	37%	-64000	-892000	-1405000	العربية للمشاريع الاستثمارية
<b>54%</b>	<b>27%</b>	<b>-442000</b>	<b>-964000</b>	<b>-1327000</b>	<b>المجموع</b>

					الطباعة والتغليف
-1380%	-97%	-64000	5000	187000	الإقبال للطباعة والتغليف
-54%	245%	448000	980000	284000	الاتحاد للصناعات المتطورة
<b>-61%</b>	<b>109%</b>	<b>384000</b>	<b>985000</b>	<b>471000</b>	<b>المجموع</b>
					الأغذية والمشروبات
64%	-138%	-970000	-2708000	-1137000	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها/حمودة
41%	-51%	2134000	1513000	3093000	الوطنية للدواجن
989%	-110%	498000	-56000	550000	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار
143%	-124%	263000	-605000	2570000	الاستثمارات العامة
136%	-31%	823000	349000	503000	دار الغذاء
57%	-86%	-167000	-387000	-208000	أمانة للاستثمارات الزراعية والصناعية
342%	-109%	230000	-95000	1028000	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
80%	-565%	-547000	-2797000	601000	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
-54%	-302%	-379000	-246000	122000	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
-98%	1183%	10000	462000	36000	الألبان الأردنية
<b>141%</b>	<b>-164%</b>	<b>1895000</b>	<b>-4570000</b>	<b>7158000</b>	<b>المجموع</b>
					التبغ والسجائر
59%	2305%	5637000	3536000	147000	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
50%	-18%	5059000	3374000	4122000	الإقبال للاستثمار
<b>55%</b>	<b>62%</b>	<b>10696000</b>	<b>6910000</b>	<b>4269000</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الاستخراجية والتعدينية
-69%	146%	68540000	221324000	90066000	البوتاس العربية
-61%	127%	67171000	170896000	75274000	مناجم الفوسفات الأردنية
50%	-12%	34580000	23107000	26183000	مصانع الإسمنت الأردنية
124%	-266%	6015000	-24592000	14774000	حديد الأردن
152%	-311%	663000	-1282000	608000	الوطنية لصناعات الألمنيوم

139%	-253%	283000	-728000	475000	العربية لصناعة الألمنيوم/ارال
112%	-171%	61000	-497000	699000	شركة الترافرتين
98%	-552%	-62000	-3383000	749000	الوطنية لصناعة الصلب
-426%	-75%	-88000	27000	106000	الأردنية لصناعات الصوف الصخري
2250%	-102%	43000	-2000	92000	الدولية لصناعات السيليكا
293%	-143%	197000	-102000	237000	العامية للتعددين
101%	-191%	129000	-8671000	7944000	الشركة المتحدة لصناعة الحديد والصلب
<b>-53%</b>	<b>73%</b>	<b>177532000</b>	<b>376097000</b>	<b>217207000</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الإنشائية والهندسية
120%	-1487%	-417000	-2080000	150000	القدس للصناعات الخرسانية
-36%	-92%	78000	122000	1562000	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
107%	-78%	255000	123000	564000	باطون لصناعة الطوب والبلاط المتداخل
147%	-153%	1115000	-2391000	4554000	العربية لصناعة المواسير المعدنية
-38%	-166%	-1076000	-781000	-294000	العامية لصناعة وتسويق الخرسانة الخفيفة
226%	-158%	199000	-158000	274000	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
-134%	272%	-263000	775000	-450000	الصناعات الهندسية العربية
109%	-343%	161000	-1823000	750000	الأردنية لصناعة الأنابيب
-112%	-34%	-74000	621000	945000	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
-12%	-20%	107000	122000	152000	الجنوب لصناعة الفلاتر
<b>102%</b>	<b>-167%</b>	<b>85000</b>	<b>-5470000</b>	<b>8207000</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الكهربائية
148%	-129%	1144000	-2361000	8111000	مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والإلكترونية والثقيلة
99%	-423%	-156000	-15552000	4808000	الكابلات الأردنية الحديثة
112%	-489%	552000	-4675000	1201000	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
375%	-80%	252000	53000	266000	العربية للصناعات الكهربائية
-92%	-92%	6000	74000	913000	مصانع الكابلات المتحدة

<b>108%</b>	<b>-247%</b>	<b>1798000</b>	<b>-22461000</b>	<b>15299000</b>	<b>المجموع</b>
					صناعات الملابس والجلود والنسيج
<b>789%</b>	<b>-90%</b>	<b>3317000</b>	<b>373000</b>	<b>3646000</b>	مصانع الأجواخ الأردنية
<b>89%</b>	<b>-132%</b>	<b>-125000</b>	<b>-1091000</b>	<b>-825000</b>	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
<b>-11%</b>	<b>-38%</b>	<b>200000</b>	<b>224000</b>	<b>338000</b>	مجموعة العصر للاستثمار
<b>45%</b>	<b>-5086%</b>	<b>-201000</b>	<b>-363000</b>	<b>-7000</b>	الدباغة الأردنية
<b>-400%</b>	<b>98%</b>	<b>-10000</b>	<b>-2000</b>	<b>-89000</b>	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية
<b>-32%</b>	<b>196%</b>	<b>-196000</b>	<b>148000</b>	<b>50000</b>	الألبسة الأردنية
<b>520%</b>	<b>-123%</b>	<b>2985000</b>	<b>-711000</b>	<b>3113000</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الخزفية
<b>-52%</b>	<b>54%</b>	<b>-468000</b>	<b>-308000</b>	<b>-663000</b>	الخزف الأردنية
<b>-204%</b>	<b>-122%</b>	<b>-331000</b>	<b>-109000</b>	<b>501000</b>	الصناعات الخزفية
<b>-92%</b>	<b>-157%</b>	<b>-799000</b>	<b>-417000</b>	<b>-162000</b>	<b>المجموع</b>
<b>-41%</b>	<b>30%</b>	<b>199244000</b>	<b>340578000</b>	<b>261232000</b>	<b>مجموع قطاع الصناعة</b>

جدول(ب)

أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة ونسبة التغير بين النصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الثاني من عام 2008 والنصف الأول لعام 2009

اسم الشركة	القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية	ت بين ن 1 و 2	ت بين ن 1 و 2
القطاع المالي	للنصف الأول/08	للنصف الثاني/08	للنصف الأول/09	ون 1/09	ون 2/08
البنوك					
البنك العربي	11571780000	7011420000	3476340000	-50%	-30%
بنك الإسكان للتجارة والتمويل	2145000000	2058840000	62500000	-97%	-3%
البنك الأهلي الأردني	271700000	161700000	90200000	-44%	-33%
بنك الاستثمار العربي الأردني	186000000	144000000	6000000	-96%	-3%
بنك الأردن	272000000	212000000	52000000	-75%	-19%
بنك الاتحاد	339150000	258000000	54150000	-79%	-16%
البنك الأردني الكويتي	740000000	416000000	271000000	-35%	-37%
بنك القاهرة عمان	256800000	173360000	55200000	-68%	-22%
البنك الإسلامي الأردني	559650000	313625000	319150000	2%	-57%
البنك التجاري الأردني	176720500	139150000	18785500	68%	-11%
بنك المؤسسة العربية المصرفية	141838400	86521000	47709400	-45%	-34%
بنك المال الأردني	316149200	214293600	78045200	-64%	-25%
البنك الأردني للاستثمار والتمويل	145200000	125300000	28682000	-77%	-20%
بنك سوسيته جنرال	101949120	93048800	809120	-99%	-1%
<b>المجموع</b>	<b>17223937220</b>	<b>11407258400</b>	<b>4560571220</b>	<b>-60%</b>	<b>-26%</b>
التأمين					
التأمين الأردنية	118500000	88800000	29100000	-67%	-25%
الأدرن الدولية للتأمين	28050000	12540000	10890000	-13%	-39%
العربية الألمانية للتأمين	36819540	41812020	11337540	-73%	-31%
العرب للتأمين على الحياة والحوادث	16800000	14480000	-5200000	-136%	31%
التأمين الإسلامية	45800000	26040000	22800000	-12%	-50%
المجموعة العربية الأردنية	21500000	14300000	3400000	-76%	-16%

-72%	-20%	2000000	7040000	10240000	التأمين العامة العربية
-87%	-15%	1365000	10556000	9191000	الأردنية الفرنسية للتأمين
-79%	-15%	1950000	9200000	12670000	المتحدة للتأمين
-109%	8%	-2200000	25850000	26400000	الشرق العربي للتأمين
-77%	-18%	4400000	19200000	24000000	القدس للتأمين
-117%	-18%	-2000000	11840000	11200000	المجموعة العربية الأوروبية للتأمين
-79%	-13%	2520000	11970000	19950000	المنارة للتأمين
-126%	40%	-3626500	14089650	8917500	البركة للتكافل
-40%	-32%	4551800	7600000	14177800	اليرموك للتأمين
-105%	4%	-240000	4920000	6520000	الأراضي المقدسة للتأمين
-79%	-16%	1390920	6720000	8470920	الإتحاد العربي الدولي للتأمين
-71%	-20%	10980000	37620000	54900000	الشرق الأوسط للتأمين
-56%	-27%	15800000	35900000	58800000	النسر العربي للتأمين
-78%	-17%	4800000	21840000	28560000	الأولى للتأمين
<b>-73%</b>	<b>-20%</b>	<b>114018760</b>	<b>422317670</b>	<b>561466760</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات المالية المتنوعة</b>
-24%	-40%	46500000	61500000	157500000	الأردن الأولى للاستثمار
-42%	-57%	43500000	75000000	76000000	الاتحاد للاستثمارات المالية
-75%	-16%	9000000	35500000	58000000	الأولى للتمويل
60%	-43%	49725000	31115000	116450000	أموال إنفست
-5%	-40%	57400000	60630000	142000000	الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية
-7%	-44%	34236240	36892500	78507240	الثقة للاستثمارات الأردنية
-40%	-41%	9200000	15400000	22400000	السنايل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)
-57%	-17%	3600000	8400000	20880000	شبركو للأوراق المالية
6%	-51%	10230000	9610000	19995000	المستقبل العربية للاستثمار
-18%	-50%	6100000	7400000	12200000	الأردنية لضمان القروض
132%	-67%	43200000	18600000	64950000	المحفظة الوطنية للأوراق المالية
-105%	4%	-540000	11070000	13725000	الأردنية المركزية



-143%	52%	-5500000	12800000	10500000	أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري
265	-61%	6960000	5520000	11360000	سبانك للاستثمار
65%	-61%	19650000	11935500	32100000	الاستثمارية القابضة للمغتربين الأردنيين
145%	-67%	278775000	113575000	414475000	المستثمرون العرب المتحدون
-86%	-11%	294000	2128000	2646000	الأردنية للإدارة والاستشارات
-50%	-20%	650000	1300000	3240000	أوتاد للاستثمارات المالية والعقارية
-79%	-17%	3960000	19080000	23160000	بيت الاستثمار للخدمات المالية
-70%	-29%	5250000	17550000	18000000	دارات الأردنية القابضة
-109%	10%	-1500000	15985000	15000000	البلاد للوراق المالية والاستثمار
-49%	-25%	4140000	8190000	16740000	تهامة للاستثمارات المالية
91%	-66%	40200000	21000000	61000000	الأمين للاستثمار
-4%	-47%	16550000	17300000	35000000	المتحدة للاستثمارات المالية
-92%	-40%	1897000	22715000	4785000	الصقر للاستثمار والخدمات المالية
-119%	29%	-740000	4000000	2560000	حدائق بابل المعلقة للاستثمارات
-71%	-52%	5400000	18500000	10300000	داركم للاستثمار
-59%	-24%	3160000	7640000	13080000	الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية
<b>-1%</b>	<b>-47%</b>	<b>691297240</b>	<b>670336000</b>	<b>1456553240</b>	<b>المجموع</b>
					<b>العقارات</b>
145%	-67%	312059430	127189800	468482430	الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة
-19%	-53%	1500000	1860000	2840000	التحديث للاستثمارات العقارية
-22%	-51%	7194000	9240000	14058000	عمد للاستثمار والتنمية العقارية
-1133%	610%	-10490000	1015000	1720000	أرض النمو للتطوير والاستثمار العقاري
-244%	74%	-44900000	31200000	60300000	العرب للتنمية العقارية-عرب كروب
-75%	-17%	22200000	87600000	127500000	المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية
-12%	-50%	8040000	9120000	15960000	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار
116%	-74%	37170000	17220000	50400000	مجمع الضليل الصناعي العقاري
8%	-37%	6920000	6400000	18640000	القصور للمشاريع العقارية
-86%	-10%	2100000	14850000	20550000	المحفظة العقارية الاستثمارية

63%	-61%	14040000	8640000	23040000	الكفاءة للاستثمارات العقارية
58%	-63%	19810800	12539500	31661800	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري
-20%	-44%	21000000	26100000	47400000	العقارية الأردنية للتنمية
-20%	-42%	2610000	3270000	6180000	الإحداثيات العقارية
-18%	-62%	13310000	16280000	21560000	الموارد للتنمية والاستثمار
-5%	-625	21500000	22700000	34500000	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان
-74%	-17%	2200000	8600000	13200000	الأردن الدولية للاستثمار
80%	-63%	90585000	50325000	142740000	تطوير العقارات
109%	-55%	45382000	21691320	82467000	الشرق العربي للاستثمارات العقارية
-10%	-56%	133630000	147862400	236670000	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
-179%	435%	-44400000	56000000	10200000	الأردن دبي للأموال
-106%	7%	-965000	15900000	14850000	ميثاق للاستثمارات العقارية
3%	-39%	5530000	5390000	14070000	الإيماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية
-1%	-46%	4500000	4560000	9720000	المعاصرون للمشاريع الإسكانية
96%	-68%	11350000	5800000	16700000	داماك للتطوير العقاري الأردني
-27%	-60%	49500000	67950000	82800000	الاتحاد لتطوير الأراضي
-118%	23%	-3140000	17060000	13600000	الشرق الأوسط للاستثمارات المتعددة
5%	-58%	2880000	2730000	4950000	اتحاد (المستثمرون العرب للتطوير العقاري)
-92%	-6%	204000	2520000	3360000	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية
-76%	-16%	225000	945000	1365000	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق
-48%	-31%	19250000	36850000	61600000	المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
<b>-11%</b>	<b>-45%</b>	<b>750795230</b>	<b>839408020</b>	<b>1653084230</b>	<b>المجموع</b>
<b>-54%</b>	<b>-29%</b>	<b>6116682450</b>	<b>13365870090</b>	<b>20913341450</b>	<b>مجموع القطاع المالي</b>
					<b>قطاع الخدمات</b>
					<b>الخدمات الصحية</b>
-94%	-4%	1100000	17600000	28600000	المجموعة الاستشارية الاستثمارية
69%	-62%	10845000	6435000	17595000	الدولية للاستثمارات الطبية
-85%	-14%	2970000	19425000	20625000	البلاد للخدمات الطبية

<b>-66%</b>	<b>-22%</b>	<b>14915000</b>	<b>43460000</b>	<b>66820000</b>	<b>المجموع</b>
					الخدمات التعليمية
<b>-120%</b>	<b>15%</b>	<b>-23085000</b>	<b>118665000</b>	<b>153900000</b>	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
<b>-111%</b>	<b>12%</b>	<b>-5760000</b>	<b>51040000</b>	<b>48000000</b>	البتراء للتعليم
<b>-55%</b>	<b>-33%</b>	<b>15750000</b>	<b>34650000</b>	<b>47250000</b>	الإسراء للتعليم الاستثمار
<b>-59%</b>	<b>-30%</b>	<b>8100000</b>	<b>19800000</b>	<b>27150000</b>	مدارس الاتحاد
<b>-121%</b>	<b>25%</b>	<b>-6441000</b>	<b>30960000</b>	<b>25425000</b>	الزرقاء للتعليم والاستثمار
<b>-105%</b>	<b>3%</b>	<b>-11436000</b>	<b>255115000</b>	<b>301725000</b>	<b>المجموع</b>
					الفنادق والسياحة
<b>-82%</b>	<b>-14%</b>	<b>36250000</b>	<b>196250000</b>	<b>253750000</b>	وزارة للاستثمار القابضة
<b>-95%</b>	<b>-4%</b>	<b>4050000</b>	<b>85500000</b>	<b>103500000</b>	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
<b>-87%</b>	<b>-10%</b>	<b>6912000</b>	<b>52704000</b>	<b>70416000</b>	الدولية للفنادق والأسواق التجارية
<b>-3%</b>	<b>-53%</b>	<b>38000000</b>	<b>39171410</b>	<b>71200000</b>	التجمعات للمشاريع السياحية
<b>-93%</b>	<b>-6%</b>	<b>4000000</b>	<b>59940000</b>	<b>66500000</b>	العربية الدولية للفنادق
<b>-103%</b>	<b>2%</b>	<b>-3260000</b>	<b>130720000</b>	<b>130900000</b>	الأردن لتطوير المشاريع السياحية
<b>-39%</b>	<b>-50%</b>	<b>4800000</b>	<b>7900000</b>	<b>9600000</b>	الركائز للاستثمار
<b>-23%</b>	<b>-53%</b>	<b>4450000</b>	<b>5750000</b>	<b>8450000</b>	وادي الشتا للاستثمارات السياحية
<b>-84%</b>	<b>-13%</b>	<b>95202000</b>	<b>577935410</b>	<b>714316000</b>	<b>المجموع</b>
					النقل
<b>142%</b>	<b>-77%</b>	<b>34800000</b>	<b>14400000</b>	<b>45400000</b>	المتكاملة للنقل المتعدد
<b>16%</b>	<b>-55%</b>	<b>162839500</b>	<b>140902910</b>	<b>295305500</b>	عالية-الخطوط الجوية الملكية الأردنية
<b>-66%</b>	<b>-22%</b>	<b>7128000</b>	<b>21120000</b>	<b>32076000</b>	السلام الدولية للنقل والتجارة
<b>-82%</b>	<b>-13%</b>	<b>3864000</b>	<b>21735000</b>	<b>30429000</b>	الخطوط البحرية الوطنية الأردنية
<b>-12%</b>	<b>-32%</b>	<b>4830000</b>	<b>5460000</b>	<b>15120000</b>	رم للنقل والاستثمار السياحي
<b>-95%</b>	<b>-4%</b>	<b>620000</b>	<b>12240000</b>	<b>17280000</b>	مسافات للنقل المتخصص
<b>-82%</b>	<b>-16%</b>	<b>4104000</b>	<b>22572000</b>	<b>26028000</b>	النقلات السياحية الأردنية /جت
<b>-122%</b>	<b>22%</b>	<b>-2250000</b>	<b>10425000</b>	<b>10125000</b>	الأردنية للاستثمار والنقل السياحي/ألفا
<b>-36%</b>	<b>-34%</b>	<b>2799860</b>	<b>4362370</b>	<b>8203860</b>	الموحدة للنقل والخدمات اللوجستية

-14%	-46%	218735360	253217280	479967360	المجموع
					التكنولوجيا والاتصالات
-69%	-24%	382500000	1250000000	1587500000	الاتصالات الأردنية
18%	-59%	25750000	21773520	43500000	الفارس الوطنية
68%	-25%	408250000	1271773520	1631000000	المجموع
					الإعلام
-70%	-21%	31425000	103800000	152475000	الراي
-18%	-41%	7200000	8775000	17505000	الدستور
-66%	-23%	38625000	112575000	169980000	المجموع
					الطاقة والمنافع
1%	-54%	249900000	246456000	463400000	الكهرباء الأردنية
35%	-62%	352320000	261760000	571840000	مصفاة البترول الأردنية
18%	-58%	602220000	508216000	1035240000	المجموع
					الخدمات التجارية
62%	-61%	38000000	23500000	62000000	الجنوب للإلكترونيات
-15%	-53%	21840000	25620000	41160000	مجموعة أوفتك للاستثمار
-92%	-9%	3555000	42400000	40755000	بندار للتجارة والاستثمار
-69%	-18%	5246000	16650000	28792000	درويش الخليي وأولاده
-148%	393%	-40766000	84501360	10380000	الأهلية للمشاريع
-93%	-7%	3100000	45450000	44550000	الأسواق الحرة الأردنية
-95%	-4%	1155000	23925000	34980000	التسهيلات التجارية الأردنية
23%	51%	640000	520000	1250000	نوبار للتجارة والاستثمار
-63%	-18%	1467680	3936480	7939680	إنجاز للتنمية والمشاريع المتعددة
-14%	-49%	2767000	3228750	5658000	المتخصصة للتجارة والاستثمارات
-83%	-15%	2520000	15120000	16605000	الأردنية للاستثمارات المتخصصة
-88%	-12%	39524680	284851590	294069680	المجموع
-55%	-29%	1403010040	3133393800	4787360040	مجموع قطاع الخدمات
					قطاع الصناعة

					الأدوية والصناعات الدوائية
-79%	-17%	15800000	75800000	91000000	دار الدواء للتنمية والاستثمار
-41%	-42%	13522800	22997100	31978800	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية
-71%	-23%	8400000	29400000	36000000	الأردنية لإنتاج الأدوية
-94%	-7%	600000	9950000	8350000	المركز العربي للصناعات الدوائية
<b>-72%</b>	<b>-23%</b>	<b>38322800</b>	<b>138147100</b>	<b>167328800</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الكيمائية
-70%	-20%	645000	2145000	3270000	العالمية للصناعات الكيمائية
-83%	-15%	1710000	9810000	11790000	الوطنية لصناعة الكلورين
-91%	-9%	1400000	15100000	16400000	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
-40%	-59%	7552500	12635000	12852500	الموارد الصناعية الأردنية
-93%	-6%	343000	5130000	5958000	الصناعات الكيمائية الأردنية
-60%	-40%	3697000	9222500	9350000	المكتاملة للمشاريع المتعددة
-54%	-27%	9900000	21500000	36800000	السلفوكيمائيات
-93%	-32%	1494000	22500000	4662000	الصناعات والكبريت الأردنية/جيمكو
5%	-51%	4788400	4561900	9416400	المتصدرة للأعمال والمشاريع
<b>-69%</b>	<b>-29%</b>	<b>31529900</b>	<b>102604400</b>	<b>110498900</b>	<b>المجموع</b>
					صناعات الورق والكرتون
51%	-59%	14200000	9400000	24000000	العربية للمشاريع الاستثمارية
<b>51%</b>	<b>-59%</b>	<b>14200000</b>	<b>9400000</b>	<b>24000000</b>	<b>المجموع</b>
					الطباعة والتغليف
-64%	-23%	1350000	3750000	6000000	الإقبال للطباعة والتغليف
-70%	-24%	2340000	7680000	9840000	الاتحاد للصناعات المتطورة
<b>-68%</b>	<b>-23%</b>	<b>3690000</b>	<b>11430000</b>	<b>15840000</b>	<b>المجموع</b>
					الأغذية والمشروبات
-122%	21%	-3500000	15900000	17000000	دار الغذاء
-56%	-29%	2760000	6300000	9360000	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
-142%	40%	-17700000	42000000	44100000	الاستثمارات العامة

5%	-36%	5220000	4950000	14580000	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
7%	-45%	2700000	2520000	5985000	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
-100%	1%	-40000	7680000	8000000	الألبان الأردنية
<b>-113%</b>	<b>11%</b>	<b>-10560000</b>	<b>79350000</b>	<b>99025000</b>	<b>المجموع</b>
					التبغ والسجائر
-85%	-14%	7800000	52600000	56600000	الإقبال للاستثمار
-60%	-36%	17850000	44250000	49950000	الاتحاد للسجائر
<b>-74%</b>	<b>-24%</b>	<b>25650000</b>	<b>96850000</b>	<b>106550000</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الاستخراجية والتعدينية
255	-57%	3840959500	3082766000	6769587500	البوتاس العربية
105%	-68%	3156000000	1540500000	4618500000	مناجم الفوسفات
-35%	-41%	271994800	420085800	661861800	لافارج الإسمنت الأردنية
-117%	17%	-1515000	9150000	8970000	العامة للتعدين
4%	-71%	126681250	122150000	178831250	حديد الأردن
-28%	-39%	5580000	7740000	14400000	الوطنية لصناعة الألمنيوم
-48%	-29%	4680000	9045000	16290000	العربية لصناعة الألمنيوم/أرال
-91%	-8%	460000	5198000	5612000	شركة الترافرتين
-101%	1%	-30000	2370000	3270000	الأردنية لصناعة الصوف الصخري
<b>42%</b>	<b>-60%</b>	<b>7404810550</b>	<b>5199004800</b>	<b>12277322550</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الهندسية والإنشائية
-78%	-14%	10000000	46250000	70000000	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
-57%	-22%	3480000	8160000	15600000	باطون لصناعة الطوب والبلاط المتداخل
-97%	-3%	630000	21420000	23490000	العربية لصناعة المواسير المعدنية
-46%	-25%	3060000	5695000	12325000	العامة لصناعة وتسويق الخرسانة الخفيفة
-108%	4%	-1076250	13202000	29632750	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
36%	-59%	5433500	4004000	9223500	الأردنية لصناعة الأنابيب
-62%	-27%	6930000	18000000	25650000	الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو
<b>-76%</b>	<b>-15%</b>	<b>28457250</b>	<b>116731000</b>	<b>185921250</b>	<b>المجموع</b>

					الصناعات الكهربائية
-25%	-38%	33750000	45217600	89100000	الكابلات الأردنية الحديثة
-16%	-51%	17628630	21035300	34612630	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
3%	-53%	4320000	4200000	8220000	العربية للصناعات الكهربائية
<b>-21%</b>	<b>-42%</b>	<b>55698630</b>	<b>70452900</b>	<b>131932630</b>	<b>المجموع</b>
					صناعات الملابس والجلود
-65%	-25%	25200000	71250000	101250000	مصانع الأجواخ الأردنية
-1%	-50%	3938000	3997440	7935000	الزبي لصناعة الالبسة الجاهزة
-176%	47%	-3166480	4153600	6801520	مجموعة العصر للاستثمار
-122%	42%	-1500000	6885000	3555000	الدباغة الأردنية
<b>-72%</b>	<b>-20%</b>	<b>24471520</b>	<b>86286040</b>	<b>119541520</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الزجاجية والخزفية
-64%	-36%	1575000	4425000	4425000	الخزف الأردنية
-90%	-7%	420000	4020000	6180000	الصناعات الخزفية
<b>-76%</b>	<b>-19%</b>	<b>1995000</b>	<b>8445000</b>	<b>10605000</b>	<b>المجموع</b>
<b>29%</b>	<b>-58%</b>	<b>7606415650</b>	<b>5907271240</b>	<b>13224565650</b>	<b>مجموع قطاع الصناعة</b>

جدول (ج)

أثر الأزمة المالية على حجم التداول الشركات المدرجة في البورصة ونسبة التغير بين النصفين الأول والثاني لعام 2008 والنصف الثاني من عام 2008 والنصف الأول لعام 2009

اسم الشركة	حجم التداول	حجم التداول	حجم التداول	ت ن 1 و 2	ت ن 2 و 08
القطاع المالي	لنصف الأول/08	لنصف الثاني/08	لنصف الأول/09	عام 2008	ون 1/09
<b>البنوك</b>					
البنك العربي	1256037	884980	478812	-30%	-46%
بنك الإسكان للتجارة والتمويل	52012	42691	17966	-18%	-58%
البنك الأهلي الأردني	16126	17873	7515	11%	-58%
بنك الاستثمار العربي الأردني	4146	4248	613	2%	-86%
بنك الأردن	16143	14533	7197	-10%	-50%
بنك الاتحاد	5862	4128	6308	-30%	53%
البنك الأردني الكويتي	35883	15416	6627	-57%	-57%
بنك القاهرة عمان	20583	8450	4691	-59%	-44%
البنك الإسلامي الأردني	133154	88463	30602	-34%	-65%
البنك التجاري الأردني	3932	4978	838	27%	-83%
بنك المؤسسة العربية المصرفية	3549	1257	1242	-65%	-1%
بنك المال الأردني	27965	6982	15678	-75%	125%
بنك سوسيته جنرال	270	710	209	163%	-71%
<b>المجموع</b>					
<b>التأمين</b>					
التأمين الأردنية	3259	945	2244	-71%	137%
الأردن الدولية للتأمين	2317	1438	2107	-38%	47%
العربية الألمانية للتأمين	38055	63911	168333	68%	163%
العرب للتأمين الحياة والحوادث	130	129	101	-1%	-22%
التأمين الإسلامية	40116	29686	8504	-26%	-71%
المجموعة العربية الأردنية للتأمين	290	85	56	-71%	-34%
التأمين العامة العربية	882	198	211	-78%	7%



1023%	-50%	4067	362	727	الأردنية الفرنسية للتأمين
122%	-68%	133	60	185	المتحدة للتأمين
48%	-8%	200	135	146	الشرق العربي للتأمين
24%	-37%	286	230	366	القدس للتأمين
-40%	-26%	100	167	227	المجموعة العربية الأوروبية للتأمين
-78%	-57%	25	116	270	المنارة للتأمين
-43%	-39%	12668	22313	36428	البركة للتكافل
-80%	-15%	73	362	424	اليرموك للتأمين
-34%	-34%	129	196	295	الأراضي المقدسة للتأمين
-61%	-82%	289	734	4146	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
-21%	-67%	988	1257	3780	الضامنون العرب
128%	-71%	692	303	1034	الشرق الأوسط للتأمين
39%	-62%	4621	3317	8793	الأولى لتأمين
<b>63%</b>	<b>-11%</b>	<b>205827</b>	<b>125944</b>	<b>141870</b>	<b>المجموع</b>
					الخدمات المالية المتنوعة
-73%	-64%	3526	13105	36291	الأردن الأولى للاستثمار
37%	-75%	26230	19117	76945	الاتحاد للاستثمارات المالية
-96%	238%	2838	79692	23606	الأولى للتمويل
-1%	-53%	21664	21974	46676	أموال إنفست
-86%	123%	29567	204534	91693	الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية
-15%	-20%	1119	1314	1649	الثقة للاستثمارات الأردنية
-41%	-69%	2179	3716	12074	السنايل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)
-33%	-42%	3392	5092	8731	المستقبل العربية للاستثمار
-11%	-78%	744	836	3839	الأردنية لضمان القروض
-64%	-82%	7791	21447	116901	المحفظة الوطنية لأوراق المالية
84%	24%	28984	15787	12773	الأردنية المركزية
101%	-68%	13787	6845	21708	أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري
-56%	-76%	5349	12172	50127	الاستثمارية القابضة للمغتربين الأردنيين

105%	-84%	43493	21239	129103	المستثمرون العرب المتحدون
1417%	-97%	2518	166	5660	أوتاد للاستثمارات المالية والعقارية
92%	-43%	31099	16173	28410	بيت الاستثمار للخدمات المالية
-85%	46%	518	3424	2351	البلاد للوراق المالية والاستثمار
85%	13%	12624	6839	6073	تهامة للاستثمارات المالية
-51%	-37%	30715	62300	98624	الأمين للاستثمار
63%	-48%	66366	40669	78949	الأمل للاستثمارات المالية
-57%	-56%	8065	18756	43057	المتحدة للاستثمارات المالية
1749%	-63%	17051	922	2465	الصقر للاستثمار والخدمات المالية
-36%	-74%	320	502	1961	حدائق بابل المعلقة للاستثمارات
3669%	-80%	45571	1209	5972	داركم للاستثمار
1029%	-87%	4765	422	3293	الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية
<b>-29%</b>	<b>-36%</b>	<b>410275</b>	<b>578252</b>	<b>908931</b>	<b>المجموع</b>
					<b>العقارات</b>
18%	-71%	34639	29325	102635	الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة
2%	-40%	5751	5664	9372	عمد للاستثمار والتنمية العقارية
18%	-8%	10177	8634	9405	العرب للتنمية العقارية-عرب كروب
-56%	-70%	2024	4549	14969	المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية
-33%	-70%	3139	4703	15598	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار
85%	-79%	70905	38351	179040	مجمع الضليل الصناعي العقاري
38%	-60%	22454	16259	41031	القصور للمشاريع العقارية
-81%	-53%	2007	10705	22897	المحفظة العقارية الاستثمارية
-25%	-87%	3388	4514	35295	الكفاءة للاستثمارات العقارية
-80%	123%	5433	27319	12240	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري
33%	-82%	6014	4507	25177	العقارية الاردنية للتنمية
-71%	-62%	3504	12034	31969	الإحداثيات العقارية
95%	-69%	6565	3375	10847	الموارد للتنمية والاستثمار
249%	-72%	160696	46075	162426	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان

-64%	-57%	739	2049	4765	الأردن الدولية للاستثمار
127%	-76%	15123	6648	27424	تطوير العقارات
-19%	-72%	3650	4504	16360	الشرق العربي للاستثمارات العقارية
165%	-50%	374489	141092	284663	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
-54%	-26%	3031	6641	8935	الأردن دبي للاملاك
112%	-66%	37949	17907	53020	ميثاق للاستثمارات العقارية
-52%	-16%	8656	18047	21565	الإتماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية
-48%	-71%	4878	9348	32428	المعاصرون للمشاريع الإسكانية
178%	-75%	54443	19581	77322	الاتحاد لتطوير الأراضي
-19%	-68%	4043	4997	15810	الشرق الأوسط للاستثمارات المتعددة
26%	-88%	1118	890	7496	اتحاد (المستثمرون العرب للتطوير العقاري)
-20%	-43%	300	376	658	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية
-45%	-52%	340	622	1283	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق
-57%	-60%	4285	9860	24706	المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
<b>85%</b>	<b>-63%</b>	<b>849740</b>	<b>458576</b>	<b>1249336</b>	<b>المجموع</b>
<b>-9%</b>	<b>-42%</b>	<b>2044140</b>	<b>2257481</b>	<b>3875899</b>	<b>مجموع القطاع المالي</b>
					<b>قطاع الخدمات</b>
					<b>الخدمات الصحية</b>
-68%	-56%	716	2251	5105	المجموعة الاستثمارية الاستثمارية
-51%	-77%	5291	10793	46803	الدولية للاستثمارات الطبية
-59%	-69%	814	1962	6281	البلاد للخدمات الطبية
<b>-55%</b>	<b>-74%</b>	<b>6821</b>	<b>15006</b>	<b>58189</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات التعليمية</b>
-75%	48%	1187	4746	3203	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
-76%	175%	96	396	144	البتراء للتعليم
-19%	-42%	275	340	589	الإسراء للتعليم الاستثمار
-53%	10%	422	900	818	فيلاذلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية
-17%	-78%	7945	9582	44379	مدارس الاتحاد

-68%	-3%	415	1286	1332	الزرقاء للتعليم والاستثمار
<b>-40%</b>	<b>-66%</b>	<b>10340</b>	<b>17250</b>	<b>50465</b>	<b>المجموع</b>
					الفنادق والسياحة
-50%	103%	474	948	467	زارة للاستثمار القابضة
-53%	81%	488	1030	570	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
-74%	-72%	426	1660	5917	الدولية للفنادق والاسواق التجارية
530%	-81%	16286	2587	13282	التجمعات للمشاريع السياحية
-76%	14%	358	1475	1296	الشرق للمشاريع الاستثمارية
101%	-67%	9927	4941	15108	الركائز للاستثمار
21%	-44%	5814	4802	8643	وادي الشتا للاستثمارات السياحية
<b>94%</b>	<b>-61%</b>	<b>33773</b>	<b>17443</b>	<b>45283</b>	<b>المجموع</b>
					النقل
5%	-83%	38969	37176	220073	عالية-الخطوط الجوية الملكية الأردنية
-44%	-73%	1728	3111	11696	السلام الدولية للنقل والتجارة
-11%	-49%	1195	1349	2671	الخطوط البحرية الوطنية الأردنية
105%	-82%	19085	9327	52756	المقايضة للنقل والاستثمار
41%	-68%	8130	5774	18295	مسافات للنقل المتخصص
-59%	-52%	815	2008	4152	النفليات السياحية الأردنية /جت
71%	-34%	2021	1185	1804	الأردنية للاستثمار والنقل السياحي/ألفا
72%	-26%	6061	3534	4779	الموحدة للتقل والخدمات اللوجستية
<b>23%</b>	<b>-80%</b>	<b>78004</b>	<b>63464</b>	<b>316226</b>	<b>المجموع</b>
					التكنولوجيا والاتصالات
-11%	-79%	44290	49506	241110	الاتصالات الأردنية
-17%	-82%	12316	14860	83482	الفارس الوطنية
<b>-12%</b>	<b>-80%</b>	<b>56606</b>	<b>64366</b>	<b>324592</b>	<b>المجموع</b>
					الإعلام
-30%	-57%	21660	31022	71541	الرأي
-58%	-39%	1416	3355	5500	الدستور

<b>-33%</b>	<b>-55%</b>	<b>23076</b>	<b>34377</b>	<b>77041</b>	<b>المجموع</b>
					الطاقة والمنافع
<b>-48%</b>	<b>-78%</b>	<b>76248</b>	<b>147303</b>	<b>683482</b>	الكهرباء الأردنية
<b>5%</b>	<b>-81%</b>	<b>432227</b>	<b>409947</b>	<b>2160376</b>	مصفاة البترول الأردنية
<b>-9%</b>	<b>-80%</b>	<b>508475</b>	<b>557250</b>	<b>2843858</b>	<b>المجموع</b>
					الخدمات التجارية
<b>17%</b>	<b>-74%</b>	<b>22013</b>	<b>18888</b>	<b>71914</b>	الجنوب للإلكترونيات
<b>262%</b>	<b>-79%</b>	<b>7871</b>	<b>2175</b>	<b>10148</b>	مجموعة أوفتك للاستثمار
<b>2271%</b>	<b>-34%</b>	<b>9341</b>	<b>394</b>	<b>596</b>	بندار للتجارة و الاستثمار
<b>82%</b>	<b>-58%</b>	<b>28685</b>	<b>15749</b>	<b>37269</b>	درويش الخليي وأولاده
<b>1199%</b>	<b>69%</b>	<b>21466</b>	<b>1652</b>	<b>977</b>	الأهلية للمشاريع
<b>85%</b>	<b>46%</b>	<b>1645</b>	<b>887</b>	<b>606</b>	الأسواق الحرة الأردنية
<b>-91%</b>	<b>46%</b>	<b>528</b>	<b>5654</b>	<b>3860</b>	المركز الأردني للتجارة الدولية
<b>29%</b>	<b>-80%</b>	<b>514</b>	<b>397</b>	<b>2015</b>	نوبار للتجارة والاستثمار
<b>36%</b>	<b>-89%</b>	<b>627</b>	<b>460</b>	<b>4296</b>	إنجاز للتنمية والمشاريع المتعددة
<b>-20%</b>	<b>-74%</b>	<b>4138</b>	<b>5146</b>	<b>19870</b>	المتخصصة للتجارة والاستثمارات
<b>15%</b>	<b>-42%</b>	<b>3585</b>	<b>3124</b>	<b>5362</b>	الأردنية للاستثمارات المتخصصة
<b>84%</b>	<b>-65%</b>	<b>100413</b>	<b>54526</b>	<b>156913</b>	<b>المجموع</b>
<b>-1%</b>	<b>-79%</b>	<b>817508</b>	<b>823682</b>	<b>3872567</b>	<b>مجموع قطاع الخدمات</b>
					<b>قطاع الصناعة</b>
					الأدوية والصناعات الدوائية
<b>-28%</b>	<b>-49%</b>	<b>4654</b>	<b>6505</b>	<b>12681</b>	دار الدواء للتنمية والاستثمار
<b>451%</b>	<b>-70%</b>	<b>2738</b>	<b>497</b>	<b>1652</b>	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكماوية
<b>23%</b>	<b>-67%</b>	<b>1491</b>	<b>1210</b>	<b>3667</b>	الأردنية لإنتاج الأدوية
<b>95%</b>	<b>-28%</b>	<b>774</b>	<b>397</b>	<b>553</b>	المركز العربي للصناعات الدوائية
<b>12%</b>	<b>-54%</b>	<b>9657</b>	<b>8609</b>	<b>18553</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الكماوية
<b>-32%</b>	<b>-54%</b>	<b>906</b>	<b>1334</b>	<b>2920</b>	الوطنية لصناعة الكلورين

-74%	47%	5719	22413	15257	الموارد الصناعية الأردنية
-61%	-27%	4602	11879	16326	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
694%	-40%	56798	7150	12012	المكتاملة للمشاريع المتعددة
-82%	11%	538	2954	2672	السلفوكيماويات
<b>50%</b>	<b>-7%</b>	<b>68563</b>	<b>45730</b>	<b>49187</b>	<b>المجموع</b>
					الطباعة والتغليف
-51%	-60%	461	944	2382	الإقبال للطباعة والتغليف
-68%	-1%	138	433	436	الاتحاد للصناعات المتطورة
<b>-56%</b>	<b>-51%</b>	<b>599</b>	<b>1377</b>	<b>2818</b>	<b>المجموع</b>
					الأغذية والمشروبات
43%	-13%	425	297	343	دار الغذاء
-26%	-55%	2915	3925	8664	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
-50%	-69%	2255	4534	14463	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
-46%	-88%	1358	2521	21696	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
-48%	-48%	111	215	412	الألبان الأردنية
<b>-39%</b>	<b>-75%</b>	<b>7064</b>	<b>11492</b>	<b>45578</b>	<b>المجموع</b>
					التبغ والسجائر
16%	-47%	2759	2384	4469	الإقبال للاستثمار
135%	-52%	6891	2934	6131	الاتحاد للسجائر
<b>81%</b>	<b>-50%</b>	<b>9650</b>	<b>5318</b>	<b>10600</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الاستخراجية والتعدينية
-31%	13%	420801	609852	539175	البوتاس العربية
-51%	-74%	580132	1177859	4528101	مناجم الفوسفات
-33%	-72%	28036	42002	148011	مصانع الإسمنت الأردنية
8%	-59%	409	377	909	العامرة للتعدين
36%	-46%	180067	132839	247496	حديد الأردن
5%	-60%	2355	2247	5549	الوطنية لصناعة الألمنيوم
-82%	-69%	293	1600	5095	العربية لصناعة الألمنيوم/ارال

-71%	-40%	182	628	1047	شركة الترافرتين
-79%	-75%	353	1719	6786	الأردنية لصناعة الصوف الصخري
<b>-38%</b>	<b>-64%</b>	<b>1212628</b>	<b>1969123</b>	<b>5482169</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الهندسية والإنشائية
-5%	-54%	4087	4321	9455	باطون لصناعة الطوب والبلاط المتداخل
-76%	60%	1816	7432	4646	العربية لصناعة المواسير المعدنية
-22%	-73%	1183	1515	5520	العامية لصناعة وتسويق الخرسانة الخفيفة
-10%	-42%	2083	2320	4014	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
82%	-81%	4533	2493	13135	الأردنية لصناعة الأنابيب
<b>-24%</b>	<b>-51%</b>	<b>13702</b>	<b>18081</b>	<b>36770</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الكهربائية
58%	-44%	7186	4553	8168	الكابلات الأردنية الحديثة
78%	-76%	5478	3081	12751	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
-24%	3%	4635	6129	5975	العربية للصناعات الكهربائية
<b>26%</b>	<b>-49%</b>	<b>17299</b>	<b>13763</b>	<b>26894</b>	<b>المجموع</b>
					صناعات الملابس والجلود
-49%	-71%	2522	4928	17057	مصانع الأجوخ الأردنية
-17%	-62%	1524	1847	4865	الزري لصناعة الالبسة الجاهزة
-61%	-66%	1220	3130	9308	مجموعة العصر للاستثمار
-28%	527%	3332	4637	739	الدباغة الأردنية
<b>-41%</b>	<b>-55%</b>	<b>8598</b>	<b>14542</b>	<b>31969</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الزجاجية والخزفية
292%	-68%	2256	576	1810	الخزف الأردنية
-34%	-71%	659	996	3407	الصناعات الخزفية
<b>85%</b>	<b>-70%</b>	<b>2915</b>	<b>1572</b>	<b>5217</b>	<b>المجموع</b>
<b>-35%</b>	<b>-63%</b>	<b>1350675</b>	<b>2089607</b>	<b>5693055</b>	<b>مجموع قطاع الصناعة</b>

جدول (د)

أثر الأزمة المالية على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في البورصة

اسم الشركة	أسعار النصف الأول/2008	أسعار النصف الثاني/2008	أسعار النصف الأول/2009	ت ن 1 و 2	ت ن 08/
القطاع المالي	2008	الثاني/2008	الأول/2009	لعام 2008	ون 1/09
<b>البنوك</b>					
البنك العربي	21.67	15.16	13.13	-30%	-13%
بنك الإسكان للتجارة والتمويل	8.58	8.33	8.17	-3%	-2%
البنك الأهلي الأردني	2.47	1.65	1.47	-33%	-11%
بنك الاستثمار العربي الأردني	1.86	1.8	1.44	-3%	-20%
بنك الأردن	2.72	2.2	2.12	-19%	-4%
بنك الاتحاد	3.57	3	2.58	-16%	-14%
البنك الأردني الكويتي	7.4	4.69	4.16	-37%	-11%
بنك القاهرة عمان	3.21	2.52	1.97	-21%	-22%
البنك الإسلامي الأردني	8.61	3.7	3.86	-57%	4%
البنك التجاري الأردني	2.54	2.27	2	-11%	-12%
بنك المؤسسة العربية المصرفية	2.2	1.46	1.22	-34%	-16%
بنك المال الاردني	2.39	1.8	1.62	-25%	-10%
بنك سوسيته جنرال	2.52	2.5	1.81	-1%	-28%
<b>المجموع</b>	<b>69.74</b>	<b>51.08</b>	<b>45.55</b>	<b>-27%</b>	<b>-11%</b>
<b>التأمين</b>					
التأمين الأردنية	3.95	2.98	2.96	-25%	-1%
الأردن الدولية للتأمين	1.7	1.04	0.76	-39%	-27%
العربية الألمانية للتأمين	3.54	2.45	4.02	-31%	64%
العرب للتأمين الحياة والحوادث	2.1	2.75	1.81	31%	-34%
التأمين الإسلامية	4.58	2.3	2.17	-50%	-6%
المجموعة العربية الأردنية للتأمين	2.15	1.81	1.43	-16%	-21%
التأمين العامة العربية	1.28	1.03	0.88	-20%	-15%
الأردنية الفرنسية للتأمين	1.01	0.86	1.16	-15%	35%



-14%	-26%	1.15	1.34	1.81	المتحدة للتأمين
-10%	8%	2.35	2.6	2.4	الشرق العربي للتأمين
-2%	-18%	2.4	2.45	3	القدس للتأمين
-18%	18%	1.35	1.65	1.4	المجموعة العربية الأوروبية للتأمين
-31%	-13%	0.57	0.83	0.95	المنارة للتأمين
12%	41%	2.37	2.11	1.5	البركة للتكافل
-26%	-32%	0.95	1.29	1.9	اليرموك للتأمين
-27%	4%	1.23	1.69	1.63	الأراضي المقدسة للتأمين
-5%	-19%	1.12	1.18	1.46	الاتحاد العربي الدولي للتأمين
-19%	-39%	0.72	0.89	1.46	الضامنون العرب
-14%	-20%	2.09	2.44	3.05	الشرق الأوسط للتأمين
-9%	-17%	0.9	0.99	1.19	الأولى للتأمين
<b>-7%</b>	<b>-18%</b>	<b>32.39</b>	<b>34.68</b>	<b>42.06</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات المالية المتنوعة</b>
-39%	-30%	0.45	0.74	1.05	الأردن الأولى للاستثمار
131%	-57%	1.5	0.65	1.52	الاتحاد للاستثمارات المالية
-28%	-16%	0.71	0.98	1.16	الأولى للتمويل
-19%	-43%	1.27	1.57	2.74	أموال إنفست
-28%	-49%	1.29	1.8	3.55	الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية
-17%	-44%	1.25	1.5	2.66	الثقة للاستثمارات الأردنية
17%	-41%	0.77	0.66	1.12	السنايل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)
-2%	-51%	0.62	0.63	1.29	المستقبل العربية للاستثمار
21%	-50%	0.74	0.61	1.22	الأردنية لضمان القروض
-14%	-67%	1.24	1.45	4.33	المحفظة الوطنية للأوراق المالية
-22%	4%	2.46	3.17	3.05	الأردنية المركزية
-20%	52%	1.28	1.6	1.05	أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري
-11%	-61%	0.74	0.83	2.14	الاستثمارية القابضة للمغتربين الأردنيين
-16%	-67%	0.77	0.92	2.81	المستثمرون العرب المتحدون

-50%	-20%	1.3	2.59	3.24	أوتاد للاستثمارات المالية والعقارية
-1%	-17%	1.59	1.6	1.93	بيت الاستثمار للخدمات المالية
-16%	10%	1.39	1.65	1.5	البلاد للأوراق المالية والاستثمار
-35%	-25%	0.91	1.4	1.86	تهامة للاستثمارات المالية
1%	-66%	2.1	2.08	6.1	الأمين للاستثمار
45%	-50%	1.77	1.22	2.44	الأمل للاستثمارات المالية
-6%	-47%	3.46	3.69	7	المتحدة للاستثمارات المالية
306%	-40%	2.84	0.7	1.16	الصقر للاستثمار والخدمات المالية
21%	29%	8	6.6	5.12	حدائق بابل المعلقة للاستثمارات
278%	-52%	1.85	0.49	1.03	داركم للاستثمار
-23%	-24%	1.91	2.48	3.27	الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية
1%	-35%	42.21	41.61	64.34	<b>المجموع</b>
					<b>العقارات</b>
-19%	-67%	0.6	0.74	2.21	الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة
35%	-51%	1.4	1.04	2.13	عمد للاستثمار والتنمية العقارية
-70%	31%	0.78	2.63	2.01	العرب للتنمية العقارية-عرب كروب
-17%	-17%	2.92	3.51	4.25	المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية
15%	-50%	0.76	0.66	1.33	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار
33%	-74%	0.84	0.63	2.4	مجمع الضليل الصناعي العقاري
-45%	-37%	1.6	2.93	4.66	الفصور للمشاريع العقارية
-20%	-10%	0.99	1.23	1.37	المحفظة العقارية الاستثمارية
-4%	-61%	0.72	0.75	1.92	الكفاءة للاستثمارات العقارية
14%	-63%	0.98	0.86	2.3	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري
-1%	-44%	0.87	0.88	1.58	العقارية الأردنية للتنمية
-8%	-42%	1.09	1.19	2.06	الإحداثيات العقارية
97%	-62%	1.48	0.75	1.96	الموارد للتنمية والاستثمار
75%	-62%	2.27	1.3	3.45	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان
-22%	-17%	0.86	1.1	1.32	الأردن الدولية للاستثمار

-4%	-63%	0.55	0.57	1.56	تطوير العقارات
-42%	-55%	2.17	3.71	8.25	الشرق العربي للاستثمارات العقارية
44%	-61%	5.74	4	10.29	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
3%	-43%	0.8	0.78	1.36	الأردن دبي للاملاك
-13%	-38%	1.06	1.22	1.98	ميثاق للاستثمارات العقارية
-37%	-39%	0.77	1.22	2.01	الإيماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية
-13%	-46%	0.76	0.87	1.62	المعاصرون للمشاريع الإسكانية
104%	-60%	1.51	0.74	1.84	الاتحاد لتطوير الاراضي
2%	23%	8.53	8.37	6.8	الشرق الاوسط للاستثمارات المتعددة
32%	-58%	0.91	0.69	1.65	اتحاد (المستثمرون العرب للتطوير العقاري)
-20%	-6%	2.1	2.63	2.8	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية
-17%	-16%	1.89	2.28	2.73	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق
-13%	-31%	0.67	0.77	1.12	المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
<b>-5%</b>	<b>-39%</b>	<b>45.62</b>	<b>48.05</b>	<b>78.96</b>	<b>المجموع</b>
					<b>قطاع الخدمات</b>
					<b>الخدمات الصحية</b>
-36%	-4%	0.8	1.25	1.3	المجموعة الاستشارية الاستثمارية
-5%	-62%	1.43	1.5	3.91	الدولية للاستثمارات الطبية
4%	-14%	1.11	1.07	1.25	البلاد للخدمات الطبية
<b>-13%</b>	<b>-41%</b>	<b>3.34</b>	<b>3.82</b>	<b>6.46</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات التعليمية</b>
-33%	15%	2.93	4.37	3.8	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
-5%	12%	3.19	3.36	3	البتراء للتعليم
10%	-33%	2.31	2.1	3.15	الإسراء للتعليم الاستثمار
-5%	0%	3.27	3.45	3.45	فيلاذلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية
4%	-30%	1.32	1.27	1.81	مدارس الاتحاد
-31%	25%	2.58	3.76	3	الزرقاء للتعليم والاستثمار
<b>-15%</b>	<b>1%</b>	<b>15.6</b>	<b>18.31</b>	<b>18.21</b>	<b>المجموع</b>

					الفنادق والسياحة
-10%	-14%	1.57	1.74	2.03	زيارة للاستثمار القابضة
-14%	-4%	1.9	2.21	2.3	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
-17%	-10%	1.22	1.47	1.63	الدولية للفنادق والأسواق التجارية
-14%	-53%	0.71	0.83	1.78	التجمعات للمشاريع السياحية
23%	0%	2.65	2.15	2.15	الشرق للمشاريع الاستثمارية
65%	-50%	0.79	0.48	0.96	الركائز للاستثمار
44%	-53%	1.15	0.8	1.69	وادي الشتا للاستثمارات السياحية
<b>3%</b>	<b>-23%</b>	<b>9.99</b>	<b>9.68</b>	<b>12.54</b>	<b>المجموع</b>
					النقل
6%	-55%	1.67	1.57	3.5	عالية-الخطوط الجوية الملكية الأردنية
-15%	-22%	1.6	1.89	2.43	السلام الدولية للنقل والتجارة
-18%	-13%	1.8	2.2	2.52	الخطوط البحرية الوطنية الأردنية
0%	-54%	1.24	1.24	2.71	المقايضة للنقل والاستثمار
-27%	-32%	0.72	0.98	1.44	مسافات للنقل المتخصص
3%	-16%	2.09	2.03	2.41	التقليبات السياحية الأردنية /جت
-16%	22%	1.39	1.65	1.35	الأردنية للاستثمار والنقل السياحي/الفا
-19%	-34%	0.67	0.83	1.26	الموحدة للتقل والخدمات اللوجستية
<b>-10%</b>	<b>-30%</b>	<b>11.18</b>	<b>12.39</b>	<b>17.62</b>	<b>المجموع</b>
					التكنولوجيا والاتصالات
4%	-24%	5	4.82	6.35	الاتصالات الأردنية
1%	-59%	0.72	0.71	1.74	الفارس الوطنية
<b>3%</b>	<b>-32%</b>	<b>5.72</b>	<b>5.53</b>	<b>8.09</b>	<b>المجموع</b>
					الإعلام
-14%	-21%	13.84	16.14	20.33	الرأي
-15%	-41%	1.95	2.29	3.89	الدستور
<b>-14%</b>	<b>-24%</b>	<b>15.79</b>	<b>18.43</b>	<b>24.22</b>	<b>المجموع</b>
					الطاقة والمنافع

7%	-54%	3.26	3.05	6.62	الكهرباء الأردنية
19%	-62%	8.15	6.86	17.87	مصفاة البترول الأردنية
<b>15%</b>	<b>-60%</b>	<b>11.41</b>	<b>9.91</b>	<b>24.49</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الخدمات التجارية</b>
-2%	-61%	0.47	0.48	1.24	الجنوب للإلكترونيات
33%	-53%	0.61	0.46	0.98	مجموعة أوفتك للاستثمار
14%	-35%	2.12	1.86	2.85	بندار للتجارة والاستثمار
-42%	-18%	1.11	1.93	2.36	درويش الخليي وأولاده
65%	-20%	2.28	1.38	1.73	الأهلية للمشاريع
10%	-7%	9.09	8.29	8.91	الأسواق الحرة الأردنية
-24%	37%	2.5	3.27	2.38	المركز الأردني للتجارة الدولية
-15%	-51%	1.04	1.22	2.5	نوبار للتجارة والاستثمار
-39%	-18%	1.18	1.94	2.38	إنجاز للتنمية والمشاريع المتعددة
12%	-49%	1.05	0.94	1.84	المتخصصة للتجارة والاستثمارات
7%	-15%	3.36	3.13	3.69	الأردنية للاستثمارات المتخصصة
<b>0%</b>	<b>-19%</b>	<b>24.81</b>	<b>24.9</b>	<b>30.86</b>	<b>المجموع</b>
					<b>قطاع الصناعة</b>
					<b>الأدوية والصناعات الدوائية</b>
1%	-17%	3.79	3.76	4.55	دار الدواء للتنمية والاستثمار
25%	-42%	2.33	1.87	3.24	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية
7%	-23%	1.47	1.38	1.8	الأردنية لإنتاج الأدوية
28%	-7%	1.99	1.55	1.67	المركز العربي للصناعات الدوائية
<b>12%</b>	<b>-24%</b>	<b>9.58</b>	<b>8.56</b>	<b>11.26</b>	<b>المجموع</b>
					<b>الصناعات الكيمائية</b>
-3%	-15%	1.09	1.12	1.31	الوطنية لصناعة الكلورين
90%	-59%	0.76	0.4	0.97	الموارد الصناعية الأردنية
1%	-9%	1.51	1.5	1.64	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
63%	-40%	2.17	1.33	2.2	المكتاملة للمشاريع المتعددة

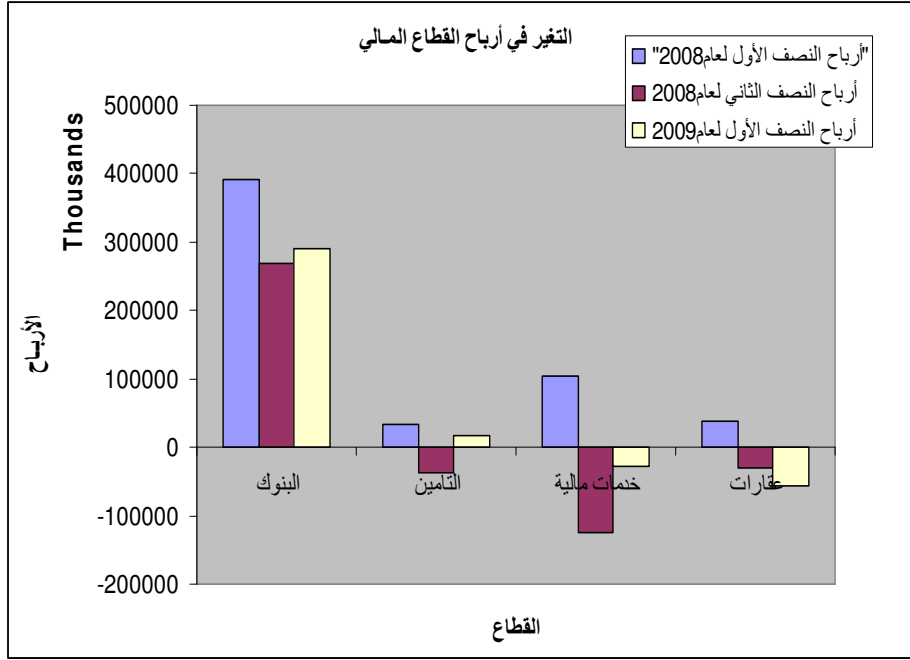
-20%	-27%	4.3	5.38	7.36	السلفوكيماويات
<b>1%</b>	<b>-28%</b>	<b>9.83</b>	<b>9.73</b>	<b>13.48</b>	<b>المجموع</b>
					الطباعة والتغليف
-19%	-23%	0.75	0.93	1.2	الإقبال للطباعة والتغليف
2%	-24%	2.56	2.5	3.28	الاتحاد للصناعات المتطورة
<b>-3%</b>	<b>-23%</b>	<b>3.31</b>	<b>3.43</b>	<b>4.48</b>	<b>المجموع</b>
					الأغذية والمشروبات
-22%	21%	1.59	2.05	1.7	دار الغذاء
-5%	-29%	1.05	1.1	1.56	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
-47%	-36%	1.1	2.08	3.24	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
-23%	-45%	0.56	0.73	1.33	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
-4%	0%	1.92	2.01	2	الألبان الأردنية
<b>-22%</b>	<b>-19%</b>	<b>6.22</b>	<b>7.97</b>	<b>9.83</b>	<b>المجموع</b>
					التبغ والسجائر
8%	-14%	2.63	2.44	2.83	الإقبال للاستثمار
38%	-36%	2.95	2.14	3.33	الاتحاد للسجائر
<b>22%</b>	<b>-26%</b>	<b>5.58</b>	<b>4.58</b>	<b>6.16</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الاستخراجية والتعدينية
5%	-57%	37	35.15	81.25	البوتاس العربية
5%	-68%	20.54	19.5	61.58	مناجم الفوسفات
8%	-41%	6.95	6.45	10.95	مصانع الإسمنت الأردنية
-13%	17%	6.1	6.99	5.98	العامة للتعدين
134%	-81%	3.49	1.49	7.75	حديد الأردن
-12%	-39%	0.86	0.98	1.6	الوطنية لصناعة الألمنيوم
-22%	-5%	1.34	1.72	1.81	العربية لصناعة الألمنيوم/أرال
1%	-8%	1.13	1.12	1.22	شركة الترافرتين
-28%	1%	0.79	1.1	1.09	الأردنية لصناعة الصوف الصخري
<b>5%</b>	<b>-57%</b>	<b>78.2</b>	<b>74.5</b>	<b>173.23</b>	<b>المجموع</b>

					الصناعات الهندسية والإنشائية
-33%	-22%	0.68	1.01	1.3	باطون لصناعة الطوب والبلاط المتداخل
-6%	-3%	2.38	2.54	2.61	العربية لصناعة المواسير المعدنية
-39%	-25%	0.67	1.09	1.45	العامة لصناعة وتسويق الخرسانة الخفيفة
-57%	4%	1.84	4.28	4.13	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
6%	-59%	1.12	1.06	2.58	الأردنية لصناعة الأنابيب
<b>-33%</b>	<b>-17%</b>	<b>6.69</b>	<b>9.98</b>	<b>12.07</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الكهربائية
-42%	-38%	1.18	2.05	3.3	الكابلات الأردنية الحديثة
25%	-51%	1.1	0.88	1.81	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
8%	-53%	0.7	0.65	1.37	العربية للصناعات الكهربائية
<b>-17%</b>	<b>-45%</b>	<b>2.98</b>	<b>3.58</b>	<b>6.48</b>	<b>المجموع</b>
					صناعات الملابس والجلود
-6%	-25%	4.75	5.07	6.75	مصانع الأجواخ الأردنية
0%	-54%	0.32	0.32	0.69	الزبي لصناعة الملابس الجاهزة
-57%	42%	0.8	1.86	1.31	مجموعة العصر للاستثمار
36%	42%	4.59	3.37	2.37	الدباغة الأردنية
<b>-2%</b>	<b>-4%</b>	<b>10.46</b>	<b>10.62</b>	<b>11.12</b>	<b>المجموع</b>
					الصناعات الزجاجية والخزفية
55%	-36%	0.59	0.38	0.59	الخزف الأردنية
-30%	-7%	0.67	0.96	1.03	الصناعات الخزفية
<b>-6%</b>	<b>-17%</b>	<b>1.26</b>	<b>1.34</b>	<b>1.62</b>	<b>المجموع</b>

## ثانياً: - الرسوم البيانية لإبراز أثر الأزمة المالية على أداء الشركات

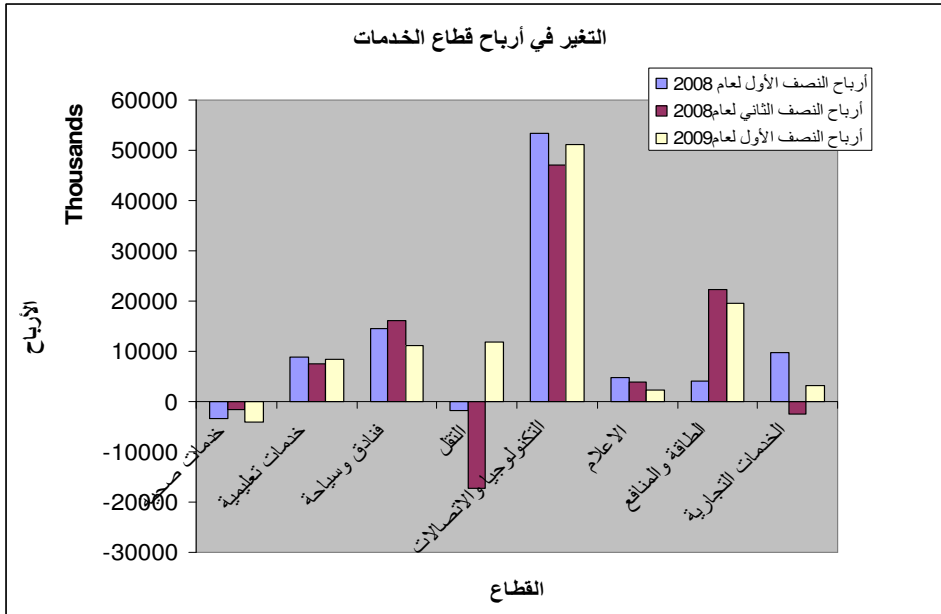
رسم رقم (1)

رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على أرباح القطاع المالي



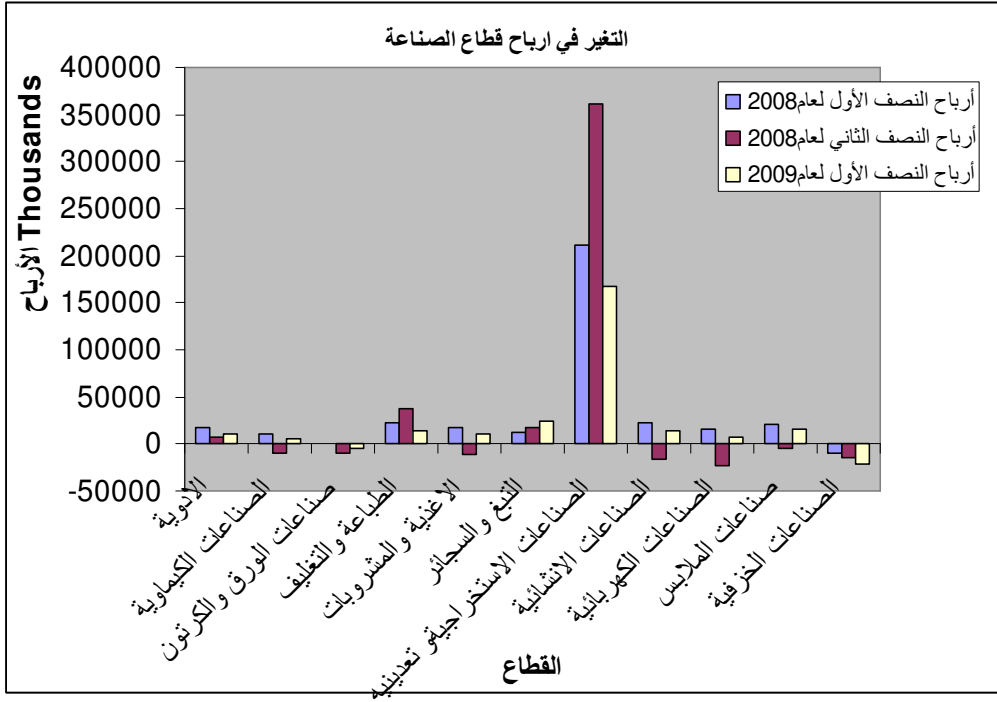
رسم رقم (2)

رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على أرباح قطاع الخدمات

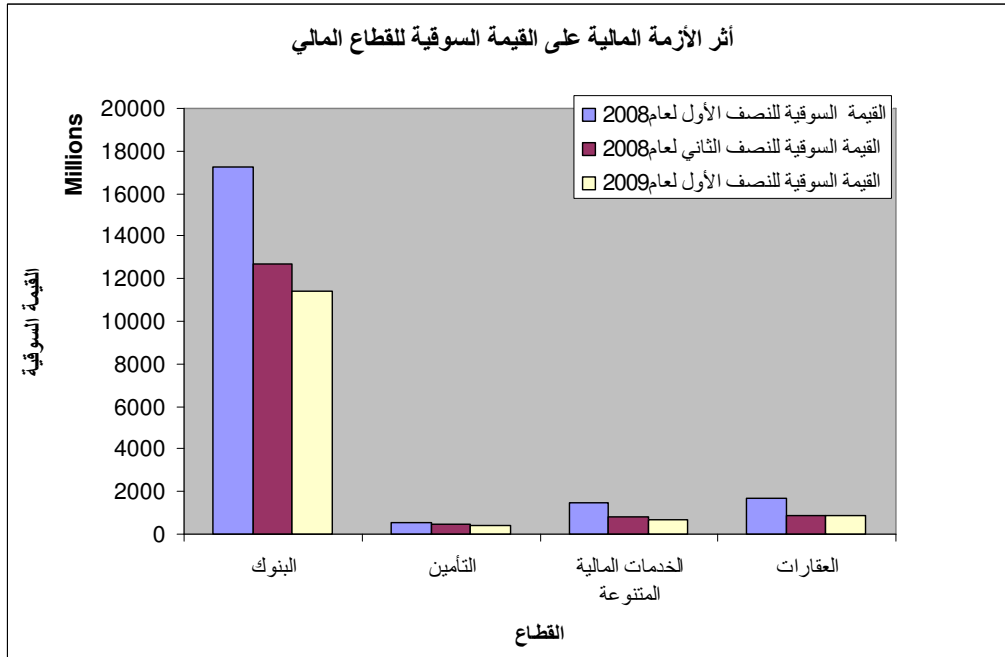




رسم رقم (3)  
رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على أرباح قطاع الصناعة

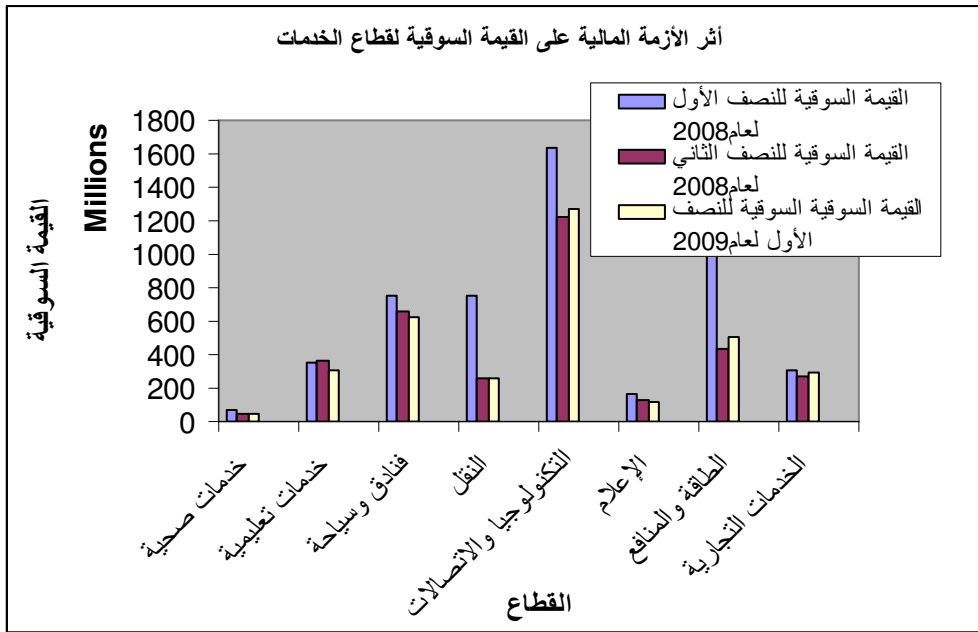


رسم رقم (4)  
رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية للقطاع المالي



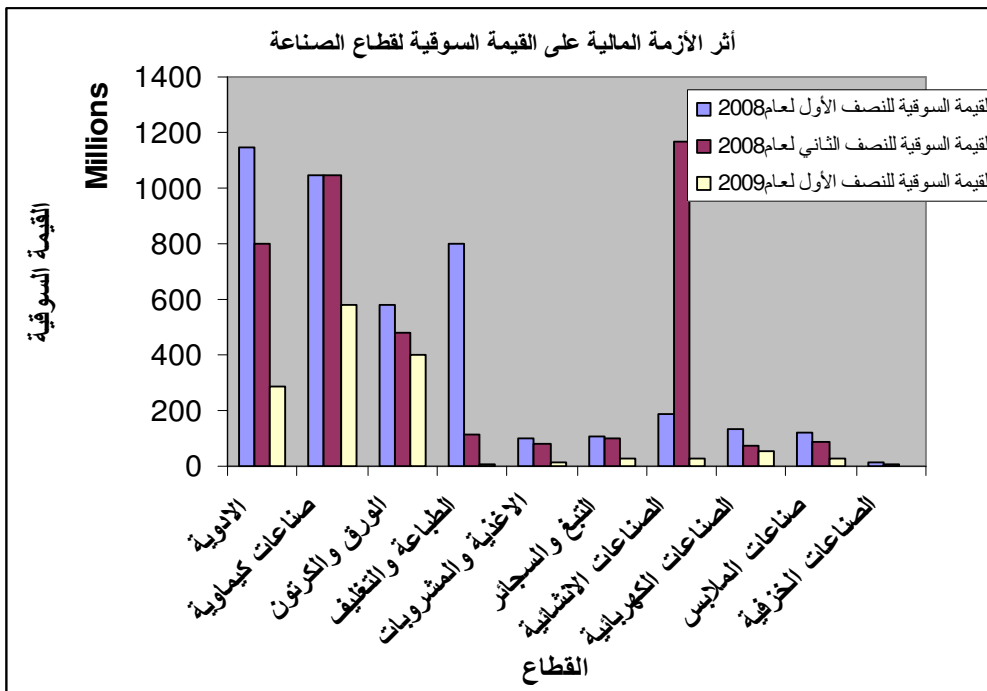
رسم رقم (5)

رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية لقطاع الخدمات

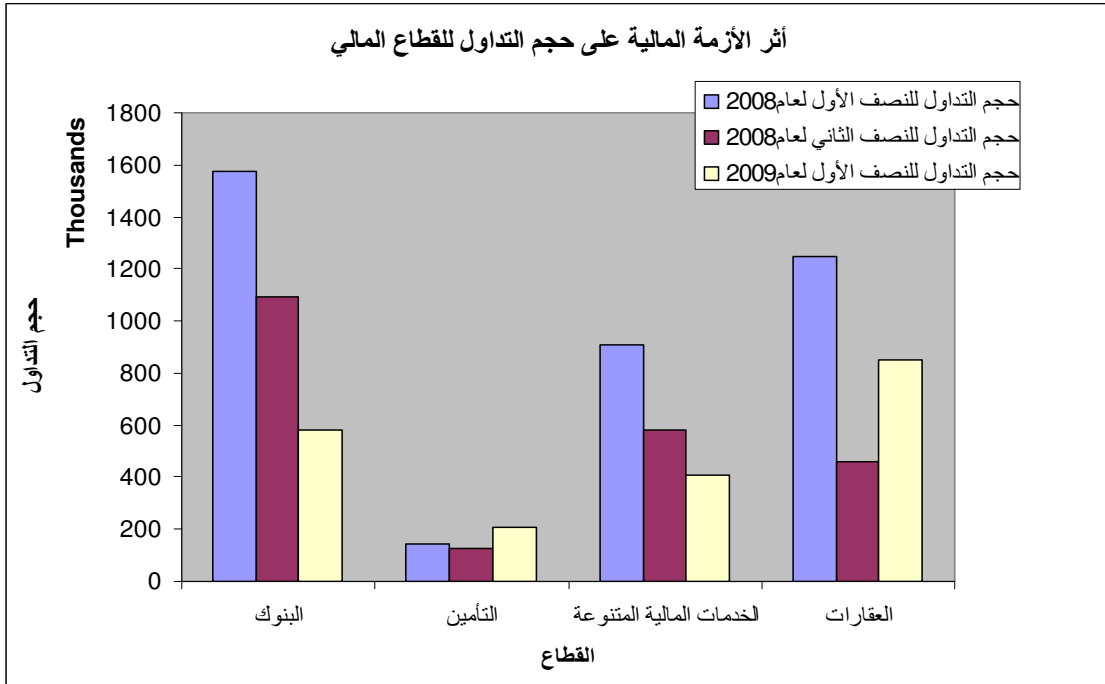


رسم رقم (6)

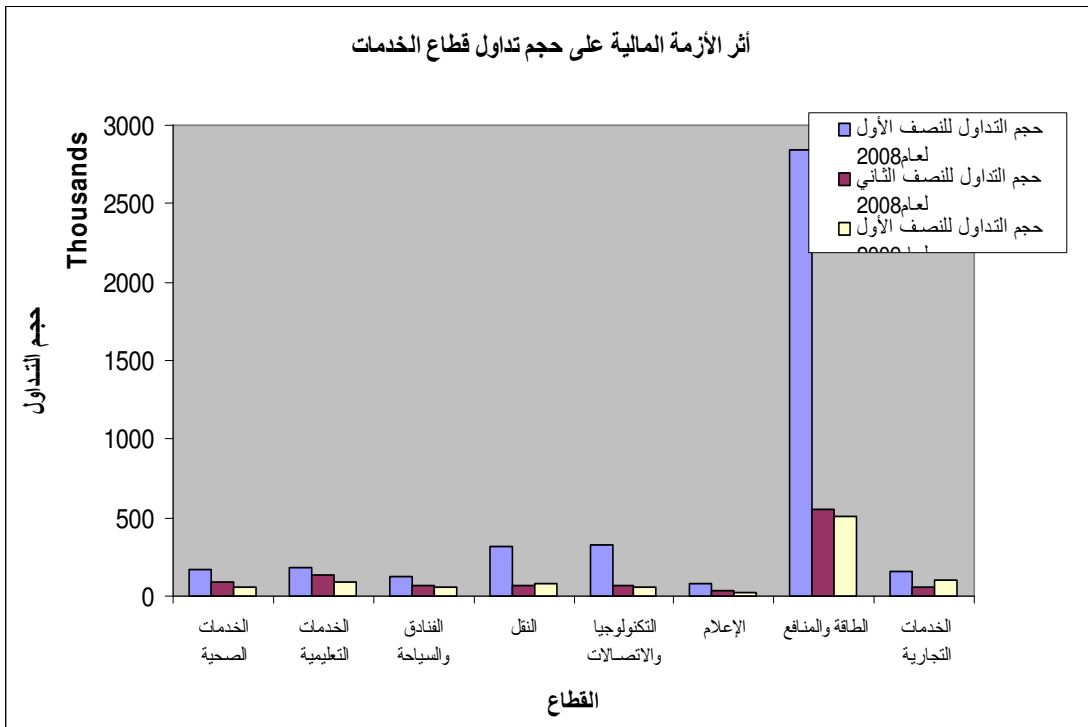
رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على القيمة السوقية لقطاع لصناعة



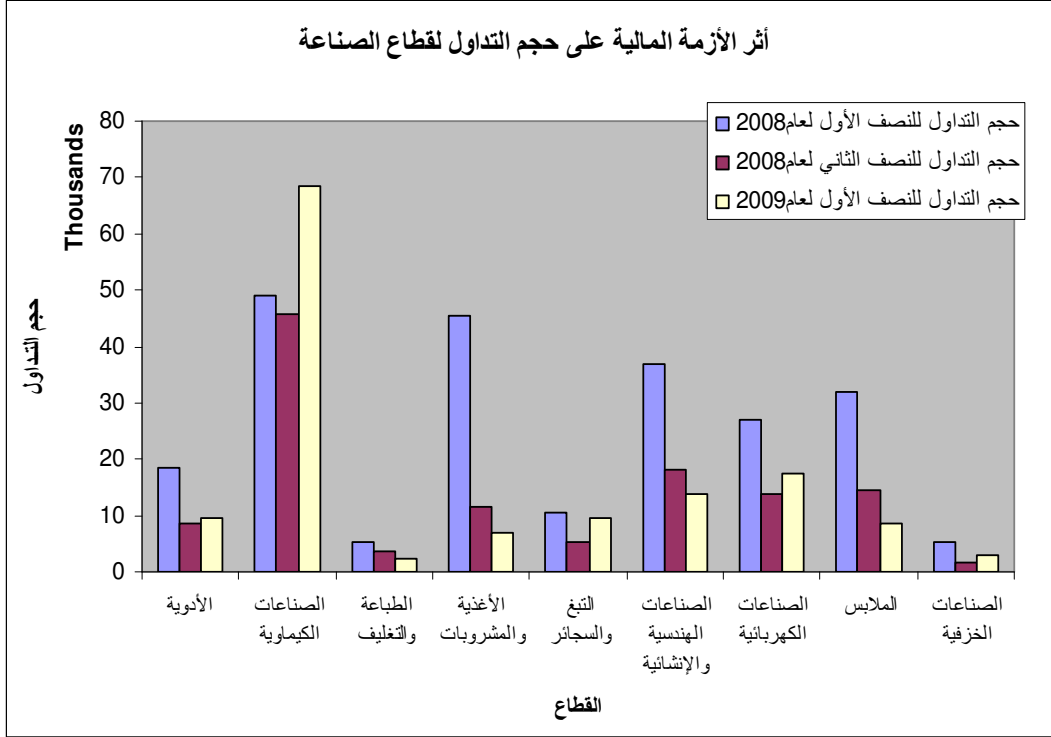
رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على حجم تداول القطاع المالي  
رسم رقم (7)



رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على حجم تداول قطاع الخدمات  
رسم رقم (8)



رسم بياني يبين أثر الأزمة المالية على حجم تداول قطاع الصناعة  
 رسم رقم (9)



## ثالثاً :- اختبار نتائج الفرضيات

### الفرضية الرئيسية الأولى $H_{01}$

"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على أرباح الشركات المساهمة

العامة الأردنية".

### One-sample statistics

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
sumprofit	4140226	1111356.000	1512365

### One-sample Test

	Test value =3				
	t	Sig. (2-tailed)	Mean difference	95% confidence interval difference	
				lower	upper
sumprofit	2.738	.008	4140223.3	1106804	7173642

### الفرضية الرئيسية الثانية $H_{02}$

"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على القيمة السوقية للشركات

المساهمة العامة الأردنية".

### One-sample statistics

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
sumMarket	199069.0	49906.00000	7E+007

### One-sample Test

	Test value =3				
	t	Sig. (2-tailed)	Mean difference	95% confidence interval difference	
				lower	upper
sumMarket	2.676	.010	2.0E+008	5E+007	3E+008

### الفرضية الرئيسية الثالثة $H_{03}$

"لا يوجد أثر مهم ذو دلالة إحصائية للأزمة المالية على حجم التداول للشركات

المساهمة العامة الأردنية".

### One-sample statistics

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
sumSize	51823.38	12.69640	19828.55

### One-sample Test

	Test value =3				
	t	Sig. (2-tailed)	Mean difference	95% confidence interval difference	
				lower	upper
sumsize	2.613	.013	51820.382	11745.38	91895.38

### الفرضية الرئيسية الرابعة $H_0$

"لا توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغيير الأرباح عن الآثار التي ترتبت على القيمة السوقية للشركات بفعل تغيير حجوم التداول".

### Paired samples statistics

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 sumprofit	492878.0	120370.00000	1794371
sumMarket	1990696	499065.00000	7E+007

### Paired samples correlation

	correlation
Pair 1 sumprofit & sumMarket	.584

Paired samples Test

	Paired differences		t	Std. (2-tailed)
	95% confidence interval of the difference			
	lower	upper		
Pair 1 sumprofit-sumMarket	-3E+008	-5E+007	2.646	.011

Paired samples statistics

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair sumMarket	2167331	519969.00000	8E+007
1 sumsize	518233.0	126964.00000	19828.55

Paired samples correlation

	correlation
Pair 1 sumMarket & sumsize	.231

Paired samples Test

	Paired differences		t	Std. (2-tailed)
	95% confidence interval of the difference			
	lower	upper		
Pair 1 sumMarket-sumsize	5E+007	4E+008	2.668	.011



### الفرضية الرئيسية الخامسة $H_0$

"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية وقيمتها السوقية "

Model summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.584 <sup>a</sup>	.341	.325	409921568

a. predictors :(constant) ,sumprofit .

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of square	df	Mean square	f	sig
1 Regression	3.7E+018	1	3.733E+018	22.218	.000 <sup>a</sup>
Residual	7.2E+018	43	1.680E+017		
Total	1.1E+019	44			

a. predictors :(constant) ,sumprofit .

b. Dependent variable :sumMarket .

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	8E+007	7E+007	.584	1.206	.234
sumprofit	24.200	5.134		4.714	.000

a. Dependent variable :sumMarket

### الفرضية الرئيسية السادسة **H0<sub>6</sub>**

"لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول للشركات المساهمة

العامة الأردنية وقيمتها السوقية".

### Model summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.231 <sup>a</sup>	.053	.029	512406803

a. predictors :(constant) ,sumsize .

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of square	df	Mean square	f	sig
1 Regression	5.7E+017	1	5.749E+017	2.189	.147 <sup>a</sup>
Residual	1.0E+019	39	2.626E+017		
Total	1.1E+019	40			

c. predictors :(constant) ,sumSize .

d. Dependent variable :sumMarket .

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
2 (constant)	2E+008	9E+007	.231	1.938	.060
sumsize	944.202	638.119		1.48	.147

a. Dependent variable :sumMarket

### الفرضية الرئيسية السابعة H07

"لا توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين أرباح وحجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية معاً وقيمتها السوقية".

Model summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.600 <sup>a</sup>	.361	.327	426608063

a. predictors :(constant) ,sumsize ,sumprofit.

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of square	df	Mean square	f	sig
1 Regression	3.9E+018	2	1.949E+018	10.712	.000 <sup>a</sup>
Residual	6.9E+018	38	1.820E+017		
Total	1.1E+019	40			

e. predictors :(constant) ,sumSize,Sumprofit .

f. Dependent variable :sumMarket .

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
3 (constant)	6E+007	8E+007		.753	.456
sumprofit	23.17	5.422	.558	4.274	.000
sumsize	668.701	535.168	.163	1.250	.219

a. Dependent variable :sumMarket

