

**المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد
المطلوب للشركة
(دراسة حالة شركة تويوتا العالمية)**

**الاستاذ الدكتور
حاکم محسن محمد
جامعة الكوفة. كلية الادارة والاقتصاد**

**الاستاذ المساعد الدكتور
علي عبد الامير فليفل
جامعة الكوفة - كلية الادارة والاقتصاد**



المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة (دراسة حالة شركة تويوتا العالمية)

Economic variables and their impact on the required rate of return for the
company

(case study of Toyota International Corporation)

الاستاذ المساعد الدكتور
علي عبد الامير فليفل
جامعة الكوفة - كلية الادارة والاقتصاد

alif.kadhim@uokufa.edu.iq

Assis.Prof.Dr. Ali abdulameer flailfel

University of Kufa / College of Administration and Economics

الاستاذ الدكتور
حاکم محسن محمد
جامعة الكوفة. كلية الادارة والاقتصاد

hakemm.iraq@gmail.com

Prof.Dr. Hakemm Mohsin Muhammad

وتأثرها بالمتغيرات الاقتصادية التي تمر بها هذه البلدان، ومن خلال التحليل وجد إن معدل العائد للشركة يتأثر بشكل مباشر بالمتغيرات الاقتصادية التي اصابت هذه البلدان من حيث الارتفاع والانخفاض ، وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.
الكلمات المفتاحية: أسعار الفائدة، معدل التضخم، أسعار الصرف، شركة تويوتا.

Abstract:

The research shows the effect of the economic variables (inflation rate, interest

المستخلص:

يبين البحث تأثير المتغيرات الاقتصادية (معدل التضخم، أسعار الفائدة، أسعار الصرف) في العائد المطلوب للشركة وكيفية التأثير به من خلال التقلبات الاقتصادية التي تصيب البلدان المستثمرة بها الشركة ، وتم اختيار شركة تويوتا كعينة للبحث واستثمارها بمجموعة من البلدان ومنها) العراق، السعودية، قطر، مصر، كندا، بريطانيا، الكويت)، لدراسة استثمرات الشركة

rates, exchange rates) in the desired return of the company and how to influence it through the economic

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

appropriations that affect the countries invested by the company. Toyota was selected as a sample for research and investment in a group of countries (Iraq, Saudi Arabia, Qatar Egypt, Canada, Britain, Kuwait) to study the investment of Toyota and its impact on the economic variables experienced by these countries,

through the analysis found that the rate of return of the company is directly affected by the economic variables that hit these countries in terms of high and low, A set of conclusions and recommendations.

Keywords: Interest Rates, Inflation Rate, Exchange Rates, Toyota

٣- أهداف البحث: يمكن تلخيص اهداف

البحث بما يأتي:

أ. الأسهم المعرفي في حقل الادارة المالية المحلية والدولية.

ب. تقدير التغيرات الاقتصادية ومدى تأثيرها على معدل العائد المطلوب، والاستثمار الخارجي.

ج. معرفة كيفية تأثير أسعار الفائدة و أسعار الصرف، ومعدلات التضخم من خلال الحركة الديناميكية لها على عوائد الشركة.

٤. فرضيات البحث:

أ. توجد علاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية ومعدل العائد المطلوب للشركة.

٥. الحدود الزمانية والمكانية للبحث: استخدمت

الدراسة شركة تويوتا الصناعية كعينة للبحث ومجموعة من الدول المستثمرة بها وبالباغة (٧)

دول. وللفترة الزمنية من ٢٠٠٣ الى ٢٠١٧.

ثانيا: الجانب النظري:

اولاً: المنهجية العلمية.

١- مشكلة البحث: هناك مجموعة من المشاكل التي تواجه الشركة من خلال الاستثمار الاجنبي والتي تؤدي الى انخفاض معدل العائد المطلوب والمتوقع للشركة من خلال الاستثمار الاجنبي. وتتمحور المشكلة من خلال التساؤلات التالية:

أ: هل ان الشركة قادرة على تجاوز الازمات الاقتصادية التي تصيب البلد المضيف؟

ب: هل ان الشركة قادرة على التنبؤ بالتقلبات السياسية والاقتصادية التي تصيب البلد المضيف لها؟

٢- أهمية البحث: تتمحور أهمية البحث في

تسليط الضوء على بيان مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية في معدل العائد للشركة ، وبالتالي

بيان وتوضيح هذه العلاقة لتمكين المستثمرين ورجال الاعمال اتخاذ الحذر والتحوط من

مخاطر التغيرات الاقتصادية ، وبالتالي انعكاس ذلك على العائد المطلوب للشركة.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

من خلالها تزيد تكلفة السلع أكثر في المستقبل مما موجود اليوم. و أن التضخم لا يعرف على أنه الزيادة ولكن في ظل ارتفاع المعروض من المال الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، أي أن التضخم سبب وليس تأثير Bernanke & Woodford, 2005: 3-6).

٢. علاوة التضخم : Inflation Premium

(IP): وهي العلاوة التي تساوي نسبة التضخم المتوقعة التي يضيفها المستثمرون إلى معدل العائد الحقيقي الخالي من المخاطر، والتضخم له تأثير كبير على أسعار الفائدة؛ لأنه يضعف القيمة الحقيقية لما تتلقاه من الاستثمار. ولقياس علاوة التضخم من خلال استخدام المعدلة التالية:

$$IRP = E^Q(\pi) - E_\pi$$

بلد ما يعبر عنه بعملة بلد آخر. في الممارسة العملية، يتم تقريبا كل تداول العملات من حيث الدولار الأمريكي، الين، أو اليورو. يحدد سعر الصرف عدد الوحدات من عملة معينة والذي يمكن شراؤها بوحدة واحدة من عملة اخرى، وتظهر اسعار الصرف يوميا في الاجزاء المالية من الصحف والابحار مثل وول ستريت، جورنال، مواقع الويب المالية.، كما ويسمى سعر

١. معدلات التضخم: عبارة عن زيادة في المستويات العامة للأسعار وان مستوى الأسعار هو المتوسط الموزون للأسعار لمختلف السلع والخدمات في الاقتصاد (محمد، ٢٠٠٣: ١٧٠). إذ أن ارتفاع معدل التضخم يكون تأثيره سلبيا على أسعار الأسهم؛ لأنه يرفع من أسعار الفائدة وذلك للتحوط من اثار التضخم مما يقلل من قيمة الأسهم، وأن الاضطراب الذي يسود السوق المالي في ظل ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى حالة من الهلع وبيع الأوراق المالية من قبل المستثمرين دفعة واحدة ما يزيد من عرضها ويقلل قيمتها، أي يقلل القيمة الشرائية للأوراق المالية. ويرى (Welch, 2009: 9) بان التضخم هو الزيادة في سعر نفس السلعة، كما ان عالما أكثر واقعية وأكثر تعقيدا - من خلال العمل على آثار التضخم. والتضخم هو العملية التي

إذ أن: علاوة مخاطر التضخم تمثل الفرق بين $E^Q(\pi)$ القيمة المتوقعة للتضخم المستقبلي في ظل مقياس المخاطر الطبيعي، E_π القيمة المستقبلية المتوقعة للتضخم في ظل المقياس المادي (Mendez & Werner, 2017: 7).

٣. سعر الصرف : Exchange Rates

هو عدد الوحدات النقدية من عملة مقابل عملة اخرى. وسعر الصرف هو ببساطة سعر عملة

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

المال الاضافي من قبل المقترض لاستعمال الأموال التي أقرضت من قبل الآخرين لفترة معينة من الزمن، وسعر الفائدة هو مفهوم مجرد أكثر من أي شيء يمكن ملاحظته في العالم الحقيقي. وهذا هو المعدل الذي سيكون موجودا في اقتصاد مثالي لا يوجد فيه تضخم، ويمكن دائما بيع الأوراق المالية بسرعة لقيمتها الكاملة، والافراد دائما تتعهد بالاتفاق على الأموال المتاحة للاستثمار في الأعمال التجارية، و هذا هو المعنى الذي نسميه المعدل النقي والقوة الأساسية لكسب المال(Lasher,2008:199).

٥. **الفائدة الحقيقية السالبة:** منذ بداية الأزمة المالية في عام ٢٠٠٧ ، نفذت العديد من البنوك المركزية إجراءات سياسة نقدية قياسية وغير قياسية غير مسبوقه ، وخفضت أسعار الفائدة الرئيسية إلى ما يقرب من الصفر، ولتحفيز اقتصادات ما بعد الأزمة التي تتميز بانخفاض النمو وانخفاض التضخم ، فإن بعض البنوك المركزية ، بما في ذلك البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية للدنمارك وسويسرا والسويد واليابان ، قد تبنت معدلات سياسة سلبية. الأساس المنطقي للمعدلات السلبية هو أنها توفر حوافز نقدية إضافية ، مما يعطي البنوك حافزاً لإقراض القطاع الحقيقي ، وبهذه الطريقة دعم النمو والعودة إلى التضخم المستهدف، وقد أعرب النقاد عن أمرين رئيسيين على سياسة الفائدة السلبية: أولاً ، فرضت المعدلات السلبية

الصرف بين أي عملتين غير الدولار بمعدل التقاطع

(Ehrhardt&Brigham,2011:603).

وتعرف اسعار الصرف هو السعر المدفوع لتسليم العملة "على الفور" أو بعد أكثر من يومين من اليوم التالي للصفقة. بالنسبة لمعظم العملات الرئيسية في العالم ، من الممكن أيضاً شراء أو بيع (عملات للتسليم في بعض التاريخ المتفق عليه، عادةً ٣٠ يوم أو ٩٠ أو ١٨٠ يوماً من تاريخ التفاوض على الصفقة، يعرف هذا المعدل بسعر الصرف الأجل

(Brigham&Houston,2009:603).

٤. **سعر الفائدة (Interest rate):** سعر الفائدة هو المبلغ المدفوع على الدين خلال فترة زمنية معينة و سعر الفائدة يتحدد وفقا (لتاريخ الاستحقاق، المخاطر المرتبطة بالدين وسهولة تداول الأوراق المالية في السوق , Franjo). (1: 2018) وأسعار الأسهم تتأثر بشكل عكسي بتحركات أسعار الفائدة وذلك؛ لأن قيمة الورقة المالية هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وأن سعر الفائدة هو معامل الخصم الذي يستخدم لخصم هذه التدفقات فعند ارتفاع سعر الفائدة تنخفض أسعار الأسهم والحالة بالعكس وأكثر الأوراق المالية تتأثر بانخفاض أو ارتفاع أسعار الفائدة وهي السندات طويلة الأجل ذات الدخل الثابت، ويرى (Hiriyappa,2008:31) بان الفائدة هي دفع

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

معدلات فائدة
اقل (Ehrhardt&Brigham,2011:707).وت
ضخم أسعار الموجودات هو مرض ذو أصل
نقدي وتحدده الأسعار في أسواق رأس المال،
وفي هذا التضخم، تلعب الفوضى دوراً كبيراً وإلى
حد غير معروف وغير منظم عبر مجموعة
واسعة من الأسواق، وهذه القوى التي تعمل بقوة
متساوية في جميع الاسواق بشكل مستمر ولكن
تبنى في تلك التي توجد فيها مضاربة جيدة) في
ظل ظروف تضخم أسعار الموجودات ، العديد
من المستثمرين يجعل التقديرات عالية بشكل
غير واقعي من هذه الحقيقة، وقد اعترف
الدروفوسور بن برنانكي، المهندس المعماري
بأهميته الأساسية في إطلاق العنان للقوى غير
المنطقية. والواقع أن تضخم أسعار الموجودات
ليس مفهوماً في الاقتصاد الكينزي الجديد ، فإن
ارتفاع أسعار الموجودات في وقت مبكر من هذه
العملية يمكن أن يستمر (Eatwell,etal,1994:83-84). وقد
تستمر أسعار الموجودات في الارتفاع، ونأمل أن
التقدم التكنولوجي والارتفاع ذات الصلة في نمو
الإنتاجية يمكن أن تمد يد العون كما حدث في
سنوات 1920 و 1990 عندما كانت الحدود
القوية في سوق الأسهم في البداية مدفوعاً جزئياً
من قبل التحفيز النقدي، ومع ذلك فهناك المزيد
والمزيد من الحديث عن تضخم أسعار
الموجودات (Anari&Kolari, 2016:2) ، سواء

ضغوطاً على ربحية المؤسسات المالية، ثانياً ،
يمكن أن يؤدي "البحث عن العائد" بين
المستثمرين المؤسسيين إلى طلب غير متناسب
على الموجودات ذات المخاطر العالية، يمكن
للتضخم الضمني في أسعار الموجودات أن
يقوض الاستقرار المالي ، ويزاحم الاستثمارات
الخاصة. من ناحية ، قد تستفيد البنوك من
التحفيز النقدي الإضافي الذي تتطوي عليه
أسعار الفائدة السلبية ، على سبيل المثال: عن
طريق عدد أقل من القروض المتعثرة ، أو من
خلال زيادة أسعار الموجودات، أو يمكن للبنوك
أيضا أن تعاني من معدلات سلبية عن طريق
تقلص هوامش أسعار الفائدة للأعمال
الجديدة (Nucera,etal.,2017:2).

٦. أهمية تحليل أو دراسة التضخم وتأثيره على
أسعار الصرف وأسعار الفائدة:

إنَّ معدلات التضخم النسبية سوف تؤثر بشدة
على تكاليف الانتاج المستقبلية في الدولة الأم
وفي منتجاتها بنفس الأهمية، ويكون للتضخم
تأثير على معدلات الفائدة وأسعار الصرف
وبالتالي يؤثر على قرارات الاستثمار متعدد
الجنسية، كما تؤثر معدلات التضخم على
معدلات الفائدة فيحدد معدل الفائدة لأي دولة؛
لذلك فالدول التي لها معدلات تضخم أعلى من
الولايات المتحدة تميل إلى أن تكون لديها
معدلات فائدة أعلى وبالعكس، وإنَّ الشركات
متعددة الجنسية تقترض من الدول التي لها

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

عن 18.5 مليار دولار ، بل حتى نجحت في زيادة أرباحها بنسبة 6.4% ليس أقلها بسبب التكنولوجيا الممتازة والمبتكرة لصناعاتها. وبالنسبة لمجموعة Toyota Kreditbank Group ، فإن خطتها العالمية تؤتي ثمارها. علاوة على ذلك ، أصبحت فروعها مهمة بشكل متزايد ولعبت دوراً رئيسياً في تعزيز نجاحها المشترك. من الناحية التقنية دائما متقدمة بخطوة كما تظهر المناقشة الحالية المتعلقة بأنواع الصناعات البديلة ، فإن تويوتا هي الشركة الرائدة في السوق للمركبات الصديقة للبيئة(التقرير السنوي لشركة تويوتا، 2016).

تحليل المتغيرات الاقتصادية بحسب الانموذج الدولي ICAPM :

1. معدل العائد الخالي من المخاطر: وهو الفائدة الخالية من المخاطر والتي تدفها الدولة على حوالات الخزينة وتكون ملزمة بسدادها في اي وقت دون تأثرها باي مخاطر اقتصادية، وتم الحصول على معدل العائد الخالي من المخاطر من البنك الدولي لجميع الدول عينة الدراسة وحسب الجدول (١)

بين ممارسي السوق والمعلقين والاقتصاديين أو صناع القرار أنفسهم، ومع ذلك فإن المصطلح لا يعرف بالكاد في هذه المناقشة المتنامية، إذا عدنا إلى الأدب الاقتصادي، يمكننا أن نجد المصطلح المستخدم في أدب المدرسة النمساوية القديمة (في العشرينات من القرن العشرين)، وهناك تشير إلى الارتفاع المفرط في السعر النسبي للسلع الرأسمالية (مقارنة بالسلع الاستهلاكية) في ظل ظروف تحتفظ فيها أسعار الفائدة دون المستوى المحايد. وفي المقابل، أدى الإفراط في إنتاج السلع الرأسمالية بالنسبة للسلع الاستهلاكية إلى الإفراط في الاستثمار وانخفاض الأرباح والركود في نهاية المطاف، وفي العصر الحديث ارتبط تضخم أسعار الموجودات بدرجة متزايدة بمفاهيم مثل الاستثمار الضئيل الناتج عن الأسعار في مجموعة واسعة ومتنوعة من أسواق الموجودات الرئيسية التي شوهدت بسبب اختلال التوازن النقدي (-Brown,2015:11)

12.

ثالثا: الجانب التحليلي:

في سنة 2017 اعلنت شركة تويوتا بانها لم تتمكن فقط من الحفاظ على مكانتها كأكبر مصنع للسيارات في العالم بأرباح قياسية تزيد

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

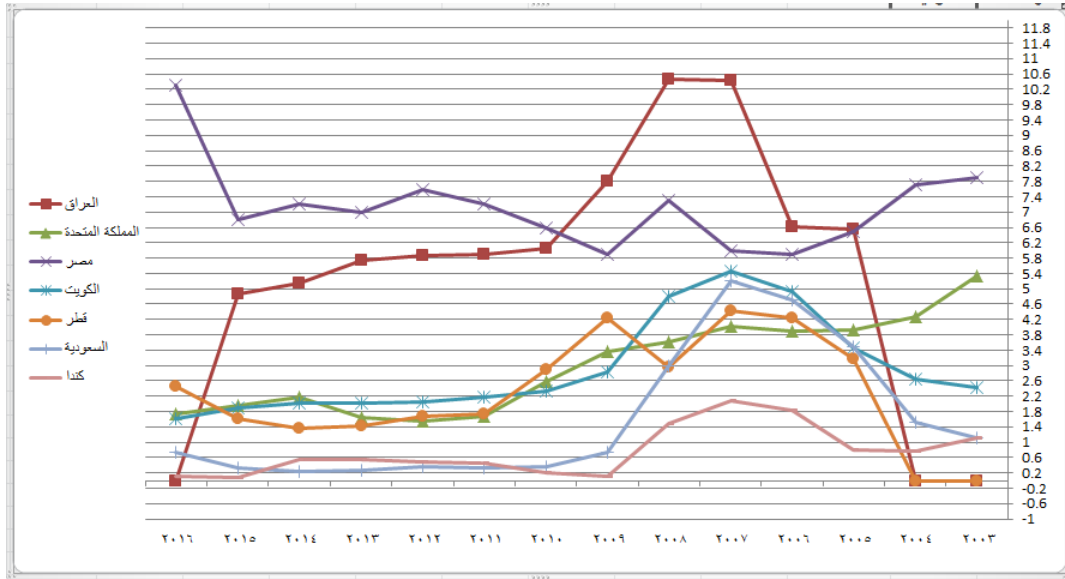
جدول (١) العائد الخالي من المخاطر للدول المبحوثة للشركة

السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	-----	5.33	7.9	2.42		1.11	1.1
2004	-----	4.26	7.7	2.65		1.53	0.78
2005	6.56	3.94	6.5	3.47	3.19	3.49	0.79
2006	6.62	3.89	5.9	4.92	4.23	4.71	1.82
2007	10.43	4.03	6	5.45	4.42	5.22	2.08
2008	10.45	3.62	7.3	4.81	2.96	2.99	1.5
2009	7.82	3.35	5.9	2.83	4.24	0.74	0.1
2010	6.06	2.58	6.6	2.34	2.9	0.36	0.2
2011	5.91	1.68	7.2	2.16	1.75	0.32	0.47
2012	5.87	1.54	7.6	2.04	1.67	0.36	0.48
2013	5.75	1.63	7	2.02	1.42	0.27	0.55
2014	5.16	2.17	7.2	2.02	1.35	0.23	0.55
2015	4.86	1.95	6.8	1.9	1.61	0.32	0.07
2016	----	1.73	10.3	1.62	2.45	0.73	0.1

المصدر اعداد الباحثان اعتماداً على بيانات البنك الدولي.

حسب الجدول (١) معدل العائد الخالي من المخاطر للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا اليابانية (العراق، بريطانيا، مصر، الكويت قطر السعودية، كندا) وهي عينة لدراسة الشركة .

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (١) معدل العائد الخالي من المخاطر للدول المختارة

المصدر: اعداد الباحثان حسب التحليل المالي.

يوضح الشكل (١) معدل العائد الخالي من المخاطر لشركة تويوتا الدولية وللفترة الزمنية (2003 - 2016) وحسب الدولة.

معدلات التضخم وأثرها على إيرادات الشركة ،
ويحسب معدل التضخم للفترة الزمنية 2003 -
2017 للدول المختارة لدراسة الشركة وحسب
الجدول (2) المبين ادناه:

2. حساب علاوة التضخم: تم حساب علاوة
التضخم للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا ،
وقبل حسب علاوة التضخم يحسب معدل
التضخم لكل دولة من الدول المختارة لبيان

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (2) معدل التضخم للدول المختارة والتي تستثمر بها شركة تويوتا العالمية.

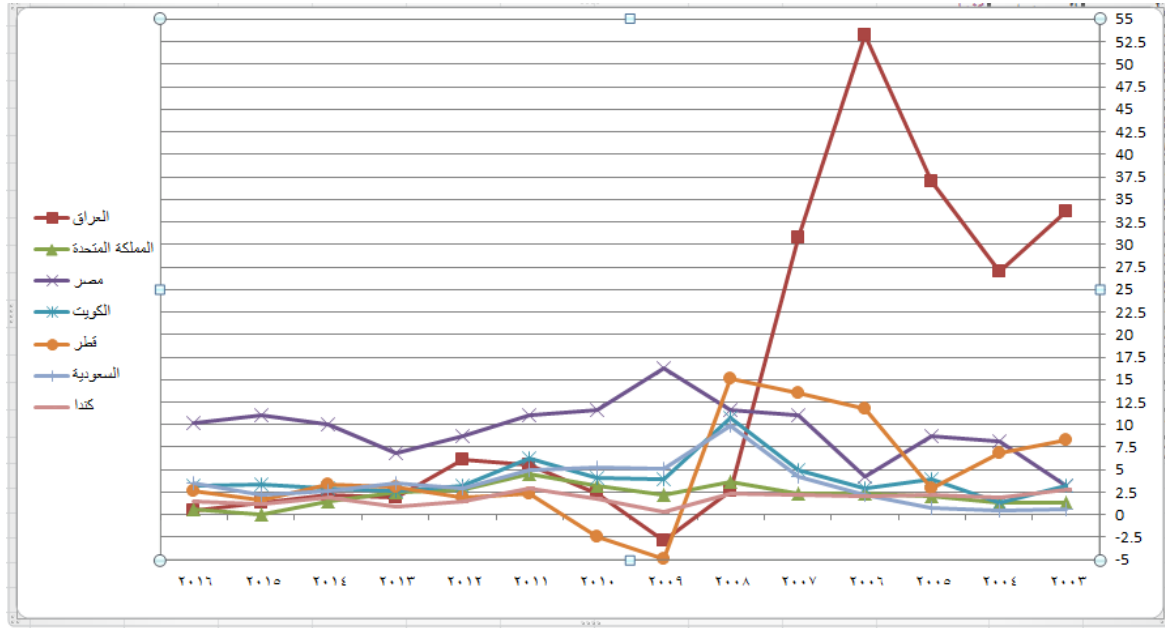
السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	33.6	1.36	3.2	3.25	8.3	0.6	2.76
2004	27	1.34	8.1	1.3	6.8	0.4	1.86
2005	37	2.05	8.8	3.9	3	0.7	2.21
2006	53.2	2.33	4.2	3	11.8	2.2	2
2007	30.8	2.32	11	5	13.5	4.2	2.14
2008	2.7	3.61	11.7	10.8	15.1	9.9	2.37
2009	-2.8	2.17	16.2	4	-4.9	5.1	0.3
2010	2.4	3.29	11.7	4.1	-2.4	5.3	1.78
2011	5.6	4.48	11.1	6.2	2.3	5	2.91
2012	6.1	2.82	8.7	3.2	1.9	2.9	1.52
2013	1.9	2.55	6.9	2.7	3.1	3.5	0.94
2014	2.2	1.46	10.1	2.9	3.3	2.7	1.91
2015	1.4	0.05	11	3.4	1.7	2.2	1.13
2016	0.5	0.64	10.2	3.2	2.7	3.5	1.43
2017	2	2.4	18.2	3.8	3.1	2	2.76

المصدر: اعداد الباحثان اعتماداً على بيانات البنك الدولي.

ما بين الدول والذي يؤثر وبشكل مباشر على معدل العائد المطلوب الذي تحصل عليه الشركة وهلى قيمة اسهم الشركة.

يتبين من جدول (2) معدلات التضخم للدول المبحوثة والتي تعتبر اسواقا لشركة تويوتا او لمنتجاتها، ويلاحظ التفاوت في معدلات التضخم

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (2) معدلات التضخم لشركة تويوتا الدولية وحسب البلد المضيف.

المصدر: اعداد الباحثان حسب التحليل المالي.

كما (16.2%) ثم انخفض معدل التضخم، كما موضح في الشكل، اما قطر 2009 كان معدل (-4.9%).

ومن خلال بيانات معدلات التضخم وللفترة الزمنية 2003 الى 2017 تم حساب علاوة التضخم للدول المختارة ، وكانت النتائج كما يوضحها الجدول (3).

يبين الشكل (2) معدلات التضخم للدول المختارة التي تستثمر بها الشركة الدولية علماً ان اعلى معدل تضخم بالعراق لسنة 2006 بمعدل (53.2%) وهو بسبب سوء الاوضاع الاقتصادية التي مر بها العراق ومن ثم انخفض للسنوات اللاحقة مقارنة مع الدول الاخرى تأتي بالمرتبة الثانية مصر لسنة 2009 بمعدل

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (3) علاوة التضخم للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا العالمية

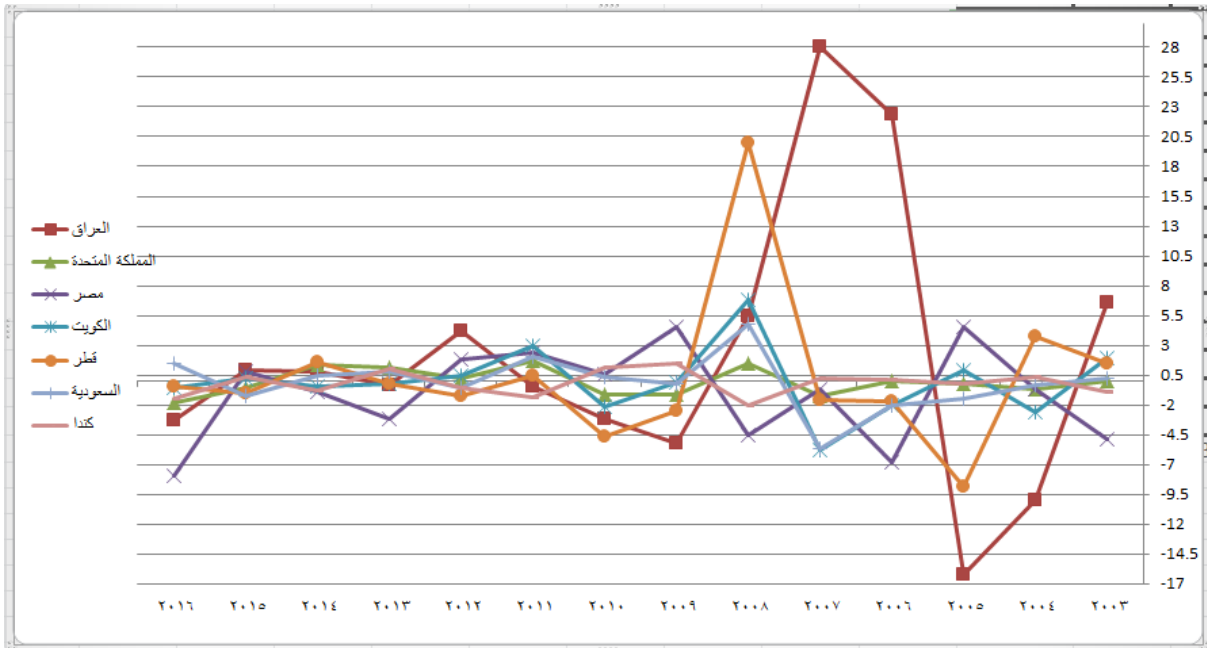
السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	6.6	0.02	-4.9	1.95	1.5	0.2	-0.9
2004	-10	-0.71	-0.7	-2.6	3.8	-0.3	0.35
2005	-16.2	-0.28	4.6	0.9	-8.8	-1.5	-0.21
2006	22.4	0.01	-6.8	-2	-1.7	-2	0.14
2007	28.1	-1.29	-0.7	-5.8	-1.6	-5.7	0.23
2008	5.5	1.44	-4.5	6.8	20	4.8	-2.07
2009	-5.2	-1.12	4.5	-0.1	-2.5	-0.2	1.48
2010	-3.2	-1.19	0.6	-2.1	-4.7	0.3	1.13
2011	-0.5	1.66	2.4	3	0.4	2.1	-1.39
2012	4.2	0.27	1.8	0.5	-1.2	-0.6	-0.58
2013	-0.3	1.09	-3.2	-0.2	-0.2	0.8	0.97
2014	0.8	1.41	-0.9	-0.5	1.6	0.5	-0.78
2015	0.9	-0.59	0.8	0.2	-1	-1.3	0.3
2016	-3.3	-1.76	-8	-0.6	-0.4	1.5	-1.43

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني للتحليل المالي.

الاجنبي بسبب التقلب المتفاوت لمعدلات التضخم للبلد. وتأتي بالمرتبة الثانية دولة قطر اذ ان في سنة 2005 تصل علاوة التضخم الى (-8.8%) وترتفع في سنة 2008 الى (20%) مقارنة مع الدول المختارة كالمملكة المتحدة وكندا وتأتي بالمرتبة الثالثة مصر من حيث التفاوت بعلاوات التضخم، وحسب الشكل (3)

بعد حساب علاوة التضخم تبين بان هناك تفاوت كبير بين علاوات التضخم للدول المبحوثة والتي تبين في بدايات الفترة الزمنية وخاصتا العراق في سنة 2003 بعلاوة (6.6%) بينما تنخفض في سنة 2005 الى (-16.2%) وترتفع العلاوة في سنة 2007 الى (28.1%) وهذا سبب الظروف التي يمر بها العراق من ازمات اقتصادية وسياسية اثرت وبشكل كبير على الاستثمار

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (٣) علاوة التضخم لشركة تويوتا العالمية حسب الدول المختارة.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني للتحليل المالي .

لتصريف منتجاتها الصناعية ، وقبل حساب علاوة الفائدة يتم حساب اسعار الفائدة لكل دولة وحسب الجدول (٤) الذي يبين اسعار الفائدة للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية الدولية ، وتم الحصول على البيانات من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والبنوك المركزية للدول.

الشكل (3) يبين الاختلافات في علاوات التضخم للدول عينة الدراسة بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية التي تمر بها البلدان والتي تؤثر بشكل مباشر على معدلات العوائد للشركة الدولية.

3. حساب علاوة الفائدة: تم حساب علاوة الفائدة للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا كاسواق

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (4) معدلات الفائدة للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا العالمية

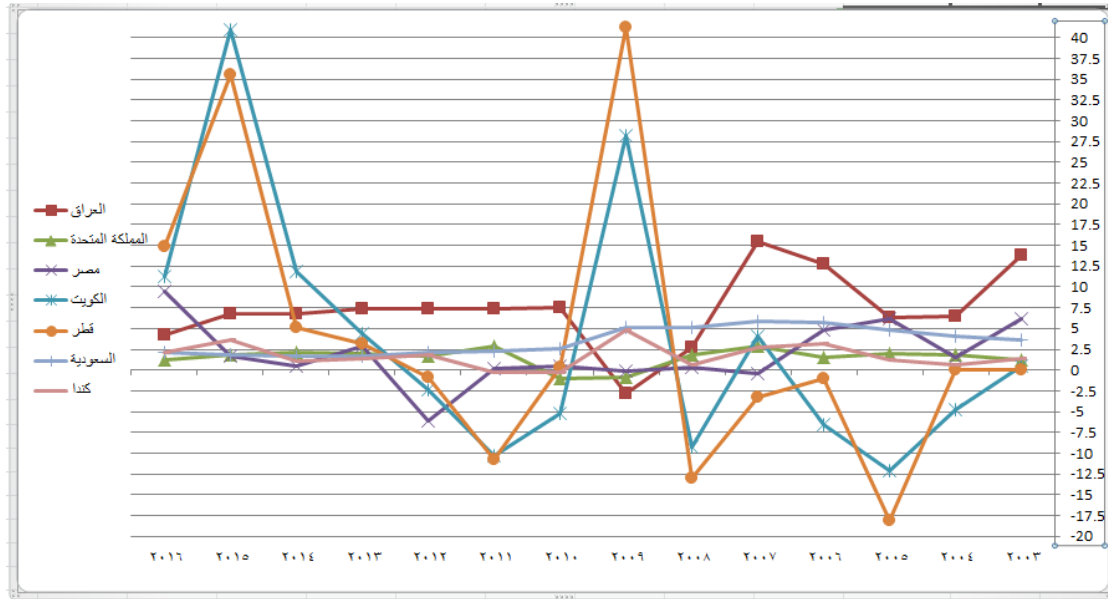
السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	13.74	1.25	6.2	0.47	0	3.7	1.39
2004	6.47	1.83	1.46	-4.7	0	4.02	0.7
2005	6.33	1.95	6.12	-12.14	-18.03	4.79	1.23
2006	12.7	1.56	4.89	-6.54	-1.09	5.71	3.12
2007	15.5	2.86	-0.35	4.05	-3.19	5.91	2.7
2008	2.7	1.8	0.35	-9.31	-13.06	5.16	0.7
2009	-2.8	-0.86	-0.17	28.24	41.25	5.161	4.8
2010	7.55	-1.05	0.54	-5.17	0.27	2.62	-0.26
2011	7.3	2.87	0.14	-10.27	-10.81	2.31	-0.23
2012	7.3	1.74	-6.11	-2.33	-0.93	2.101	1.76
2013	7.3	2	2.93	4.33	3.18	1.73	1.39
2014	6.78	2.14	0.5	11.82	5.17	1.69	1.08
2015	6.7	1.78	1.7	40.86	35.46	1.83	3.58
2016	4.18	1.2	9.46	11.3	14.86	2.072	2.08

المصدر: اعداد الباحثان حسب ما ورد من بيانات البنك الدولي.

بمعدل (12.14%) وبالمرتبة الثالثة مصر سنة 2012 بمعدل (6.11-%)، اما من ناحية الارتفاع بمعدلات الفائدة تأتي بالمرتبة الاولى قطر سنة 2009 بمعدل (41.25%) وبالمرتبة الثانية الكويت لسنة 2015 بمعدل (40.86%) وبالمرتبة الثالثة العراق بمعدل (15.5%).

من خلال تحليل البيانات للدول المختارة والتي تستثمر بها شركة تويوتا توضح بان بعض الدول كانت لها اسعار فائدة متقلبة جدا مثل قطر سنة 2005 تصل الى (18.03-%) والتي تحاول جذب الاستثمار الاجنبي لها من خلال خفض معدلات الفائدة تأتي بالمرتبة الثانية الكويت

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (4) معدلات الفائدة لكل الدول المختارة والتي تستثمر بها شركة تويوتا.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات التحليل المالي.

وبعد حساب معدلات الفائدة وبيانها لكل الدول التي استثمرت بها شركة تويوتا العالمية، يتم حساب علاوة الفائدة لكل دول وحسب الجدول (٥) الذي يبين علاوات الفائدة للفترة 2003 – 2016.

وحسب التحليل يبين الشكل (4) الاختلافات الواضحة لمعدلات الفائدة للدول المختارة والتي يكون سببها الاختلافات في الظروف الاقتصادية والسياسية والتدهور الحاصل للبعض منها والتي سببت التفاوت في معدلات الفائدة ولها التأثير المباشر على الاستثمار الاجنبي.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

الجدول (٥) علاوة الفائدة لشركة تويوتا الصناعية وحسب الدولة.

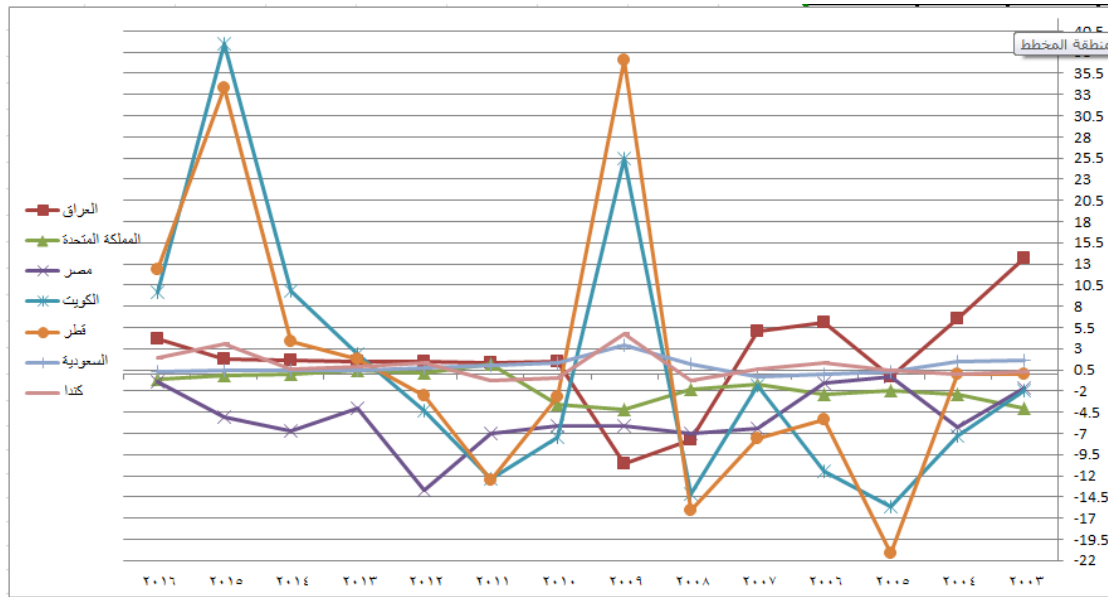
السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	13.74	-4.08	-1.7	-1.95	0	1.59	0.29
2004	6.47	-2.43	-6.24	-7.35	0	1.49	-0.08
2005	-0.24	-1.99	-0.38	-15.61	-21.22	0.3	0.44
2006	6.08	-2.33	-1.01	-11.46	-5.32	0	1.3
2007	5.07	-1.17	-6.35	-1.4	-7.61	-0.31	0.62
2008	-7.75	-1.82	-6.95	-14.12	-16.02	1.17	-0.8
2009	-10.62	-4.21	-6.07	25.41	37.01	3.421	4.7
2010	1.49	-3.63	-6.06	-7.51	-2.63	1.259	-0.46
2011	1.39	1.19	-7.06	-12.43	-12.56	0.99	-0.7
2012	1.43	0.2	-13.71	-4.37	-2.6	0.741	1.28
2013	1.55	0.37	-4.07	2.31	1.76	0.46	0.84
2014	1.624	-0.03	-6.7	9.8	3.82	0.46	0.53
2015	1.84	-0.17	-5.1	38.96	33.85	0.51	3.51
2016	4.18	-0.53	-0.84	9.68	12.41	0.342	1.98

المصدر: اعداد الباحثان حسب التحليل المالي.

مقارنة بـ(المملكة المتحدة، السعودية، مصر) كندا) .

حسب الجدول (٥) والذي يمثل حركة علاوة التضخم حسب الفترة الزمنية والتي تغيرت بشكل ملحوظ لكل من الدول (قطر، الكويت، العراق،

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (5) علاوة الفائدة للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات التحليل المالي.

علاوة الصرف ، من خلال حساب اسعار الصرف لكل الدول التي تعتبر مواقع استثمارية للشركة وحساب اسعار الصرف المستقبلية لاكمال علاوة الصرف.

وحسب الشكل اعلاه التغيرات في الارتفاع والانخفاض ما بين قطر والكويت والعراق بعلاوات الفائدة والتي تم حسابها خلال الفترة الزمنية 2003 – 2016 .

4. حساب علاوة الصرف: بعد حساب معدلات الصرف و اسعار الفائدة وعلاواتها تم حساب

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

ومن خلال الجدول (6) يبين معدلات الصرف لكل دولة والتي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية.

جدول (6) معدلات الصرف للدول المبحوثة .

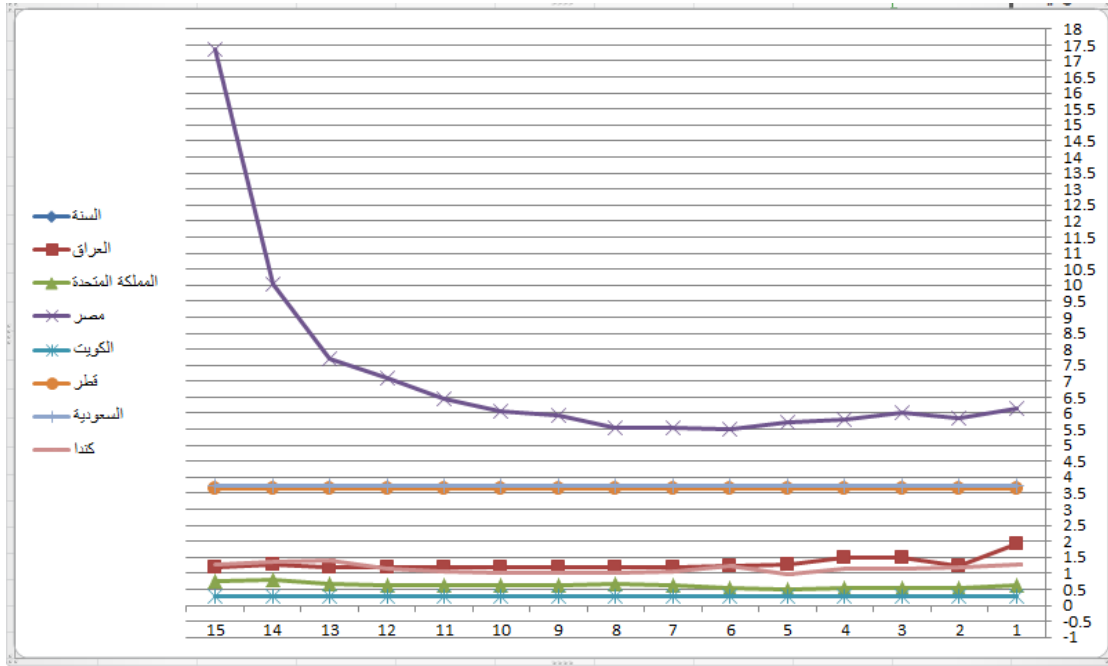
السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	1.94	0.61	6.153	0.295	3.64	3.75	1.292
2004	1.25	0.55	5.851	0.295	3.64	3.750	1.203
2005	1.47	0.55	6.015	0.295	3.64	3.750	1.161
2006	1.47	0.54	5.79	0.295	3.64	3.750	1.164
2007	1.27	0.5	5.713	0.284	3.64	3.746	0.988
2008	1.21	0.54	5.512	0.269	3.64	3.750	1.23
2009	1.17	0.64	5.529	0.288	3.64	3.751	1.048
2010	1.17	0.65	5.525	0.287	3.64	3.750	0.995
2011	1.17	0.62	5.946	0.276	3.64	3.750	1.022
2012	1.17	0.63	6.056	0.28	3.64	3.750	0.997
2013	1.17	0.64	6.459	0.284	3.64	3.750	1.063
2014	1.17	0.61	7.08	0.28	3.64	3.751	1.159
2015	1.17	0.65	7.69	0.3	3.64	3.751	1.385
2016	1.28	0.811	10.03	0.3	3.64	3.751	1.344
2017	1.19	0.74	17.38	0.3	3.64	3.75	1.257

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات البنك الدولي والبنك الفيدرالي الامريكى.

بأسعار الدولار باعتبارها عملة عالمية، ولكن بعض الدول بسبب الظروف الاقتصادية والازمات السياسية ادى الى انخفاض عملتها المحلية.

يوضح الجدول (6) اسعار الصرف الانية للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية واغلب الدول لها اختلاف كبير بأسعار عملتها خلال الفترة الزمنية 2003 - 2017 ومعالجتها

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (6) اسعار الصرف للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات التحليل المالي.

2003 الى (1.17) 2015 ثم يرفع بشكل تدريجي الى ان يصل الى (1.19) في سنة 2017، اما باقي الدول كقطر والسعودية فأسعارها مستقرة خلال فترة الدراسة.

بعد حساب معدلات الصرف يتم حساب اسعار الصرف المستقبلية لكل دولة عن طريق معدلات الفائدة المحلية والاجنبية واسعار الصرف الانية وحسب الجدول رقم (7)

يبين الشكل (6) التقلبات بأسعار الصرف المحلية مقابل الدولار الأمريكي للدول المختارة ، ولكن اغلب الدول مستقرة بأسعار الصرف ما عدا مصر ابداء بأسعار صرف ثابتة ثم ترتفع خلال السلسلة الزمنية في سنة 2003 بمعدل (6.153) وترتفع تدريجاً الى ان تصل في سنة 2017 الى (17.38) اكثر تقلب من الدول الاخرى ويأتي بعدها العراق ولكن تتغير اسعار الصرف بشكل متفاوت ما بين (1.94) في سنة

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (7) اسعار الصرف المستقبلية للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية.

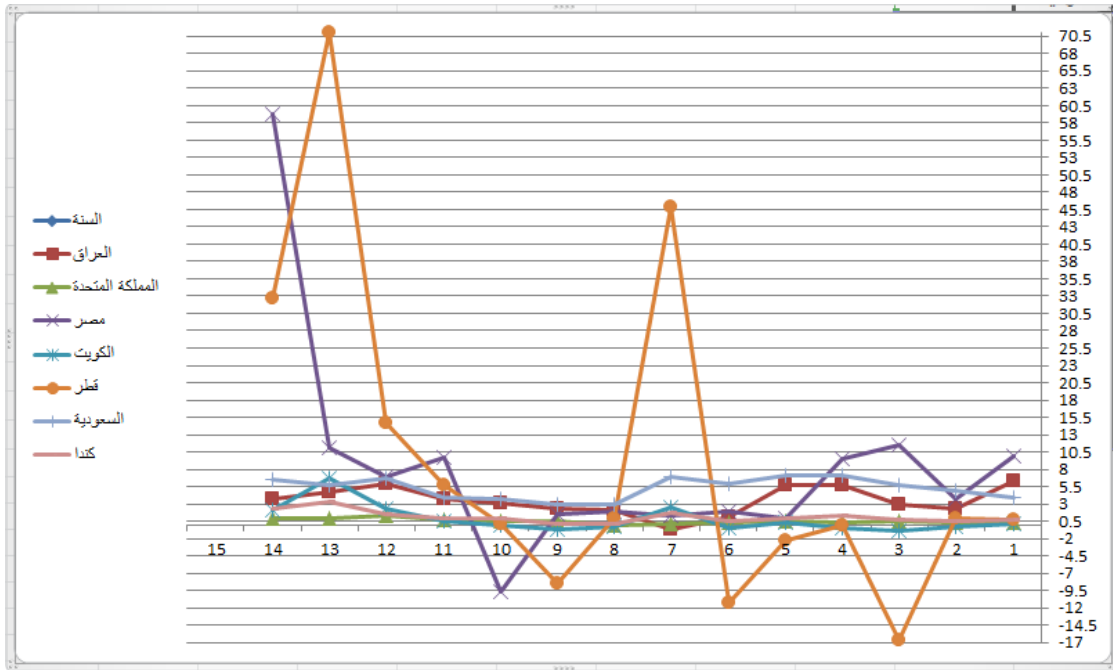
السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	6.34	0.31	9.85	0.096	0.81	3.92	0.69
2004	2.40	0.4	3.7	-0.28	0.93	4.83	0.53
2005	2.89	0.43	11.45	-0.88	-16.58	5.81	0.69
2006	5.65	0.39	9.55	-0.46	-0.09	7.05	1.34
2007	5.76	0.53	1.02	0.4	-2.2	7.13	1.01
2008	1.14	0.39	1.9	-0.57	-11.2	5.9	0.53
2009	-0.63	0.03	1.37	2.51	45.91	6.9	1.81
2010	2.19	-0.01	1.87	-0.26	1.01	2.98	0.16
2011	2.3	0.57	1.60	-0.61	-8.44	2.94	0.19
2012	3.03	0.54	-9.62	-0.12	0.08	3.65	0.86
2013	3.67	0.73	9.62	0.57	5.76	3.88	0.96
2014	5.97	1.26	6.99	2.36	14.78	6.64	1.59
2015	4.81	0.97	11.10	6.72	70.97	5.69	3.39
2016	3.73	0.92	59.27	2.09	32.62	6.51	2.34

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني للتحليل المالي.

يبين الجدول (7) اسعار الصرف المستقبلية لجميع الدول المختارة عينة الدراسة والتي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية، للفترة الزمنية من 2003 - 2016 والذي يستعمل في حساب علاوة الصرف لجميع الدول من اجل حساب معدل العائد المطلوب.

يبين الجدول (7) اسعار الصرف المستقبلية لجميع الدول المختارة عينة الدراسة والتي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية، للفترة الزمنية من 2003 - 2016 والذي يستعمل في حساب علاوة الصرف لجميع الدول من اجل حساب معدل العائد المطلوب.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (7) اسعار الصرف المستقبلية للدول المختارة لاستثمار شركة تويوتا الصناعية.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات التحليل المالي.

الى (70.97) تأتي بالمرتبة الثانية مصر حيث تتخفف في سنة 2011 الى (-9.62) ومن ثم ترتفع تدريجيا الى ان تصل الى (59.27) في سنة 2015، بعد حساب اسعار الصرف الانية والمستقبلية واسعار الفائدة المحلية والاجنبية، تم حساب علاوة الصرف < والتي تتمثل بالجدول (8).

حسب الشكل (7) الذي يبين الاختلافات في اسعار الصرف المستقبلية للدول ، لكن البعض منها لديها اسعار مستقبلية مستقرة والآخرى غير مستقرة مثل قطر هناك اختلاف في اسعار الصرف المستقبلية في سنة 2004 تنخفض الى (-16.58) بينما ترتفع في سنة 2008 الى (45.91) وتنخفض ثم ترتفع في سنة 2014

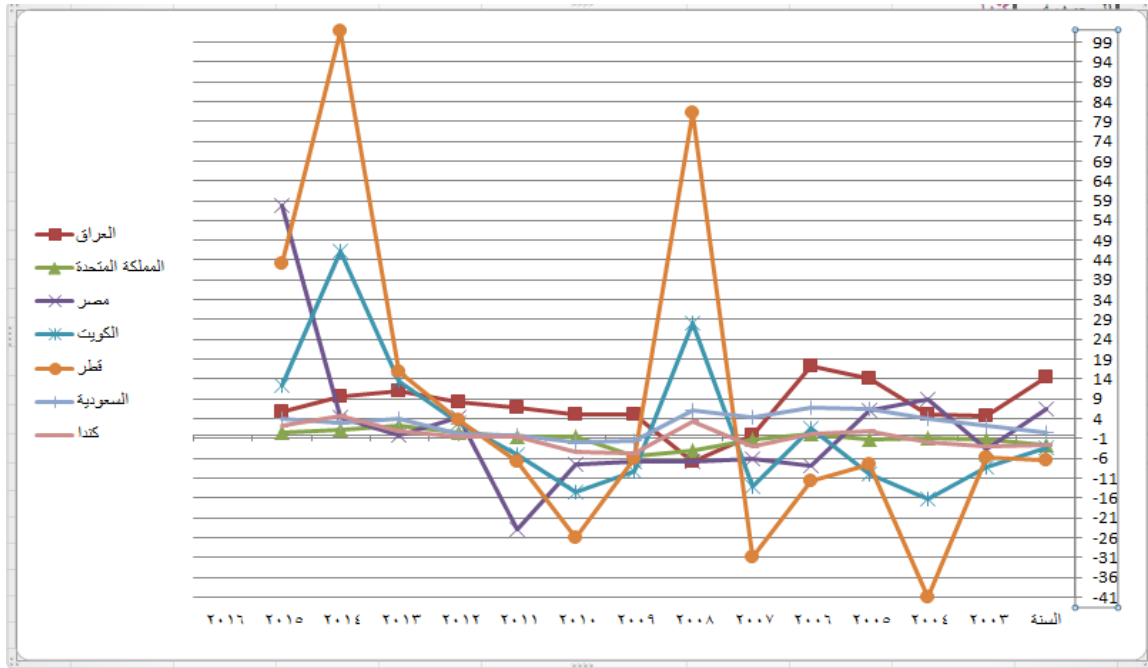
المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (8) علاوة الصرف للدول المختارة عينة البحث.

السنة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
2003	14.64	-2.56	6.39	-3.23	-6.33	0.37	-2.72
2004	4.71	-1.22	-3.60	-8.17	-5.61	2.20	-2.88
2005	5.00	-0.91	8.82	-16.05	-40.99	4.11	-1.98
2006	14.31	-1.16	6.08	-9.86	-7.39	6.44	0.73
2007	17.36	0.26	-7.67	1.53	-11.66	6.67	0.09
2008	-0.29	-1.27	-6.18	-13.07	-30.82	4.38	-2.91
2009	-6.95	-3.82	-6.68	28.12	81.17	5.96	3.22
2010	5.01	-5.27	-6.68	-9.28	-5.92	-1.72	-4.65
2011	5.20	-0.41	-7.43	-14.38	-26.12	-1.74	-4.30
2012	6.98	-0.54	-23.97	-4.92	-6.68	-0.19	-0.56
2013	8.16	0.45	4.45	2.98	3.66	0.21	-0.35
2014	11.07	2.27	-0.11	13.38	15.79	4.06	0.99
2015	9.47	1.23	4.24	46.41	101.92	2.90	4.72
2016	5.87	0.61	57.93	12.32	43.07	4.06	2.30

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني للتحليل المالي.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة



شكل (٨) علاوة الصرف للدول التي تستثمر بها شركة تويوتا الصناعية.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات التحليل المالي.

5. حسب بيتا التضخم وبيتا الصرف وبيتا الفائدة :

تم حساب بيتا التضخم وبيتا الفائدة وبيتا الصرف للفترة الزمنية 2003 - 2017 و في الجدول (٩) يلاحظ تباين هذه العوامل تبعاً لظروف كل دولة.

يوضح الشكل (٨) علاوة الصرف للدول المبحوثة ويلاحظ هناك تقلبات في اسعار الصرف للدول كقطر ومصر والعراق بسبب الظروف السياسية والثقافية والاجتماعية والتقلبات الاقتصادية التي تمر بها هذه الدول والتي ادت الى تغيير المؤشرات الاقتصادية لهذه البلدان والذي اثر على العائد التي تحصل عليه الشركة من استثماراتها في هذه الدول.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (٩) بيتا التضخم والصف والفائدة للدول المختارة عينة الدراسة

الدولة	بيتا التضخم	بيتا الفائدة	بيتا الصرف
العراق	0.641	0.546	0.118
بريطانيا	0.205	0.146	0.063
مصر	1.079	0.178	0.786
كويت	0.386	0.697	0.028
قطر	0.325	0.558	0.3523
سعودية	0.341	0.176	0.327
كندا	0.169	0.185	0.119

المصدر: اعداد الباحثان حسب التحليل المالي.

المحفظة الدولية وبيتا المحفظة الدولية . يتم اعتماد الانموذج الدولي لتسعير الموجودات الرأسمالية ICAPM لحساب معدل العائد المطلوب للشركة وكذلك حساب معدل العائد المطلوب لكل قطاع (دولة) حسب متغيراتها الاقتصادية ومخاطرها لمعرفة ما هو معدل العائد المطلوب التي تحصل عليه الشركة من كل قطاع. وأن أنموذج ال(ICAPM) هو

6. حساب المحفظة الدولية ومعامل المخاطر الدولية: حساب المحفظة الدولية من خلال اختيار (10) عشرة شركات متعددة الجنسية وحساب العائد المتوقع والمتوقع لها، وتكون مقياساً للمحفظة الدولية في الانموذج ICAPM وحساب مخاطر المحفظة الدولية والتي تحسب معامل بيتا الدولية، وحسب الملحق(١).

7. حساب معدل العائد المطلوب للشركة: بعد حساب المتغيرات الاقتصادية للدول المختار (علاوة التضخم، علاوة الفائدة، علاوة الصرف) ومعامل المخاطر لكل متغير (β) وحساب

(٢).....

$$R = R_f + (R_m - R_f)\beta + (inp)\beta + (ip)\beta + (EP)\beta$$

إذ أن: R_f هو معدل العائد الخالي من المخاطر ، $(R_m - R_f)$ هي علاوة مخاطر السوق مضروبة في بيتا، inp هي علاوة التضخم في بيتا، ip هو علاوة سعر الفائدة مضروب في بيتا، EP هو علاوة اسعار الصرف مضروب في بيتا من ١ إلى k (Solnik & McLeavey, 2004:154).

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

جدول (١٠) معدل العائد المطلوب لشركة تويوتا الدولية

العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	سعودية	كندا		
7.18	-0.88	1.83	1.84	7.44	2.69	-0.59	علاوة الصرف	
0.12	0.06	0.79	0.03	0.35	0.24	0.12	بيتا الصرف	
1.88	-1.47	-5.16	0.71	1.49	0.89	0.96	علاوة الفائدة	
0.55	0.15	0.18	0.7	0.56	0.18	0.19	بيتا الفائدة	
2.13	-0.07	-1.07	-0.04	0.37	-0.1	-0.2	علاوة التضخم	
0.64	0.21	1.08	0.39	0.33	0.34	0.17	بيتا التضخم	
0.119	0.119	0.119	0.119	0.11	0.119	0.119	المحفظة الدولية	
6.3	2.98	7.14	2.90	2.68	1.6	0.76	العائد الخالي من المخاطر	
							0.169	β بيتا الدولية
					0.042	%4.18	معدل العائد المطلوب	

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني .

اختيارها كعينة من مجموع الدول التي تستثمر بها شركة تويوتا. بعد حساب العائد للشركة ككل ، يتم الان حساب العائد المطلوب لكل قطاع بعد تطبيق الانموذج ICAPM وحسب الجدول (١١).

يتبين من الجدول (١٠) بان شركة تويوتا الصناعية الدولية قد حصلت على معدل عائد مطلوب (4.18%) من خلال استثمارها في الدول المذكورة (العراق، بريطانيا، مصر، الكويت، قطر، السعودية ، كندا) والتي تم

جدول (١١) معدل العائد المطلوب لشركة تويوتا وحسب الدولة (القطاع)

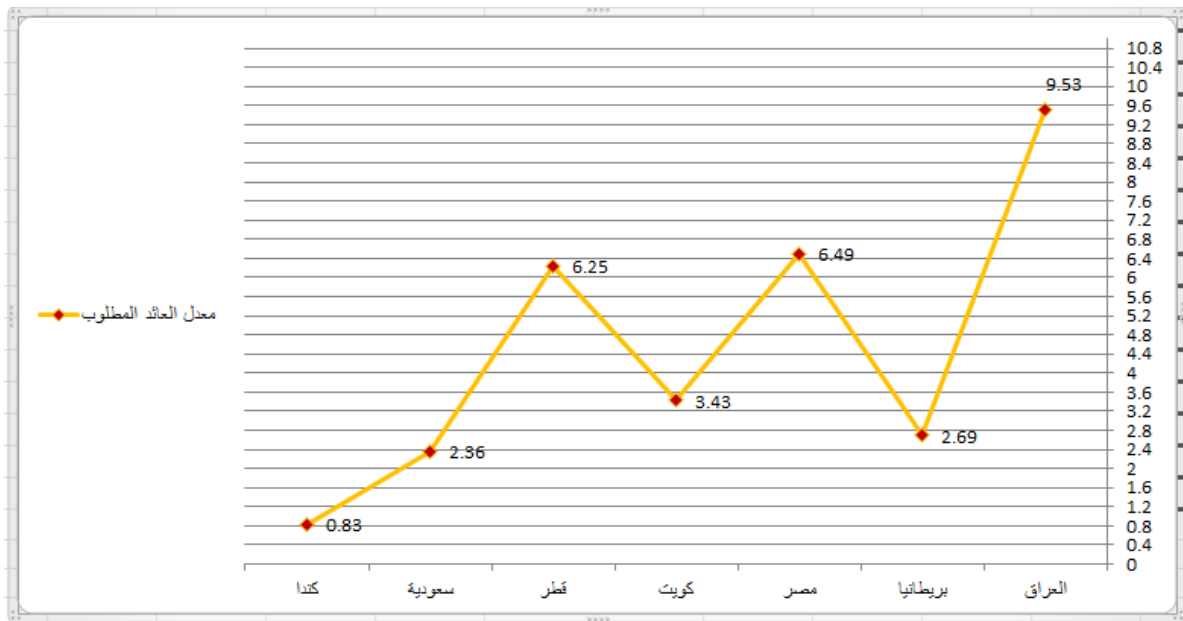
الدولة	العراق	بريطانيا	مصر	الكويت	قطر	السعودية	كندا
معدل العائد المطلوب %	9.53	2.69	6.49	3.43	6.25	2.36	0.83

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

الكويت (3.43%)، ومن قطر حصلت على (6.25%) ، كما حصلت على عائد من السعودية بمعدل (2.36%) ومن كندا على عائد مطلوب (0.83%) وخلال الفترة 2003 – 2017 ،من خلال استثمارها في هذه المواقع.

يلاحظ من الجدول (١١) تباين معدل العائد المطلوب لشركة تويوتا عندما يحسب حسب ظروف كل دولة على حدة وكذلك يختلف من دولة الى اخرى، فكان في العراق (9.53%) وفي بريطانيا (2.69%) ومن مصر تحصل على (6.49%) وقد حصلت على عائد من



شكل (٩) معدل العائد المطلوب لشركة تويوتا العالمية وحسب الدولة.

المصدر: اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني.

يبين الشكل (9) معدل العائد المطلوب الذي تحص عليه شركة تويوتا الدولية للصناعة من الدول التي تستثمر بها.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات:

١. الاستنتاجات:

- أ. تتأثر عوائد الشركات بالمتغيرات الاقتصادية التي تصيب البلدان المضيفة للاستثمار الاجنبي.
- ب. التقلبات في اسعار الصرف وتغيير العملة لكثير من البلدان المضيفة والذي يؤثر على ارباح الشركة.
- ت. للمتغيرات السياسية والاجتماعية للبلدان المضيفة دور رئيسي في التأثير على عوائد الشركة المستثمرة .

٢. التوصيات:

- أ. يجب على الشركة التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية للبلد المستثمره والعمل على معالجة استثمار الشركة.
- ب. التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية والتحوط منها من خلال وضع الخطط الاستراتيجية طويل ومتوسط وقصيرة الاجل لتخفيف حدة التقلبات.
- ت. زيادة الاستخبارات التسويقية وللعمل على مراقبة اوضاع الاسواق الداخلية والتنسيق مع الجهات الحكومية لمعرفة التغيرات السياسية ووضع فرق ميدانية لمعرفة التغيرات الاجتماعية والعمل على معرفة اراء الزبون بنوع المنتجات والخدمات التي تقدمها الشركو ودرجة مقبوليتها من المجتمع للعمل على التغيير المستمر من اجل الاستدامة والبقاء.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

المصادر:

محمد، حاكم محسن، اثر التضخم ومعدلات الفائدة في أسعار الصرف، اهل البيت، العدد الاول، ٢٠٠٣.

Anari,A., Kolari,J., Dynamics of Interest and Inflation Rates, Journal of Empirical Finance,

<http://dx.doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.08.008>.

Welch,I., CORPORATE FINANCE An Introduction, 2009 Pearson Education, Inc., Rights and Contracts Department, 501 Boylston Street, Suite 900, Boston.

Bernanke,B., Woodford,M., The Inflation–Targeting Debate,2005, Printed in the United States of America.

Mendez,G., Werner,T., Working Paper Series The inflation risk premium in the post–Lehman period, No 2033 , March 2017.

EHRHARDT,M., BRIGHAM,E., Financial Management:Theory and Practice,30ed, 2011, South–Western, a part of Cengage Learning, USA.

Brigham,E., Houston,J., Fundamentals of Financial Management,12ed,2009, Thomson South–Western,USA.

Franjo,L., International interest rates, the current account and housing markets, Economic Modelling xxx (2018) 1–13.

HIRIYAPPA,B., Investment management: Securities and Portfolio management,

2008, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi,(192).

LASHER,w., PRACTICAL FINANCIAL MANAGEMENT,5ed,2008, Thomson South–Western, USA.

Nucera, F., Lucas, A., Schaumburg, J., Schwaab, B., Do negative interest, rates make banks less safe?. Economics Letters (2017),

<http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2017.07.014>

EHRHARDT,M., BRIGHAM,E., Financial Management:Theory and Practice,30ed, 2011, South–Western, a part of Cengage Learning, USA.

Eatwell,J., Milgate,M., Newman,P., NANCNEA NCE,1994, The Macmillan Press Limited, United Kingdom.

Anari,A., Kolari,J., Dynamics of Interest and Inflation Rates,Journal of Empirical Finance, Vol. 39, Part A, December 2016.

Brown,B., A Global Monetary Plague Asset Price Inflation and Federal Reserve Quantitative Easing,2015, registered trademarks in the United States.

المتغيرات الاقتصادية وأثرها على معدل العائد المطلوب للشركة

الملحق (١) المحفظة الدولية.

الشركة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Rg
المراعي	0.2865	0.270	0.123	0.105	0.111	0.1	0.102	0.073	0.074	0.065	0.07	0.07	0.072	0.0677	0.114
زين	0.185	0.091	0.094	0.079	0.062	0.043	0.093	0.092	0.096	0.079	0.065	0.048	0.051	0.004	0.078
أريجو	0.187	0.172	0.211	0.04	0.06	0.046	0.04	0.058	0.049	0.034	0.026	0.025	0.03	0.027	0.072
فونافون	-0.045	0.044	-0.172	-0.044	0.053	0.02	0.055	0.052	0.05	0.005	0.403	0.035	-0.023	-0.039	0.028
أكموبيل	0.13	0.173	0.18	0.175	0.198	0.083	0.101	0.124	0.135	0.094	0.093	0.048	0.024	0.057	0.115
Toyota	0.025	0.048	0.048	0.017	0.027	-0.014	-0.010	0.019	2.205	1.638	0.024	0.085	0.008	0.030	0.296
Microsoft	0.177	0.173	0.181	0.223	0.243	0.187	0.218	0.213	0.14	0.154	0.129	0.07	0.087	0.089	0.163
McDonald's	0.082	0.087	0.122	0.082	0.152	0.151	0.155	0.017	0.154	0.153	0.035	0.141	0.151	0.154	0.117
APPLE	0.033	0.115	0.116	0.138	0.169	0.173	0.086	0.103	0.237	0.179	0.17	0.184	0.142	0.129	0.141
صافولا	0.081	0.148	0.102	0.106	0.014	0.055	0.05	0.06	0.006	0.069	0.079	0.066	-0.014	0.044	0.062
RM	0.114	0.132	0.101	0.092	0.1089	0.084	0.089	0.081	0.315	0.247	0.109	0.077	0.053	0.056	0.1185

المصدر: أعداد الباحث حسب مخرجات الحاسب الإلكتروني.