

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: العلوم التجارية
التخصص: التقنيات الكمية في المالية
من إعداد الطالبة: نوبلي حنان
بعنوان:

أثر تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي للشركات
المدرجة في بورصة الجزائر
"دراسة حالة شركة صيدال وفندق الأوراسي"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ.د./.....(أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

أ/مرزوقي مرزوقي (أستاذ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

أ.د./.....(أستاذ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

الإهداء

لبسم الله الرحمن الرحيم وصلى الله على سيدنا محمد وآله وصحبه تسليماً

أهدي ثمرة جهدي إلى ...

التي من أرضعتني لبن الحب وغمرتني بعطفها وحنانها، إلى التي كتبت اللجنة تحت قدميها، إلى أمي العزيزة أطال الله في عمرها وحفظها لنا.

إلى ملهمي وسندي وقوتي وملاذي بعد الله في الحياة، إلى من طال سره نجاحي وعمل جاهداً لإيصالني إلى أعلى المراتب، أبي العزيز أطال الله في عمره وحفظه لنا.

إلى جميع أختوتي وأخواتي وأقاربي حماهم الله وبارك فيهم

إلى كل من علمني حرفاً أنار بيه درب مشوارنا الدراسي

إلى كل أصدقائي القريب منهم والبعيد والذين لا تسعهم هذه الورقة، إلى زملائي دفعة 2015-2016 التقنيات المالية في الكمية.

إلى كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلبي ...

إلى هؤلاء أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع، وأسأل الله أن يجزيهم خير الجزاء والرحمة آمين.

حنان

الشكر

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم والمعرفة أعانني ووفقني على إنجاز هذا العمل وأمدني بالقوة والصبر على المواصله

الحمد و الشكر والمنه لله تعالى أولا و أخيرا على نعمة التوفيق وسداد الخطى الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على أشرف الخلق وخاتم المرسلين سيدنا محمد و آله عليه أفضل الصلاة والتسليم.

أسأل الله أن يجعلنا ممن قال فيه النبي (ص): "من لا يشكر الناس لا يشكره الله" كما لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان وأسمى عبارات التقدير والإحترام للأستاذ المشرف مرزوقي مرزوقي على توجيهاته ونصائحه على المتواصله وحرصه على إنجاز هذه المذكرة.

كما أتقدم بالشكر إلى كل أساتذتي على ما قدموه إلينا من أنوار أضاعت درب مشوارنا الدراسي من الطور الإبتدائي إلى الجامعي ،

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة عل ما سوف يقدمونه من التوجيهات والتوصيات لإثراء هذا العمل

كما أتوجه بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد، في السر والعلن، ولو بكلمة على إنجاز هذا العمل وأخص بالذكر: فتيحة قناوة .. عبير وأمنية حيدوسي.. ليلى جديدي ..دادو.. فاطمة... أم أنيس .. عادل.. عبد النور .. جعفر...محمد الصادق.

إلى كل هؤلاء أدعوا الله أن يرزقهم السعادة في الدنيا والآخرة وأن يجزيهم عن الإسلام خير جزاء والحمد لله ربي العالمين.

حنان

ملخص الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي لمؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر، حيث تعتبر مؤشرات الأداء المالي متغيرات مستقلة مقاسا بسعر الصرف متغير تابع وذلك للفترة 2000-2014، تم استخدام مصفوفة الارتباط لإبراز العلاقة بين المؤشرات، بالإضافة إلى المقاييس الإحصائية وكذلك نماذج الإنحدار المتعدد لمعرفة القدرة التفسيرية، وذلك بالإعتماد على البرامج الإحصائية 9.EVIEWS، EXCEL 2007. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الإستثمار وسعر الصرف عكس مؤشرين العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول حيث توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرين السابقين وسعر الصرف، وتعتبر مؤشرات نسب الربحية الأكثر قدرة تفسيرية في الشركتين صيدال وفندق الأوراسي على التوالي، 58.05، 74.28 في المائة.

الكلمات المفتاحية: أداء مالي ، نسب الربحية ، سعر صرف ، عملة ، العائد على الإستثمار ، مسعرة.

Abstract:

This study aims to measure and compare the explanatory power of the financial performance indicators of the Bretton Saidal and Eurasian Almsartin hotel in Algiers Stock Exchange, where the financial performance indicators are considered independent variables measured at the exchange rate dependent variable for the period 2000-2014, The correlation matrix was used to highlight the relationship between indicators, as well as statistical measures, and also to regression to see the explanatory power models, based on the statistical programs EVIEWS.9, EXCEL 2007..

The study found the presence of a statistically significant relationship between the yield index on investments and exchange rate reverse indicators Return on equity and return on assets where found that there were no statistically significant differences between the former indices and exchange rate relationship, is attributed most explanatory ability of the two companies Saidal and hotel profitability indicators Eurasian respectively, 58.05, 74.28 per cent.

Keywords: financial performance, profitability ratios, exchange rate, currency, return on investment, unquoted.

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
22	المؤسسات محل الدراسة المدرجة في السوق	الجدول (01.2)
29	يوضح إختبار الارتباط بين المتغيرات (Y-ROE ، Y.ROA) ، Y- (ROI)	الجدول (02.2)
30	المؤشرات الإحصائية الوصفية	الجدول (03.2)
31	توضيح نتائج النموذج الإجمالي: تأثير ROA. ROE. ROI على Y	الجدول(04.2)
32	يوضح إختبار الارتباط بين المتغيرات (Y-ROE ، Y.ROA) ، Y- (ROI)	الجدول(05.2)
32	المؤشرات الإحصائية الوصفية	الجدول(06.2)
33	توضيح نتائج النموذج الإجمالي: تأثير ROA. ROE. ROI على Y	الجدول(07.2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	العنوان	الرقم
26	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROI	الشكل (01.2)
26	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROA	الشكل (02.2)
27	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROE	الشكل (03.2)
27	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROI	الشكل (04.2)
28	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROA	الشكل (05.2)
28	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROE	الشكل (06.2)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
52	سعر الصرف وأثره على العوائد لشركة صيدال من 2000 إلى 2014	الملحق 1
53	سعر الصرف وأثره على العوائد لشركة فندق الأوراسي من 2000 إلى 2014	الملحق 2
54	نتائج نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لشركة صيدال من 2000 إلى 2014	الملحق 3
55	نتائج نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لشركة فندق الأوراسي من 2000 إلى 2014	الملحق 4
56	جدول الإحصائي لدارين - واتسون	الملحق 5

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	العنوان	الرقم
26	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROI	الشكل (01.2)
26	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROA	الشكل (02.2)
27	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROE	الشكل (03.2)
27	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROI	الشكل (04.2)
28	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROA	الشكل (05.2)
28	تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X والمتغير التابع ROE	الشكل (06.2)

المقدمة

أ. توطئة:

تستعمل كل دولة عملتها الخاصة بما في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الدولة مع شركات تعمل خارجها، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد قيمة السلع المستوردة، وتضطر بذلك إلى الذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج إلى العملات الدولية بل كل شخص ينتقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملة الدولة التي يود الذهاب إليها.

تعتبر آلية سعر الصرف عنصر القطب في الفكر المالي الحديث نظراً لما تكتسبه من أهمية بالغة و مما لا شك فيه أن هناك ترابطاً وثيقاً بين سعر الصرف والعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية ما يجعله يتأثر بها ومن هنا توجب علينا استكشاف هذه المتغيرات ولأغراض الدراسة تم اختيار سعر الصرف كمتغير تابع وإدراج بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية كمتغيرات مستقلة في شكل دراسة قياسية باستعمال مؤشرات الأداء المالي، ثم دراسة ما إذا كان فيه إمكانية لوجود علاقة طويلة المدى بين هذه المتغيرات.

يعد الأداء المالي محمداً لنجاح أو فشل المؤسسات في تحقيق أهدافها، والذي تستند إليها مختلف القرارات المالية في إطار الوظيفة المالية والتي منها قرارات التمويل باعتبارها قرارات إستراتيجية على درجة كبيرة من تحقق التي يتطلب اتخاذها لتقييم لأداء المالي، للتأكد من كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة وتحقيق من تنفيذ الأهداف المخططة بالمؤسسة، وبناءً على ما سبق ذكره تتبلور الإشكالية الرئيسة لموضوع الدراسة من خلال التساؤل الجوهري التالي:

ما هو أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؟

بغرض دراسة هذه الإشكالية الرئيسية تم تقسيمها إلى تساؤلات فرعية على النحو التالي:

- ✓ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وسعر الصرف؟
- ✓ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة والعائد على الأصول وسعر الصرف؟
- ✓ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الاستثمار وسعر الصرف؟

ب. الفرضيات :

بغرض الإجابة عن الأسئلة السابقة يتم وضع الإجابات الاحتمالية التالية:

الفرضية الأولى:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وسعر الصرف

الفرضية الثانية:

هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة والعائد على الأصول وسعر الصرف

الفرضية الثالثة:

توجد هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الاستثمار وسعر الصرف

ج. المنهج البحث والأدوات المستخدمة:

قصد دراسة هذا الموضوع من خلال الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار فرضياته والبحث في جوانبه المختلفة وتحديد الروابط والوصول إلى نتائج وإعطاء تفسيرات، استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي ، وذلك للإحاطة بكافة المفاهيم ووظائف المتعلقة بسعر الصرف و أهم مؤشرات الأداء المالي، ثم بعد ذلك استخدمنا دراسة الحالة لقياس أثر تقلبات سعر صرف على الأداء المالي للمؤسسات المسعرتين من بورصة الجزائر، باستخدام الطرق والأساليب القياسية والإحصائية، وحتى تتمكن من استخراج النتائج استخدمنا العديد من البرامج الإحصائية من أهمها **Excel 2007 ، Eviews.9**،

د. مبررات اختيار الموضوع

- تم اختيار هذا الموضوع بناء على مجموعة من الاعتبارات نوجزها فيما يلي:
- ✓ الميول الشخصي للبحث في مجال التحليل الكمي، وإبراز الدور الذي يؤديه تغير سعر الصرف على تكاليف التنمية الاقتصادية
 - ✓ يعتبر من المواضيع الحيوية والمهمة في مظهرها، المعقدة في تحليلها ودراساتها؛
 - ✓ إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بموضوع سعر الصرف والأداء المالي؛
 - ✓ وجود رغبة ملحة لمعالجة مثل هذه المواضيع والتعمق فيها (وطبيعة التخصص)؛
 - ✓ أرادت الباحثة في التعمق في مجال تخصصها أكثر، من خلال الجوانب المحيطة بهذا الموضوع؛

هـ. أهداف الدراسة وأهميتها:

● الأهداف:

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد إحصائياً من إمكانية وجود أثر تقلب سعر الصرف على الأداء المالي في شركات مدرجة في السوق المالي أي وجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول والعائد على الاستثمار وسعر الصرف، ويمكن تلخيص أهداف الدراسة إلى ما يلي:

- ✓ دراسة إمكانية وجود نوع العلاقة بين العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول والعائد على الاستثمار وسعر الصرف؛
- ✓ البحث عن الوسائل والإجراءات التي من شأنها أن تؤدي إلى تحقيق الاستقرار لسعر صرف العملة مقابل العملات الأجنبية؛
- ✓ بيان الدور الهام لسعر الصرف في النشاطات الاقتصادية الخارجية لأي دولة، سواء كان ذلك تجارياً أو استثمارياً؛
- ✓ توضيح وإبراز الأثر الإيجابي أو السلبي لمخاطر سعر الصرف على الأداء المالي لشركات التصدير والاستيراد؛
- ✓ محاولة البحث عن الوسائل والآليات للحد من الآثار السلبية لتقلبات أسعار الصرف؛

● أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية البحث فيما يلي:

- ✓ تظهر أهمية البحث في ربط الجانب الكمي بالجانب النظري، إذ يجمع بين النظريات والتحليل الإحصائي وهذا ما يزيد دعماً من حيث درجة الاطمئنان إلى النتائج المتوصل إليها؛
- ✓ التعرف على أثر تقلب سعر الصرف على الأداء المالي؛

- ✓ أنها تساعد المستثمرين على فهم ومعرفة أسهم الشركات المدرجة في البورصة التي تساعدهم على تحقيق أعلى عائد ممكن؛
- ✓ يعتبر سعر الصرف حقله الوصل في العلاقات الاقتصادية الدولية، كونه يمثل أهم العناصر الأساسية في توجيه كل المعاملات الخارجية للدول؛
- ✓ تعود أهمية الموضوع لاهتمامنا الكبير بالمالية الدولية، وفهم آليات الصرف وتأثيرها على النشاط الاقتصادي؛

و. حدود الدراسة:

حددت هذه الدراسة بالإطار المكاني و الزماني

الحدود المكانية: لقد تمت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق الجزائر المالي فيتعلق بكل من شركة صيدال المتخصصة في الصناعة الصيدلانية وشركة فندق الأوراسي أخذ كعينة من الشركات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر.
الحدود الزمنية: حددت المدة الزمنية للدراسة من 2000 إلى غاية 2014 كفترة لتحقيق أهداف الدراسة.

ز. صعوبات الدراسة:

- لا يخلو كل عمل أكاديمي من صعوبات تواجه الباحث خلال جميع أطوار بحثه، ولعل أهم الصعوبات في هذا الخصوص:
- ✓ صعوبة الموضوع حيث يعتبر الأكثر تعقيدا خاصة بالنسبة للدول التي تعتمد على الاستيراد مثل الجزائر.
- ✓ صعوبة فهم الموضوع من الجانب التطبيقي.

ح. هيكل الدراسة:

بناء على ما سبق ذكره في الإشكالية والفرضيات، من أجل تحقيق الأهداف المرجوة، وللإعطاء صورة واضحة ومركزة حول الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى (02) فصلين حيث كان مضمون كل فصل كما يلي:

الفصل الأول: حيث تناول هذا الفصل الجانب النظري لكل من سعر الصرف و الأداء المالي من حيث المفهوم والأهمية بالإضافة إلى التركيز على مؤشرات قياس الأداء المالي، كما تم أيضا التطرق في هذا الفصل إلى الدراسات السابقة المتعلقة بالدراسة الحالية ومناقشتها وما يميزها عن الدراسة السابقة.

الفصل الثاني: الطرق والأدوات المطبقة والنتائج المتحصل عليها في الدراسة القياسية، من خلاله تفصيل آليات الدراسة القياسية أثر سعر الصرف على الأداء المالي للشركتين المسعرتين في بورصة الجزائر تقدير نموذج تنبؤ لسعر الصرف بالنسبة للمتغيرات الاقتصادية المختارة خلال فترة الدراسة وتفسير النتائج اقتصاديا.

تمهيد

يعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على مجال المعاملات الاقتصادية الدولية، إذ يعكس العلاقات المترابطة بين الاقتصاديات الدولية كما يعبر عن المكانة الاقتصادية للدول ويتم تحديد سعر الصرف كأى سلعة وفقا لقوى السوق (العرض والطلب) في سوق الصرف بدلالة نظام الصرف المعتمد من الأنظمة المتعارف عليها، ولقد تعددت النظريات المفسرة لتغيرات سعر الصرف تبعا لتعدد أنظمتها، دون أن تستطیع إعطاء تفسير دقيق ومحدد لهذا التغير، وذلك لارتباط سعر الصرف بالعديد من العوامل كالتضخم وأسعار الفائدة قد تتسبب في خسائر كبيرة للصرف، مما استوجب اللجوء إلى مجموعة من التقنيات لجنب هذه المخاطر وتأثيراتها على المبادلات التجارية بين الشركات، وبالتالي على الاقتصاد الوطني للدول الذي يتأثر مباشرة بمختلف التقلبات من خلال أسعار الصادرات والواردات، فيصعب على المتعاملين الاقتصاديين في كثير من الأحيان تفاديها أو تغطيتها مما يتسبب في خسائر كبيرة لشركات.

من هنا تظهر أهمية دراسة سعر الصرف وكل تأثيراته المختلفة على الشركة كونه يؤثر على كل المتغيرات الاقتصادية، ويأتي هذا الفصل من الموضوع ليغطي في المباحث كما يلي :

➤ المبحث الأول: سعر الصرف والأداء المالي.

➤ المبحث الثاني: الإطار التطبيقي لسعر الصرف والأداء المالي.

المبحث الأول : سعر الصرف والأداء المالي:

إن الحاجة ليست وليدة اليوم وأن الدول لا تستطيع العيش بمعزل عن العالم و أنها لا يمكنها تحقيق الاكتفاء الذاتي أو الكلي في كل ما يلزمها من سلع و خدمات و بالتالي أصبح ضروري التوجه إلى الأسواق الدولية والانفتاح حول العالم الخارجي لتلبية هذه الاحتياجات. في الوقت المعاصر أصبح التداول لا يتم إلا عن طريق عملات، حيث يصدر كل بلد عملة خاصة به كوسيط للتبادل داخل حدوده. هنا يقع السؤال الذي يبقى مطروحا هو كيفية التعامل أو التبادل بين مختلف هذه العملات و ما مدى مصداقيته و قابلية كل عملة من خلال التبادلات الدولية فكل من عمليتي التصدير والاستيراد تعرض علينا بيع وشراء العملات المختلفة والوسيط الذي يسمح لنا بذلك هو سعر الصرف. ما يجعلنا نتطرق لكل المفاهيم العامة حول سعر الصرف في هذا الفصل.

المطلب الأول: عموميات سعر الصرف

إن قيام التجارة الدولية وتزايد عمليات التبادل التجاري بين شركات عن طريق التصدير والاستيراد استوجب وجود نسبة تبادل بين عمليتي الدولتين، أو وجود ثمن لعملة كل دولة مقومة بغيرها من العملات وذلك من أجل تقدير أسعار السلع والخدمات في كل دولة، وهذا الثمن يسمى بسعر الصرف الأجنبي .

الفرع الأول: تعاريف سعر الصرف:

لسعر الصرف عدة تعاريف نذكر منها:

سعر الصرف هو ثمن عملة دولة ما مقدمة في شكل عملة دولة أخرى¹.

كذلك يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة من عملة أخرى، أو هو النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم². أو هو سعر عملة بعملة أخرى و تعتبر إحداها سلعة و الأخرى السعر النقدي لها فيقال مثلا أنه: في حالة الجزائر في سنة 2000 كان 1 دولار أمريكي يعادل 75.26 دينار إذن فهو يبين عدد الوحدات النقدية التي يجب دفعها من عملة للحصول على وحدة معينة من عملة أخرى³.

1- تسعيرات سعر الصرف: في الواقع يأخذ سعر الصرف تسعيرات مختلفة سيتم عرضها كما يلي:

1.1 تسعير مباشر : هو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها لشراء وحده واحده من العملة الأجنبية مبلغها ثابت تسمى بعملة الأساس.

2.1 تسعير غير مباشر: فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تشتري مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية والتي تعبر في هذه الحالة هي المبلغ الثابت في حين تمثل العملة الأجنبية تمثل المتغير⁴.

¹-زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 44.

²- عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 147.

³- أمين رشيد كونة، الاقتصادي الدولي، مطبعة الجامعة ببغداد، العراق، الطبعة الأولى، 1980، ص 205.

⁴-مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، مصر، 1997، ص، ص 137-138.

3.1 التسعيرات المتقاطعة cotation croisées عند التبادل في مركز مالي معين، قد يتضح أن سعر عملتين بعضهما البعض غير متوفر و لضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما و يتم ذلك بناء على العلاقة الموجودة للعملتين بعملية ثالثة ويتم حسابها كما يلي:

$$1 \text{ دولار أمريكي} = 75.26 \text{ دينار جزائري}$$

$$1 \text{ دولار أمريكي} = 0.67 \text{ أورو}$$

وعليه يتم حساب سعر الدينار أي سعر صرف الدينار مقابل الأورو كما يلي:

4.1 سعر الشراء (prix d'achat) و سعر البيع (prix de vente) : يعرف على أنه التسعيرة المزدوجة بيع / شراء حيث يمثل الفرق بين سعر البيع (الذي يكون هذا الأخير أكبر) وسعر الشراء عن أتعاب أو مستحقات cambiste نتيجة إعلانه عن أسعار اتجاه زبائنه مع جهل الأخير في رغبتهم المبيتة عن البيع أو الشراء.

الفرع الثاني : أنواع سعر الصرف:

سعر الصرف لا يعتمد فقط على المتغيرات اليومية بل يأخذ أشكال أخرى

1. سعر الصرف الإسمي: هو عبارة عن سعر الصرف بين عمليتين دون الأخذ بعين الاعتبار عن مدى القدرة الشرائية من سلع وخدمات لهاتين ما بين البلدين، ويعرف أيضا سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية أو العكس أي سعر عملة محلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية².

1.1. سعر الصرف الرسمي: يستند على أسعار معلنة بالفعل رسمية و يتم التعامل عليها وفقا لما هو معلن بالفعل وكلما كان هذا السعر عادلا كلما كان السوق متوازنا توازنا فعالا.

2.1. سعر الصرف الموازي: وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية يخضع لقوى المساومة بين الطرفين و هو سعر متغير من عملية إلى أخرى، من عميل إلى آخر وهو سعر غير ثابت³.

2. سعر الصرف الحقيقي: هو يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة من السلع المحلية، بالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو المؤشر الذي يسمح للمتعاملين الاقتصاديين من اتخاذ قراراتهم⁴.

3. سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما⁵

وهو وحدات العملة المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة⁶، وعليه يكون فيه جانب للصادرات وآخر للواردات.

¹ - طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003، ص 98.

² - عبد الحميد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 103.

³ - محسن أحمد الخضيري، الاقتصاد العالمي و الدولار، هلا للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص 42-43.

⁴ - Kheled Chanaina, Les Effect de la Variabilité du taux de change Réel su le commerce extérieur, Cas de la Tunisie, 2013, P: 174.

⁵ - بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003، ص 22.

⁶ - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 76.

1.3. سعر الصرف الفعلي للصادرات: هو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات مع الأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير و الإعانات المالية والرسوم الإضافية و أسعار الصرف الخاصة و الإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات.

2.3. سعر الصرف الفعلي للواردات: هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل دولار من الواردات مع الأخذ بعين الاعتبار التعريفات الجمركية و الرسوم الإضافية و الفوائد على ودائع الاستيراد و غيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات حيث يعبر هاتان النسبتان $(NEER_x)$ و $(NEER_m)$ ¹.

الفرع الثالث: خصائص ووظائف سعر الصرف:

يمكن القول أن الفرق بين هذين الأخيرين يكمن في أن خصائص سعر الصرف يعتبر تلك الميزات التي يتصف بها أما فيما يخص وظائفه فهي عبارة عن المهام المستقاة أو المنتظمة منه كما سنوضح ذلك كما يلي:

أولاً: خصائص سعر الصرف:

1. التحكيم أو الموازنة: Arbitrage: وهناك من يطلق عليها مصطلح المراجعة يكون عن طريق شراء العملة في السوق التي يكون فيها السعر منخفضا و بيعها في السوق الذي فيه السعر مرتفعا.

1.2 عمليات التحكيم المباشر: هي العمليات التي تتولد كنتيجة للمقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في مركزين ماليين مختلفين.

3.1 عمليات التحكيم غير المباشر: هذا النوع من الترويج يظهر بتواجد ثلاث عملات، حيث لا تكون إحدى هذه العملات مسعرة مباشرة بدلالة إحدى العمليتين الأخرتين لكنها مسعرة بدلالة عملة ثالثة².

4.1 عمليات التحكيم على معدلات الفائدة: ينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معدلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين³.

2. المضاربة (spéculation): المضاربة هي التعرض المباشر و المعتمد لأخطار الصرف و ذلك بأخذ وضعية مكشوفة (open position) بالنسبة للعملة التي يضارب عليها بغية و بهدف تحقيق أهداف أرباح (التي يمكنها أن تتحقق أو عكس ذلك تصبح خسارة).

و يطلق على المضاربة الذي يتوقع ارتفاع العملة المعينة بالمضاربة بالصعود (bull)، أما عكسه و الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضاربة على الهبوط (bear).

3. التغطية (HEDGING): يمكن القول أنه المتعاملين في التجارة الخارجية اللجوء إلى عمليات الصرف الآجلة للجد والتقليل من أخطار الصرف على قيمة عوائدهم بمدفوعاتهم بالعملة الصعبة المتأتمية من صفقات التجارة الخارجية و هنا يمكننا تصور الحالات التي يتعرض لها هؤلاء المتعاملين في التجارة الخارجية.

ثانياً: وظائف سعر الصرف

لسعر الصرف عدة وظائف، سنوجزها كالآتي⁴:

¹ - محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 76.

² - المرجع السابق، ص 219.

³ - الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 102.

⁴ - أمين رشيد ككونة، مرجع سبق ذكره، ص 206.

1. **وظيفة قياسية:** بافتراض مداخيل ثابتة في الدول، فإن الانخفاض النسبي في سعر مواد استهلاكية بالنسبة لبلد ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على مواده الاستهلاكية، وعليه فإن محددات الأسعار النسبية في الأساس تتوقف على التنافسية السعر لكل بلد، و يتسنى ذلك من خلال تكاليف الإنتاج وسعر الصرف الاسمي.
2. **وظيفة تطويرية:** هذه الوظيفة تسمح للدولة بتوجيه و تطوير صادراتها حيث تفتح لها بوابر توقع وتطويع صادرات إلى مناطق معينة بهدف الاستحواذ على أسواق جديدة و ذلك من خلال مقارنة الأسعار المحلية بالدولية، كما بإمكانها تعطيل فروع اقتصادية لا تملك فيها ميزة تنافسية أو بعيدة جد البعد عما هو عليه التطور في تلك الميادين لذلك يمكن توفيرها عن طريق استيرادها والتفرغ لفروع أخرى و ذلك من خلال مقارنة أسعار الصرف¹.
3. **وظيفة توزيعية:** يقوم سعر الصرف اعتياديا بممارسة وظيفة توزيعية داخل الاقتصاد الوطني إضافة إلى ذلك على المستوى الدولي، و كما هو معروف فالتجارة الخارجية تقوم بتوزيع الثروات الوطنية من خلال التبادل التجاري و هذا الأخير عن طريق الأسعار لذلك فسعر الصرف يعمل على دعم الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية للدخل القومي بين البلدين².

المطلب الثاني: الطرح النظري للأداء المالي:

من خلال هذا المبحث نحاول الإلمام بأهم المفاهيم النظرية بالأداء المالي

الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي وأهميته تقيمه:

قبل التطرق إلى تعريف الأداء المالي لابد أن نشير لمصطلح الأداء، إن أصل كلمة أداء ينحدر إلى اللغة اللاتينية أين توجد كلمة **PERFORMER** التي تعني إعطاء وذلك بأسلوب كلي الشكل لشيء ما. وبعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها لفظة **PERFORMANCE** وأعطتها معناها الخاص بها والتي تعني به إنجاز ، تأدية ، أو إتمام شيء ما ... إلخ³. ويرى بعض الباحثين فيه ما يلي: "أداء مركز ذو مسؤولية ما يعني الفعالية والإنتاجية التي يبلغ بها هذا المركز الأهداف التي قبلها. الفعالية تحدد في أي مستوى تتحقق الأهداف. حيث عرف الأداء على أنه " الأداء هو قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها من خلال استخدام الموارد المتاحة بطريقة كفاءة وفعالة"⁴.

أولاً: تعاريف الأداء المالي:

كما عرفه Marcel Laflame سنة 1981 على أنه " قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة." ويعد هذا التعريف الأخير أشمل عن سابقه، كونه يعتبر المؤسسة تحقيق هامش أمان، تحقيقاً للتوازن المالي الذي يجنب العسر المالي ومخاطر الإفلاس ويوفر السيولة اللازمة لتسديد التزاماتها.⁵

¹- هادف حيزية، العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية، مذكرة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2006/2005، ص 13.

²- درقال ميمنة، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير إختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011/2010، ص 8.

³ - Abdellatif Khemakhem, la dynamique du contrôle de gestion, Dunod, 2 ed, Paris, 1976, P: 310.

⁴ - يوسف بومدين، إدارة الجودة الشاملة والأداء المتميز، مجلة الباحث جامعة بومرداس، بدون سنة نشر، ص 33.

⁵ - ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في السوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012/2011، ص، ص 103-104.

ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على بعض العوامل التالية:¹

✓ العوامل المؤثرة في المردودية المالية.

✓ اثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.

ولقد عرفه J.Pierr على أنه " مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم وذلك من خلال نمو معدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة."²

ثانيا: أهمية تقييم الأداء المالي:

✓ متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها والحكم عليه وتوجيهه للاتجاه الصحيح والمطلوب.³

✓ تظهر عملية تقييم الأداء المالي، التطور الذي حققته الشركة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنيا ومكانيا.⁴

الفرع الثاني: مؤشرات الأداء المالي:

يحتل الأداء المالي مكانة بالغة الأهمية في أغلبية الاقتصاديات حيث ركزت عليه الكثير من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية ولهذا يعد أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم لقياس أدائها المالي.

أولا. مؤشرا الأداء الربحي (المردودية)

1. معدل العائد على حقوق الملكية (Return On Equity): تشير هذه النسبة عن ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل مُلاك الشركة، وكلما عَزَّرت عن كفاءة الإدارة المالية في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:⁵

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة} / \text{حقوق الملكية}$$

2. معدل العائد على الأصول (Return On Asset): تشير هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، وبالوحدات ما تعطيه الوحدة النقدية الواحدة من الأصول الثابتة والأصول المتداولة من نتيجة إجمالية، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{النتيجة الصافية} / \text{مجموع الأصول}$$

3. العائد على الاستثمار (Return On Investment): تعبر هذه النسبة على مدى كفاءة الشركة في استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها من المساهمين، والأموال المقترضة طويلة الأجل في تحقيق عائد تلك الأموال حيث تحسب انطلاقا من العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \text{النتيجة الصافية} / \text{رأس المال}$$

¹ - دادن عبد الغني، "قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث، عدد 2006/04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص، ص 41-42.

² - Josée et pierre, **la gestion des pme trévères et pratiques presses**, de universite, de Québec 1990, P: 263.

³ - محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص، ص 46-47.

⁴ - رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011/2010، ص 29.

⁵ - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 137.

ثانيا: مؤشرات السيولة

1. نسبة السيولة العامة (نسبة التداول) : تستخدم هذه النسبة لمعرفة قدرة الشركة على مواجهة إلتزامتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$$

2. نسبة السيولة السريعة : تعتمد هذه النسبة على الأصول سريعة التحويل إلى نقدية، لقياس درجة سيولة الشركة، حيث تحسب كالتالي:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات}}{\text{الخصوم}}$$

3.2. نسبة السيولة الفورية: تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل، مقارنة بمبلغ السيولة الموجودة تحت تصرفها في أي وقت، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{النقديات}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$$

ثالثا: مؤشرات أداء هيكل رأس المال:

1. نسبة الرافعة المالية: تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، وانخفاض هذه النسبة يدل على انخفاض الأعباء الثابتة التي تتحملها الشركة، وكذا انخفاض المخاطر التي يتعرض لها الدائنون وتحسب كما يلي¹:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

2. نسبة قابلية السداد: تقيس هذه النسبة مدى تمويل الشركة لأصولها من خلال الاقتراض وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة قابلية السداد} = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الديون}}$$

3. نسبة الاستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة درجة استقلالية الشركة عن دائئنها وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية} = \frac{\text{الأصول الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

رابعا: مؤشرات التوازن المالي:

يمكن اعتباره معيار مهم لتقييم الأداء المالي، كونه هدف مالي تسعى وباستمرار الوظيفة المالية إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للشركة، وهناك ثلاث توازنات من المنظور الوظيفي تستعمل من طرف المحلل المالي نوجزها في ما يلي²:

1. رأس المال العامل الصافي الإجمالي: هو ذلك الجزء من الموارد الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة حيث يعتبر رأس المال العامل الوظيفي مؤشرا هاما للتوازن المالي طويل المدى، ويحسب كما يلي³:

$$\text{FRng} = \text{RD} - \text{Es}$$

¹ -زهرة حسن العامري، السيد على خلف الركابي، أهمية النسب المالية في تقييم الأداء، مجلة الإدارة والاقتصاد، العراق، العدد الثالث والستون، 2007، ص116.

² - عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2001/2002، ص33.

³ -إلياس بن ساسي، ويوسف قريشي، التسيير المالي(الإدارة المالية)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2011، ص 103.

حيث إذا كان:

$FRng > 0$: تدل على وجود هامش أمان، وهو مؤشر إيجابي للمقدرة على السداد.

$FRng < 0$: يشير أن الشركة عجزت عن تمويل استثماراتها، وسوف تواجه مشاكل خاصة المقدرة على الدفع والاستدانة.

$FRng = 0$: يعني أن الشركة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، دون تحقيق فائض أو عجز.

3. الاحتياج في رأس المال العامل: يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع الشركة مواجهة ديونها المترتبة عن

النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما، مما يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، ويعبر

عن إجمالي الاحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية وغيرها بالعلاقة التالية:

$$BFR = BFR_{ex} + BFR_{hex}$$

3. الخزينة الصافية الإجمالية: وتشكل هذه الأخيرة عندما يستخدم رأس مال العامل الصافي الإجمالي في تمويل الاحتياج في رأس

المال العامل الإجمالي، فإذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة موجبة، وهي حالة الفائض في التمويل، وفي

الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل، وتحسب من خلال العلاقتين التاليتين:

$$Tng = FRng - BFRg$$

و

$$Tng = Et - Rt$$

شروط التوازن المالي: لكي يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي، يجب أن يتحقق ما يلي¹:

الشرط الأول: رأس مال عامل صافي إجمالي موجب.

الشرط الثاني: أن يغطي رأس المال عامل صافي إجمالي الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

الشرط الثالث: الخزينة الصافية الإجمالية موجبة، ويتحقق ذلك بتحقيق الشرطين السابقين

المطلب الثالث: أثر تقلبات سعر الصرف على الوضعية المالية لشركة:

لتفسير التأثير السلبي لخطر تقلب في أسعار الصرف على مستوى الشركة قد أدخل الشكوك حول الدخل في المستقبل، مخاطر

العملات تكلفة إضافية التي تواجه المصدر. وجود الأسواق المالية المتقدمة يمكن مع ذلك يسمح لها تغطية وإضعاف

أو حتى اسقاط هذا التأثير السلبي على أن تحركات أسعار الصرف يمكن أن تؤدي إلى تكاليف لا رجعة فيها. والصرف الموازية

قد يشجع الشركة للدخول في السوق. ثم يدعم الشركة تكاليف المدخلات والصيانة (المعلومات، وتنفيذ، وما إلى ذلك)، والذي

هو استثمار لا رجعة فيه حتى لو التغييرات في تبادل عكس. وهذا يعيق استثمارات جديدة في أسواق جديدة، خاصة إذا كانت

الشركة لديها قيود الائتمان. وبالتالي فإن الشركات سوف تكون مترددة في اتخاذ خطر ارتكاب إلى الأسواق التي تتميز أسعار

الصرف متقلبة للغاية، ويرجع ذلك إلى عدم الرجوع لاستثماراتهم².

¹- عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص33.

² Héricourt Jérôme et Sandra Poncet, 2012, **Exchange rate volatility, financial constraints and trade**, **empirical evidence from Chinese firms**, Working Paper: 2012-35, décembre 2012

الفرع الأول: خطر الصرف على الصادرات:

تكون الصادرات معينة بخطر الصرف عندما ترم الصفقات والعقود بالعملة الأجنبية، فإنخفاض عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية الوطنية للمصدر يعني فيما يعني إليه أن هذا الأخير سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة من إبرام العقد، وبقدر ما تكون قيمة الصفقة المبرمة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة، وخطر الصرف ينشأ ابتداء من يوم إمضاء العقد، فقيام الشركة بتصريف منتوجاتها من خلال التصدير يجعلها عرضة لخسائر الصرف وذلك نتيجة صعوبة تحديد على وجه الدقة قيمة المدخلات المتأتية والتي تتوقف على إتجاهات معدلات الصرف من بدء فترة التعاقد وصولاً إلى فترة التسوية وعلى الخصوص في ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين، وقد تلجأ الشركة إلى عرض منتوجاتها وبيعها بسعر ثابت وفق الطريقتين التاليتين¹:

* **عرض البرنامج:** وفق هذه الطريقة يتم منح صيغة للبيع أو ما يسمى بتقديم الدليل "le Catalogue" الذي ينطوي فيه كل ما يتعلق بالمنتوجات، الأسعار ومختلف الترتيبات والتسهيلات التي تقدمها الشركة وكذلك المدة الزمنية الممكنة ومدة سريان صلاحية العرض والتي في إطارها يقدم الزبائن (المستوردون) طلباتهم .

* **عقد نموذجي:** يقوم المصدر بإمضاء عقد مع زبونه صالح لمدة معينة وبأسعار ثابتة، والزبون يقوم بإرسال طلباته في مدة سريان هذا العقد مع الإلتزام بنفس الشروط المتفق عليها .

إن الشركة وهي تقوم بتقديم هذه العروض تعتبر ملزمة بتنفيذ الشروط والمضامين التي تنطوي عليها تلك العقود كذلك فهي تجهل العائد المترتب منها سواء من حيث القيمة أو من حيث الزمن، وقد تكون عرضة لخسارة على إمتداد فترة صلاحية العروض المطروحة في حالة إنخفاض العملة الأجنبية المدرجة والتي قدمت على أساسها العقود.

الفرع الثاني: خطر الصرف والواردات:

المستوردون ملزمون لقبول عملة المصدرين، وهذا ما يفسر أن الواردات معينة أكثر بخطر الصرف مقارنة بالصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الاعتبار مختلف مستويات الأسعار، إن السعر (بالعملة الأجنبية) الذي قبل على أساسه المستورد العرض الذي قدمه المورد والذي من خلاله (العرض) قدم المستورد طلبيته، فهذا السعر بمثابة المرجع الذي يعتمد عليه المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش ربح) في السوق المحلية ويدرج ضمن السعر قيمة الحقوق الجمركية، حيث تعتبر هذه الأخيرة تكلفة تضاف إلى سعر الشراء وهي تختلف من دولة لأخرى وحسب طبيعة كل سلعة، ففي بعض الدول التي تشجع الإستيراد في منتوجات معينة لتنمية إحدى الصناعات، تتاح تسهيلات وتحفيزات للإستيراد، في حين تكون الحماية عقبية تعيق بعض المستوردين، وعند مرحلة التسوية يقوم المستورد بالخضوع لسعر الصرف الذي على أساسه يتم التسديد الفعلي لقيمة وارداته².

وتبني القرارات أو النوايا التي يتخذها كل من المصدرين والمستوردين إستناداً على توقعاتهم حول إتجاهات الصرف وهي ذات طبيعة متنافية حيث إذا توقع المصدر مستقبلاً إرتفاع عملة الفوترة (عملته الوطنية) ، يسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقه للإستفادة من معدل صرف مناسب و إيجابي بينما في الحالة العكسية للتوقع تتجه قرارات المصدر نحو تسريع التسوية على أمل الإستفادة من تطورات سعر الصرف الجاري .

¹- السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتداعير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006/2005، ص 122.

²- السعيد عناني، مرجع سبق ذكره، ص، ص 122-123.

أما المستورد فقرارته تتجه نحو الإسراع بتسديد قيمة وارداته عندما تكون توقعاته حول إتجاه الفوترة نحو الإرتفاع مستقبلا أما التوقع الآخر فيجعله يسعى لتأجيل التسوية¹.

الفرع الثالث: خطر الصرف وتنافسية الشركة:

تتأثر الشركة بمخاطر تمس الوضعية التنافسية لمنتجاتها نتيجة تقلب معدل الصرف الحقيقي بإعتباره مؤشرا وثيق بالتنافسية، حيث تصبح منتوجات الشركة مرتفعة او منخفضة بالنسبة لزيائنها في الخارج وهذا يؤثر بدوره على الصادرات، كذلك فإن تقلب سعر الصرف يؤثر في منتوجات الشركة عن طريق تأثيره على الواردات، فإرتفاع تكلفة الواردات نتيجة الصوف وعلى الخصوص بالنسبة للمنتوجات التي تعتمد على قطع الغيار المستوردة وعلى مواد أولية لا يوفرها السوق المحلي يحدث أثارا مباشرة على سعر تكلفة المنتج وبالتالي فقدان مساحات من السوق².

نتيجة أخرى بنفس القدر أهمية، إذا كانت أقل وضوحا: سعر الصرف أيضا أن يكون له تأثير غير مباشر على الأداء المالي للشركة لأنها تؤثر على هياكل الأسعار والتكاليف، وبالتالي يؤثر في هوامش الربح و / أو وحدات التخزين والتي، بدورها، تؤثر على نتائج عمليات الداخلية والخارجية³.

¹ - دوحى سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري، مذكرة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014/2015، ص140.

² - كمال رزق، فارس مسدور، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال المنتدى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط بجامعة محمد خيضر، جامعة محمد خيضر، بسكرة 30/29 أكتوبر 2002.

³ http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html, [entreprendre.ma](http://www.entreprendre.ma)(source d'information economique), 2015/12/17: تاريخ الإطلاع

المبحث الثاني: التأطير التطبيقي لسعر الصرف والأداء المالي:

بعد التطرق لمفاهيم أساسية حول سعر الصرف والأداء المالي وأهم مؤشراتته، نحاول في هذا المبحث اختيار أهم الدراسات التي تناولت مخاطر سعر الصرف وآثاره، وتقييم الأداء المالي، وذلك بعرض الأهداف ومن ثم مناقشة النتائج المتوصل إليها، بالإضافة ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة:

الفرع الأول: الدراسات العربية:

▪ الطالب السعيد عناني بعنوان: آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، دراسة حالة مؤسسة الملح بسكرة، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، تحت الإشكالية التالية:

ما هي آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها؟

هدفت هذه الدراسة لتوضيح آثار تقلب سعر الصرف وتأثيره على المؤسسة وما هي التدابير الواجب على المؤسسة الاقتصادية اتخاذها لمواجهة مخاطره وذلك يرجع لحساسية أسعار الصرف وإرتباطها بعوامل يصعب حصرها في مجال محدد، حيث توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة التي تنشط في المجال الدولي مطالبة بالتعامل مع ظاهرة تقلب أسعار الصرف من أجل التحوط لتغطية الخسائر المالية التي تتعرض لها للبقاء والإستمرار في مجال نشاطها لأن عندما يتعلق الأمر ببلد ذو إقتصاد هش فلا تطفو حسنات الصرف بنفس القدر الذي تستأثره النتائج السلبية وما يستتبع ذلك من زيادة في ثقل الديون والتبعية الخارجية والتعرض للصدمات مما يجهض كل مبادرة إنماء.

▪ مذكرة لطالبة دوحة سلمى بعنوان، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، جامعه محمد خيضر، بسكرة، أطروحة دكتوراه تندرج تحتها الإشكالية التالية:

ما هو أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وما هي سبل علاجها في الجزائر؟

الغرض من هذه الدراسة هو توضيح العلاقة الموجودة بين تغيرات أسعار الصرف والميزان التجاري، إلى جانب إبراز تأثيرات سعر الصرف خاصة سياسة تخفيض قيمة العملة المحلية التي جاءت في إطار برنامج الإصلاح الهيكلي، ودورها في تقليص العجز في الميزان التجاري، وذلك من خلال صياغة نموذج قياسي لأثر تقلبات سعر الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي على الميزان التجاري خلال الفترة الممتدة من جانفي 1990 إلى غاية ديسمبر 2013.

حيث توصلت نتائج الدراسة إلى أن سياسة سعر الصرف المتبعة في الجزائر لم تكن فعالة في تصحيح الاختلال في الميزان التجاري، وهذا راجع إلى طبيعة الإقتصاد الوطني الذي يركز على الصادرات والمحروقات والتي يخضع تسعيرها لمنظمة الأوبك . بينت الدراسة أن الدينار الجزائري كان مقيما بأعلى من قيمته الحقيقية خلال (1987-1964) بسبب الرقابة المفروضة عليه آنذاك، وقد كان لإختبار أسعار البترول عام 1986 أثر سلبي على الإقتصاد الوطني مما دفع بالسلطات النقدية للتفكير في تخفيض الدينار، حيث توالى التخفيضات منذ أزمة 1986 وهكذا انتقل الدينار الجزائري من مرحلة التثبيت إلى مرحلة التعويم المدار. التغييرات الحاصلة في سعر الصرف لم يكن الهدف منها التأثير على الميزان التجاري بجانبه الصادرات والواردات بقدر ما كان الهدف هو تصحيح سعر الصرف ذاته والانتقال إلى نظام أكثر مرونة .

■ زاهر عبد الحليم خضر، مذكرة ماجستير بعنوان "تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني"، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012، تحت الإشكالية التالية:
ما مدى تأثير أسعار الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني؟

هدفت الدراسة إيضاح الآثار الاقتصادية لتغيرات أسعار صرف العملات المتداولة في مناطق السلطة الفلسطينية على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة (1994-2010)، وتحديد اتجاه تلك الآثار وطبيعة تأثيرها على الاقتصاد الفلسطيني، وقد توصلت هذه الدراسة للنتائج التالية:

- القدرة الشرائية للعملات المتداولة وتغيرات الأسعار، في مناطق السلطة الفلسطينية تتأثر بمعدلات التضخم المستورد، و تغيرات أسعار صرف تلك العملات.

- الواردات الفلسطينية كبيرة الحجم و لا تتأثر بارتفاع سعر الصرف الأجنبي، وذلك لنوعية الواردات الفلسطينية التي هي معظمها من المواد الاستهلاكية، والمواد الخام التي تدخل في الصناعات الفلسطينية، لذا فإن حجم الواردات ينمو ولا يتأثر بتغيرات سعر الصرف.

- تذبذب الناتج المحلي الإجمالي في الأراضي الفلسطينية، وذلك نتيجة للممارسات العسكرية الإسرائيلية التي صاحبت انتفاضة الأقصى.

- توجد علاقة طردية بين إجمالي الواردات الفلسطينية وسعر الصرف الفعلي الحقيقي للواردات.

- هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي للصادرات، وإجمالي الصادرات الفلسطينية.

■ الطالب سي محمد كمال، مذكرة بعنوان "التقييم الكمي لإثر اليورو والدولار على التجارة الخارجية في الجزائر، أطروحة دكتوراه تندرج تحب الإشكالية التالية:

ما هي الآثار الكمية لكل من الدولار والايورو على التجارة الخارجية في الجزائر؟

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين الاقتصاد الجزائري بإعتباره إقتصاد ريعي وتقلبات أسعار العملات لكل من الاورو والدولار باعتبار الأول هو عملة تأخذ حيزا واسعا من الواردات الجزائرية والثاني باعتباره عملة الصادرات ومن ثم دراسة مدى تغير هذين الأخيرين وتأثيرهما على الاقتصاد الجزائري مما ألزمه البحث عن سيناريوهات هذا الأثر التي يستوجب على السلطات النقدية مراعاته والتعامل معه في ظل غياب الاكتفاء حتى لو كان نسبي وتنوع المختلق لقطاعات الاقتصاد مما يجعل هذا الأخير أكثر إستقرارا واستقلالية وأقل تبعية للطلب الخارجي بحيث تنعكس قوته الإقتصادية على قوة عملته، حيث توصلت إلى نتائج نذكر منها على النحو التالي:

- وجود علاقة عكسية بين الدولار والنفط خلال العقد الأخير أدت إلى رفع قيمة الصادرات بالرغم من إنخفاض الدولار إمام الأورو عمل على رفع فاتورة الواردات بسبب أن هذا الأخير هو عملة ل 50% من الواردات المتأتية من منطقة الأورو.

- للصدمة الخارجية اثر بالغ على التجارة الخارجية.

- انخفاض الدولار(سعر الصرف الاورو امام الدولار) له أثر إيجابي على الصادرات الجزائرية.

- انخفاض الدينار امام الاورو يرفع فاتورة الواردات ومن ثم له أثر سلبي على الواردات.

- وجود علاقة معنوية لأثر أسعار المواد الغذائية والتضخم والشراكة الاوروجزائرية على الواردات.

■ دراسة سمية زايرار وآخرون، بعنوان أثر سياسة سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري (2004-1970)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 36، العدد 02، 2009، حيث تناولت هذه الدراسة موضوع أثر تغير سعر الصرف في الميزان التجاري الجزائري

والهدف من هذه الدراسة هو تقدير دالة الطلب الأجنبي على الصادرات والطلب المحلي على المستوردات ودالة الحساب الجاري بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية والمستندة إلى إختيار التكامل المشترك، حيث توصلت النتائج إلى أن الدخل المحلي والعالمي لم يكن لهما أي تأثير على الحساب الجاري، كما توصلت أيضا إلى أن تخفيض قيمة الدينار الجزائري قد تعمل على زيادة كمية الصادرات وتحسين الحساب الجاري في الأجل القصير فقط.

- تتصف دالة الطلب الأجنبي على الصادرات بالمرونة بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي مما يدل على أن لتخفيض العملة أثر إيجابيا في تحسين وضعية الميزان التجاري.

- يتصف الطلب المحلي على المستوردات بأنه عديم التأثير بالتغير في سعر الصرف الحقيقي، والسبب في ذلك راجع إلى أن معظم المستوردات الجزائرية هي من المواد الإستهلاكية.

■ محمود جلال أحمد، طلال الكسار، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، بعنوان: استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات.

تهدف هذه الورقة إلى إبراز أهمية إستخدام النسب المالية في التحليل المالي ودورها وأهميتها في تقويم الأداء المالي للشركات وايضا في احتساب الفشل المالي للشركات وذلك من خلال تطبيق عملي لعدد من شركات وايضا إستخدام الرسم البياني وعرض النتائج، في سبيل تجنب فشلها ولمواجهة الأزمة المالية العالمية.

حيث توصلت الدراسة إلى نتائج مهمة منها تقارب النتائج بين قيمة الأداء المالي للشركات وقيمة الفشل المالي للشركات، وإمكانية إستخدام النتائج وعرضها في الأسواق المالية للإستفادة منها.

■ دراسة عادل عشي، بعنوان الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، بسكرة، الجزائر، 2001/2002، ويندرج تحته هذا العنوان الإشكالية التالية:

ما هو دور المعايير والمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ؟

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية والعوامل المتحركة فيه ومحاولة معرفة عملية التقييم ومراحلها، معرفة المعلومات الضرورية لقياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومحاولة تحديد معايير تقييم الأداء المالي والمؤشرات المستخدمة في ذلك لتفسيرها .

حيث توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

تطور أصول المؤسسة من عام إلى آخر، فالمؤسسة قادرة على تنمية ذمتها المالية، ويمكن إرجاع الفضل في ذلك إلى عدم توزيع الأرباح التي حققتها بل توجه إلى الأموال الخاصة.

- حققت المؤسسة مردودية مالية كافية للسنوات الثلاثة مقارنة بأسعار الفائدة السائدة بالسوق، فالمؤسسة تحقق عائد جيد من وراء الأموال الخاصة.

- كان أثر الرفع المالي موجب، وهذا دليل على الدور الإيجابي الذي تلعبه المديونية على مردودية المؤسسة، فلاقتراض كان له تأثير موجب على مردودية الاموال الخاصة.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية:

▪ دراسة: **Héricourt Jérôme et Sandra Poncet**: بعنوان تقلبات سعر الصرف والقيود المالية والتجارية: الأدلة التجريبية من الشركات الصينية، ورقة عمل: 2012-35 ديسمبر 2012.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى إظهار أهمية دراسة الآثار السلبية لتقلب سعر الصرف باستخدام لوحة من الشركات الصينية واعتماد على آليات عديدة لتفسير التأثير السلبي للتعاملات متقلبة في أسعار الصرف على مستوى الشركة، لأنهم مهتمون لمعرفة تأثير تقلب السلوك سعر الصرف الحقيقي في الصادرات وكيفية الحذر منه.

وتؤكد النتائج وجود تأثير سلبي لتقلبات سعر الصرف على سلوك الشركات في التصدير، أبرزت تأثير أكثر على شركات ضعيفة مالياً، وإذا كانت التنمية المالية في المنطقة التي تعمل فيها منخفضة.

- سعر الصرف المتقلب من شأنه أن يزيد من تكاليف المعاملات وبالتالي تقلل من مكاسب في التجارة الدولية.
- مخاطر العملات تكلفة إضافية التي تواجه المصدر و إدخال الشكوك حول الدخل في المستقبل، وجود أن تحركات أسعار الصرف يمكن أن تؤدي إلى تكاليف لا رجعة

- تطوير أسواق الائتمان أمر بالغ الأهمية لمساعدة الشركات على التغلب على التكاليف الثابتة المرتبطة بتقلب سعر الصرف. أيضاً، فإن تحسين فرص الحصول على التمويل الخارجي تسهيل الصادرات إلى وجهات تتميز ارتفاع معدل التذبذب في سعر الصرف. أكثر عموماً، يجب على الإقتصاديات الناشئة توخي الحذر عند النظر في الانتقال إلى نظام تعويم سعر الصرف دون نظام مالي متطور بما فيه الكفاية، وهذا يمكن الانتقال يكون لها تأثير ضار على الأداء التجاري والمالي للشركة.

▪ دراسة **Marilyne Huchet-Bourdon Jane Korinek**: بعنوان تأثير تقلب سعر الصرف على التجارة الدولية منطقة التنمية والتعاون الإقتصادي، 2001.

تبحث هذه الدراسة في تأثير أسعار الصرف وتقلباتها على التدفقات التجارية في الصين ومنطقة اليورو والولايات المتحدة في قطاعين هما الزراعة والتصنيع والتعدين.

حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن لتقلبات اسعار الصرف أثر سلبي على التدفقات التجارية وبدورها تؤثر على التجارة الدولية في كل من قطاعي الصناعات التحويلية والتعدين والزراعة ولكن لا تفسر مجملها بحث الاختلالات التجارية في البلدان الثلاثة، وكما توصلت إلى أن قيمة التجارة بين الولايات المتحدة والصين هو أكثر تضراً، كما أن نتائج الدراسة

القياسية توصلت إلى أن تأثير تقلبات سعر الصرف الحقيقي على الصادرات أكبر من تأثيره على الواردات في المدى الطويل في جميع القطاعات.

▪ دراسة **Alhay Ali hemd Abdulhusain marasingha Appuhamilage Kanchana Senanayake**: بعنوان: تأثير تحركات سعر الصرف على التجارة في كل من سريلانكا والصين (1993-2007)، مجلة دراسات التجارة الخارجية الاقتصادية الصينية، الصين، 2010.

الغرض من هذه الدراسة القيام بدراسة تجريبية لآثار تحركات أسعار الصرف على الأداء التجاري مع الإشارة إلى العلاقات التجارية في سريلانكا والصين خلال الفترة 1993-2007، حيث قامت هذه الدراسة بالتحقق من شرط قيام التجارة بين كل من سريلانكا والصين من خلال خطوتين، الأولى هي التحقق في تحركات سعر الصرف على الصادرات الإجمالية بينهما باستخدام متغيراً مختاراً مثل تغيرات سعر الصرف الحقيقي الثنائي، والتغير في الدخل، أما الثانية من خلال بناء نموذج الانحدار باستخدام الصادرات والواردات القطاعية بينهما.

توصلت الدراسة إلى أن تغيرات سعر الصرف الثنائية لا تلعب دورا نشطا في التجارة، في حين أن التغيرات في نمو الدخل لها تأثير أقل في تحديد إجمالي الصادرات والواردات بين البلدين، ويظهر تحليل البيانات في سعر الصرف والدخل لها دورا رئيسيا في تحديد الصادرات القطاعية والواردات بين سريلانكا والصين.

المطلب الثاني: الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

أغلب الدراسات، ارتكزت على دراسة العلاقة بين أثر تقلب سعر الصرف ورطبه بالمتغيرات الكلية سواء كانت من ناحية الميزان التجاري أو التضخم.. إلخ مثل دراسة (سمية زايرار وآخرون، دوحة سلمى، زاهر عبد الحليم خضر وغيرهم..) حيث كانت الدراسات مركزه على المستوى الكلي على غرار دراسة (دراسة الباحث السعيد عناني ودراسة **Héricourt Jérôme et Sandra Poncet, 2012**) حيث ارتكزت على دراسة أثر تقلب سعر الصرف وتحديد أثره على الوضعية المالية لشركة حيث كانت هذه الدراسات على المستوى الجزئي ليست على مستوى الكلي على غرار الدراسات الأخرى.

أما الدراسة الحالية، فتهدف إلى بيان تأثير تقلب سعر الصرف على الأداء المالي لشركات المدرجة في بورصة الجزائر حيث سنقوم بقياس هذا الأثر على الشركة من خلال إستعمال مؤشرات والمتمثلة في (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، العائد على الاستثمار) على الأداء المالي المعبر عنه بعوائد أسهم الشركة المسعرة في بورصة الجزائر، وتمت الدراسة التطبيقية في شركتين مسعرتين هي شركة مجمع صيدال وشركة فندق الأوراسي للفترة الممتدة ما بين (2000-2014)، أما الأساليب المستعملة في الدراسة، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي أهمها **Excel2007 ، Eviews.9**.

من خلال ما تم استعراضه من دراسات سابقة تبين لنا أوجه تشابه واختلاف مع موضوع هذه الدراسة سنلخصها فيما يلي: تتفق كل من الدراسات السابقة وموضوع هذه الدراسة في أهمية دراسة أسعار الصرف كون أن هذه الأخيرة لها أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني، وكذلك اتفاقها في إستخدام منهج البحث حيث اعتمدت على المناهج التالية: التاريخي والتحليلي ومنهج المقارنة. ومن بين الدراسات السابقة من اهتمت بتقييم أثر تقلب سعر الصرف في شركة، كون هذا الأخير مؤسسة ربحية، لذلك وجب عليه دراسة المخاطر التي تواجهه وتقدير الأرباح التي سيحققها في المستقبل.

وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هي محاولة إبراز أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي لشركات المدرجة في بورصة الجزائر، في حين اختلفت الدراسات الحالية والسابقة نحو مناقشة المشكلات محددة للدراسة الحالية كانت على المستوى الجزئي بينما الدراسة السابقة تبرز على المستوى الإقتصادي الوطني، وبالطبع سيختلف مجتمع العينة بالنسبة للدراسات.

خلاصة الفصل

تعتبر ظاهرة تقلب أحد مشاكل المطروحة بالنسبة للأطراف الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي، وتتسم تداعياته وترتيباته بمكانة هامة تتطلب المعرفة والمتابعة المستمرة للتوظيف التدابير المناسبة من أجل تسهيل إتمام المعاملات الخارجية في إطار مختلف الأضلاع والتنظيمات الدولية التي توظف وتنظم الجوانب المالية والنقدية على المستوى الدولي في ظل المناخ المعولم الذي يتسم بالتطور المظطرد وحالة عدم استقرار في مختلف جوانبه.

ويكمن جوهر التعقيد لموضوع الصرف في طبيعة هذه الظاهرة باعتبارها إمتداد للظاهرة النقدية، حيث كانت هذه الأخيرة محل خلاف بين أكبر المدارس الاقتصادية، بالإضافة إلى حساسية أسعار الصرف وارتباطها بعوامل يصعب حصرها في مجال محدد. ويعتبر قياس الأداء المالي بمثابة المرآة التي تعكس الوضعية المالية للشركة، وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف إستخراج نقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية.

ومن خلال التطرق للدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع الحالي، حيث أثبتت العديد منها حساسية تقلب أسعار الصرف وارتباطها بعوامل يصعب حصرها في مجال محدد وتأثيراتها على الشركة، لذا سوف نقوم بقياس هذا الأثر باستخدام مؤشرات الأداء المالي الذي سوف نطبقه في الفصل التالي.

تمهيد

لقد تطرقنا في الفصل السابق للجانب النظري لكل من سعر الصرف والأداء المالي، أما فيما يخص هذا الفصل فسوف نربط بينهما هو نظري وتطبيقي أي الاقتراب أكثر من الواقع العلمي وكيفية استغلال الفرص المتاحة للشركات في السوق المالي للحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح لتعزيز مكانتها ووضعها التنافسي.

سنحاول في هذا الفصل دراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي لشركات المسعرة في بورصة الجزائر، حيث تعتبر الدراسة الميدانية مجالاً لجمع المعطيات من الواقع الاجتماعي المراد دراسته، وذلك إستناداً إلى قواعد وإجراءات منهجية وإلى الأدوات الملائمة للبحث، قصد الوصول إلى الغاية والأهداف المرجوة من الدراسة. ومن خلاله أيضاً سنقوم بتحديد كيفية إنجاز هذه الدراسة، من اختبار مجتمع الدراسة وعينته وتحديد المتغيرات وكيفية تلخيص المعطيات، كذلك نبين الأدوات التي تم استخدامها في جمع المعطيات و الأدوات الإحصائية لتحليلها كما سنبين البرامج المستخدمة في دراسة المعطيات، وأخيراً سنرى النتائج المتوصل إليها بعرضها وتفسيرها وتحليلها ومناقشتها ومقارنتها بالفرضيات حيث يأتي هذا الفصل ليغطي من المباحث الآتية:

- المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة
- المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج أثر سعر الصرف على الأداء المالي للمؤسستين.

المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة:

باعتبار المنهج أداة عمل تطبيق تخطيط وتسيير فإن لكل ظاهرة منهج يرتبط بها بقصد وصفها وتفسيرها للوصول إلى أسباب هذه الظاهرة والعوامل التي تتحكم فيها، واستخلاص النتائج لتعميمها، أما الأدوات المستخدمة في تلك المتعلقة بجمع المعلومات من أجل الاستعانة بها في التحليل من ثم الوصول لتحقيق الفرضيات أو نفيها.

المطلب الأول: المنهج، مجتمع وعينة الدراسة

الفرع الأول: المنهج المتبع في الدراسة

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة، وبغرض تحقيق الهدف بخطوات منهجية صحيحة مع الإجابة على الأسئلة المطروحة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة، كما تم استخدام المسح المكتبي من خلال الإطلاع على الكتب والدراسات والرسائل المرتبطة بالموضوع، أما أدوات الدراسة فقد تم الاستعانة بمصفوفة الارتباط لقياس قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات، بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطي المتعدد كأداة إحصائية لاختبار مؤشرات الأداء المالي وقدرها على تفسير المتغير التابع الذي يعبر عن سعر الصرف وهي الطرق المعتمدة لمثل وأغلب الدراسات، وذلك باستخدام البرامج الإحصائية Eviews9 و Excel2007.

الفرع الثاني: اختيار مجتمع وعينة الدراسة

أولاً: مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في سوق الجزائر للأوراق المالية تم اختيار العينة ممثلة في المؤسسات المدرجة، وتجميع البيانات المالية الخاصة بالمؤسسات المعنية من خلال الموقع الرسمي لبورصة الجزائر للأوراق المالية إلى جانب التقارير و القوائم المالية المتعلقة بكل مؤسسة ولقد تم تحديد الفترة الزمنية من 2000 إلى 2014 .

1.ظروف نشأتها : بعد الاستقلال مباشرة اتبعت الجزائر نموذجاً للتنمية الاقتصادية مرتكزا على التخطيط المركزي للاقتصاد وعلى نموذج الصناعات المصنعة، وقد قامت هذه الإستراتيجية على التمويل غير المباشر والإصدار النقدي المسيرين، ولم تكن هناك الحاجة لا إلى سوق مالي ولا إلى البورصة.

وعندما اضطرت الجزائر إلى التخلي عن هذا المنهج إثر أزمة (1986) انخفاض أسعار البترول (وزيادة حجم المديونية، واللجوء إلى برامج التصحيح الهيكلي المرسومة والمدعومة من قبل صندوق النقد الدولي، كان لا بد من إنشاء سوق مالي وبورصة لتواكب التطورات الحاصلة على المستوى الاقتصادي؛ إذن ففكرة انشاء سوق للأوراق المالية الجزائرية جاءت اثر الإصلاحات التي اعلن عنها سنة 1987، لتتوالى بعدها عدة قوانين ومراسيم تشريعية اقتصادية لتتوج بصدور المرسوم التشريعي رقم 93/10 المؤرخ في 23/05/1993 الذي يقضي بإنشاء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر، والتي لم تظهر للوجود إلا سنة 1996 لتباشر نشاطها الفعلي في 13 سبتمبر 1999.¹

¹ - أحسين عثمان، سعاد شعبانية، النظام المالي المحاسبي ودوره في تفعيل نشاط بورصة الجزائر، مقال، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2012، ص 11.

2. الأطراف المتدخلة في بورصة الجزائر¹:

بورصة الجزائر على غرار باقي بورصات العالم تشمل على مجموعة من المتدخلين وهم

■ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: (COSOB)

تتمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على :

✓ حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

✓ السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، حُوت هذه اللجنة بالسلطات التالية:

✓ السلطة التنظيمية.

✓ سلطة الإشراف والمراقبة.

✓ السلطة التأديبية والتحكيمية.

■ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBVM) : وتولى شركة تسيير بورصة القيم مهمة تنظيم جلسات التسعير وتسيير منظومة التفاوض، التنظيم العملي للإدخال في بورصة القيم المنقولة، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة والنشرة الرسمية للتسعير.

■ المؤتمن المركزي للسندات: وتتمثل وظيفتها الأساسية في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة بالإضافة إلى تنفيذ العمليات على السندات التي تقرها الشركات المصدرة) دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال (...، نشر المعلومات المتعلقة بالسوق وكذا ترميز السندات المقبولة لعملياته و ذلك حسب المقياس الدولي.

■ المصدرون (EMETEURS) : وهم عبارة عن أشخاص معنويين في شكل شركات مساهمة تتدخل من أجل تمويل نشاطاتهم وتتم تدخلاتهم في البورصة بتقديم عرض عمومي للادخار.

■ الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B) : عبارة تتناول القيم المنقولة شرط أن تكون داخل البورصة ويخول لهم إدارة القيم المنقولة لحساب الزبائن عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة يقومون بإجراء مفاوضات².

ثانيا: عينة الدراسة:

تشمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الدراسة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2014 م والتي بلغت 5 شركات في بورصة الجزائر، أما عينة فقد تكونت من شركتين وهي كل من شركة صيدال المتخصصة في الصناعات الصيدلانية، وشركة فندق الأوراسي، ومن أجل تحقيق هدف الدراسة يشترط أن تتوفر على بعض الشروط نذكر منها:

✓ الشركات التي اندمجت مع شركات أخرى خلال فترة الدراسة ؛

✓ الشركات التي بياناتها غير متوفرة خلال فترة الدراسة؛

¹ - أحسين عثمان، سعاد شعبانية، نفس المرجع السابق، ص 13.

² - أحسين عثمان، سعاد شعبانية، النظام المحاسبي كأحد أي متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 06-07 ماي 2012 جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص 12.

- ✓ أن تتوفر كافة البيانات المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة؛
 - ✓ الشركات التي عملت على تجزئة أسهمها خلال فترة الدراسة ؛
 - ✓ أن تكون المؤسسة في حالة نشاط وتسعيرة بالبورصة؛
 - ✓ الشركات التي قامت بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة¹؛
- وبناء عليه تم الحصول على 2 مؤسسات من أصل 5 مؤسسات وذلك باستبعاد المؤسسات الأخرى لعدم توفر فيها احد الشروط التي تم ذكرها سابقا، والجدول التالي يوضح المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة:

الجدول رقم (01.2): المؤسسات محل الدراسة المدرجة في السوق

اسم المؤسسة	الرمز	النوع	تاريخ الانضمام للسوق	تاريخ طرح	سعر طرح	قطاع
صيدال	SAI	سند رأس مال	ثاني مؤسسة انضمت في 17 جويلية 1999	20 سبتمبر 1999	800	الكيمياء والصيدلة
الاوراسي	AUR	سند رأس مال	ثالث مؤسسة انضمت في 20 جانفي 2000	14 فيفري 2000	400	خدماتي

المصدر: من إعداد الطالبة

ثالثا: حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة من 2000 إلى 2014م وتعتبر فترة مقبولة وكافية لدراسة المتغيرات المستقلة على المتغير التابع لسعر الصرف، أما الحدود المكانية فتتمثل في شركات المدرجة في بورصة الجزائر.

المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة، مصادر البيانات والأدوات الإحصائية المعتمدة:

الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة:

أولا: المتغير المستقل:

يتمثل المتغير المستقل في سعر الصرف C، حيث يعتبر عملية تبادل تجاري بين الشركات، وهو وجوب تبادل عمليتي الدولتين وذلك من أجل تقدير أسعار السلع والخدمات في كل دولة.

تاريخ الإطلاع يوم: 2016/04/29، موقع بورصة الجزائر، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

- ثانيا: المتغيرات التابعة: إن مؤشرات الأداء المالي المستخدمة في هذه الدراسة مؤشرات الربحية هي ثلاثة نذكرها كالتالي:
1. مؤشر العائد على الاستثمار (ROI): يستخدم هذا المؤشر بقياس العلاقة بين الأرباح أو خسائر محققة مع الأموال المستثمرة، وهو يمثل نسبة الأرباح التي يحققها المستثمر من خلال استخدامه لأمواله.
 2. مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) : من خلال هذا المؤشر يتم مقارنة الربح الصافي بإجمالي حقوق الملكية وهو يمثل المردودية المالية حيث يعكس كفاءة المؤسسة في استخدامها للأموال خاصة.
 3. مؤشر العائد الأصول (ROA): تشير هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، وبالوحدات ما تعطيه الوحدة النقدية الواحدة من الأصول الثابتة والأصول المتداولة من نتيجة إجمالية.

الفرع الثاني: مصادر البيانات:

اعتمدت الدراسة على الأدبيات المتوفرة محليا ودوليا من دراسات وأبحاث ونشرات وتقارير ذات صلة بموضوع الدراسة لتغطية الجانب النظري من الدراسة، هذا بالإضافة إلى الاعتماد على التقارير السنوية و المتمثل في القوائم المالية لهذه الشركات، هذا بالإضافة إلى جانب التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة من بورصة الجزائر، كما تم الاستعانة بشبكة الانترنت للحصول على بعض البيانات، وهذا لتغطية الجانب التطبيقي من الدراسة المالية حيث تم جمع البيانات و المعلومات المتعلقة بالشركتين المكونة لعينة الدراسة.

الفرع الثالث: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على نماذج الانحدار ومصنوفة الارتباط، حيث يستخدم الارتباط لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة و التابعة، أما بالنسبة لنماذج الانحدار الخطية فيستخدم المتغير المستقل الذي يعبر عن سعر الصرف لاختبار مؤشرات الأداء المالي ، وذلك باستعمال البرنامج الإحصائي Eviews9 وExcel2007.

وبعد تمثيل المتغيرات وإعطائها الصورة الواضحة لطبيعة العلاقة بين المتغيرين ولغرض اختبار فرضيات الدراسة تم إجراء الدراسة التطبيقية باستخدام نموذج الانحدار البسيط بهدف تفسير تأثير متغير مستقل (سعر الصرف على العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول والعائد على الاستثمار)، وذلك بإتباع خطوات منهج الاقتصاد القياسي والإحصائي ، ولتمثيل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المدروس بغرض توضيح وتفسير الظاهرة الاقتصادية، تتمثل الأدوات في :

تقدير النموذج القياسي للمتغيرين التابع والمستقل أي مؤشرات الأداء المالي وسعر الصرف على التوالي.

- نموذج الانحدار الخطي البسيط:

يعني تحليل الانحدار قياس العلاقة بين متغير تابع و متغير مستقل أو أكثر، يستخدم الانحدار بشكل رئيسي لأغراض التنبؤ و التخطيط و التقدير و يهدف إلى التنبؤ بقيمة متغير معين إذا عرفت قيمة متغير آخر مرتبط به، نعني بالانحدار وصف العلاقة بين متغيرين أحدهما يمكن أن يفسر الآخر ، في سلسلة من المشاهدات بينهما ، يسمى المتغير التابع بالمفسر و المتغير المستقل بالمتغير المفسر

مفهوم الانحدار هو إيجاد معادلة رياضية تعبر عن العلاقة بين المتغيرين تستعمل للتنبؤ بالقيمة (Y) و (X) اللاحقة أو قيمة مستقبلية ل (Y) أو (X) حسب المعلوم منهما، وقد تكون هذه المعادلة خطية بدرجة واحدة (أو غير خطية)

ويعتبر الانحدار الخطي (البسيط) من الأساليب الإحصائية التي تستخدم لقياس العلاقة بين متغيرين على هيئة علاقة دالة، يسمى أحد هاته المتغيرات متغير تابع والآخر متغير مستقل هو المتسبب في تغير المتغير التابع أي انه المتغير المعتمد (Y) للمتغير المستقل (X) :

$$Y = F (X)$$

حيث يمكن تمثيل هذه العلاقة بخط مستقيم ذو معادلة : $Y = a + bX$ بحيث يمكن أن تأخذ أشكالا مختلفة قد تكون خطية، لوغارتمية، أسية،... إلخ، حيث يتم تحويلها إلى الشكل الخطي. سنركز على الشكل الخطي البسيط في قياس العلاقة بين المتغيرات وفقا للصيغة العامة:

$$Y_i = a + bX_i + e_i \quad (i=0,1,2,3,\dots,n)$$

حيث أن a و b معلمات النموذج، e_i عنصر الخطأ العشوائي تم إضافته مراعاة للصفة الاحتمالية للنموذج، ويمثل الفرق بين القيم الفعلية والقيم النظرية

-فرضيات نموذج الانحدار البسيط:

بناء نموذج الانحدار عادة ما يتم من خلال تحليل مشاهدات عينة من مجتمع مسحوبة منه عشوائيا، قد يكون المجتمع حقيقي أو فرضي، ويتم الاعتماد على نتائج تحليل العينة وتعميمها على المجتمع الإحصائي، و عليه فإن عملية التحليل لا بد أن تضمن التمثيل التقريبي للمجتمع المسحوبة منه العينة، و من غير المتوقع أن تكون العينة ممثلة تماما للمجتمع، لذلك فإن بناء نموذج الانحدار يجب أن يكون مستوفي الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى:

1 - تتعلق بالمتغير المستقل (X)، ويفترض أن المعطيات التي جمعت بالنسبة إلى هذا المتغير قادرة على إظهار تأثيرها في تغير قيم المتغير التابع (Y) بحيث تكون قيمة واحدة على الأقل من قيم المتغير المستقل مختلفة عن بقية القيم.

الفرضية الثانية:

2 - أن الخطأ العشوائي e_i يتبع التوزيع الطبيعي، و كنتيجة فإن (Y) و توزيع المعانية لمعالم الانحدار تتبع أيضا التوزيع الطبيعي، بحيث يمكن إجراء اختبارات لمعنوية هذه المعالم.

الفرضية الثالثة:

3 - أن القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي (أي وسطه) يساوي الصفر وبسبب هذا الفرض فإن المعادلة $Y = a + bX$ تعطي متوسط قيمة (Y) ثابتة، حيث أن (X) في حين في (Y) المعادلة: $Y_i = a + bX_i + e_i$ تتغير فوق أو تحت وسطها مع زيادة أو نقصان e_i عن الصفر.

المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج أثر سعر الصرف على الأداء المالي للمؤسستين:

وبعد أن بينا في المبحث السابق الطريقة المتبعة في اختيار للعينة وتحديد للمتغيرات وكذا الأدوات المستخدمة التي رأينا فيها الأدوات الإحصائية وكيفية جمع المعطيات، بالإضافة إلى الفصل الأول الذي تطرقنا فيه إلى الجانب النظري. سنحاول في هذا المبحث تحليل مفصل حول موضوع الدراسة في الجانب الميداني والتطبيقي، حيث سنرى في مطلبه الأول عرض النتائج بشكل متسلسل تبعا لفرضيات البحث مستخدمين أما المطلب الثاني فسنستطرق فيه إلى مناقشة وتحليل النتائج المعروضة في المطلب الأول.

المطلب الأول: تقديم نتائج الدراسة:

من خلال البحث عن المعلومات في بورصة الجزائر وتحصلنا عن القوائم المالية فقد تم تجميعها وحسابها وعرضها في هذا المطلب الذي يتضمن عرض النتائج المتوصل إليها من خلال المعلومات المتوفرة للمتغيرات محل الدراسة والذي سنتطرق فيه إلى عرض المتغيرين أي نسب الربحية بدلالة سعر الصرف، وكذلك تمثيل السحابة النقطية لكل المتغيرين على حدة، وعرض النماذج الإحصائية للمتغيرات محل الدراسة.

في هذا الجزء من الدراسة، سيتم نمذجة علاقة سعر الصرف Y بدلالة المؤشرات للأداء المالي والمتمثلة في ROI ، ROA ،

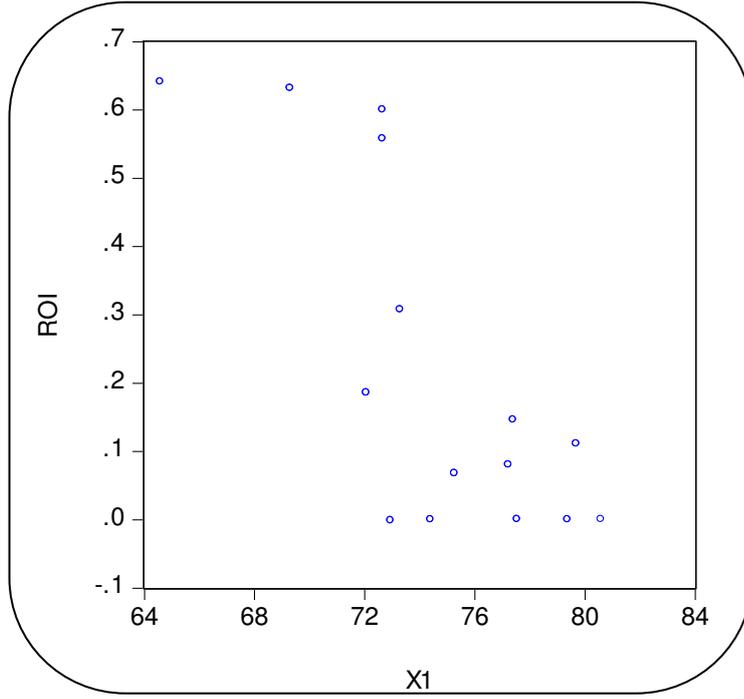
ROE

الفرع الأول: صياغة علاقة سعر الصرف Y بدلالة مؤشرات الأداء المالي

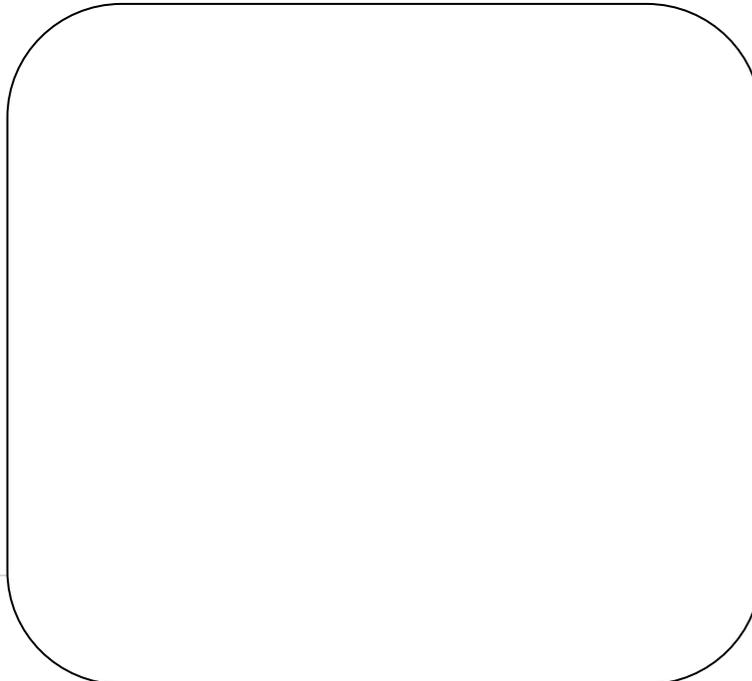
انطلاقا من معطيات الشركتين محل الدراسة، سنعتمد في صياغة العلاقة ما بين سعر الصرف Y كمتغير مستقل ومؤشرات الأداء المالي المذكورة أعلاه كمتغيرات تابعة، اعتمادا على الملحق 1 والملحق 2، حيث نهدف من خلال ذلك إلى إيجاد المعادلة الرياضية الأفضل التي يمكن لها أن تعطي أكبر قدرة تفسيرية بين سعر الصرف ومؤشرات الأداء المالي، وفي سبيل ذلك يعتمد القياسيون على التمثيل النقطي للمتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقلة، وتوضح الأشكال أدناه التمثيل النقطي للمتغير المستقلة X_1 بدلالة المتغيرات التابعة والمتمثلة في ROI ، ROA ، ROE .

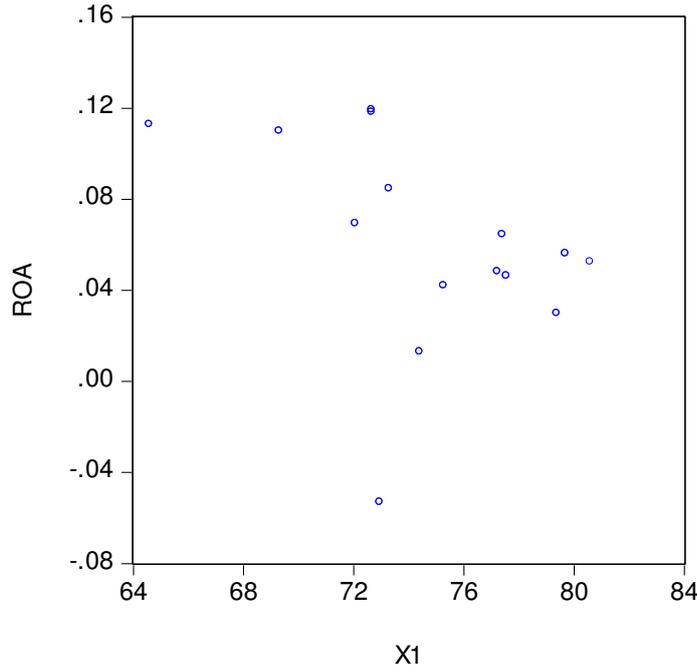
الفرع الثاني: تمثيل سحابة نقاط بين المتغيرين المستقل والتابع لشركة صيدال وفندق الأوراسي:

أولا: تمثيل سحابة النقاط بين المتغيرين لشركة صيدال:

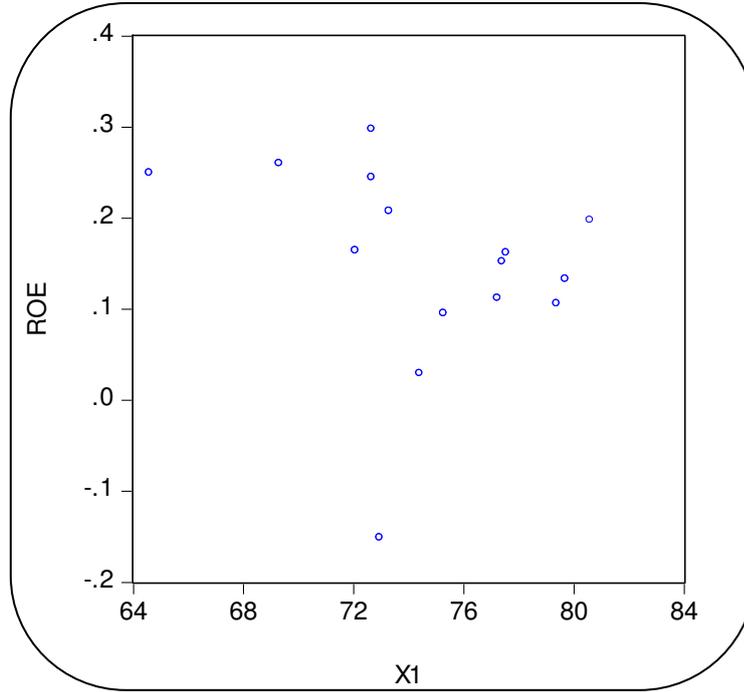
الشكل رقم (01.2): تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X_1 والمتغير التابع ROI

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)

الشكل رقم (02.2): تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X_1 والمتغير التابع ROA



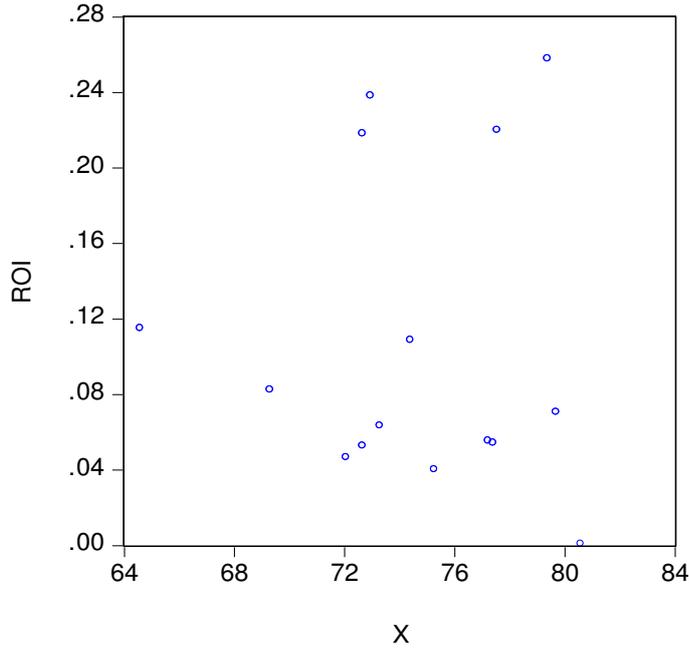
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)
 الشكل رقم (03.2): تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X_1 والمتغير التابع ROE



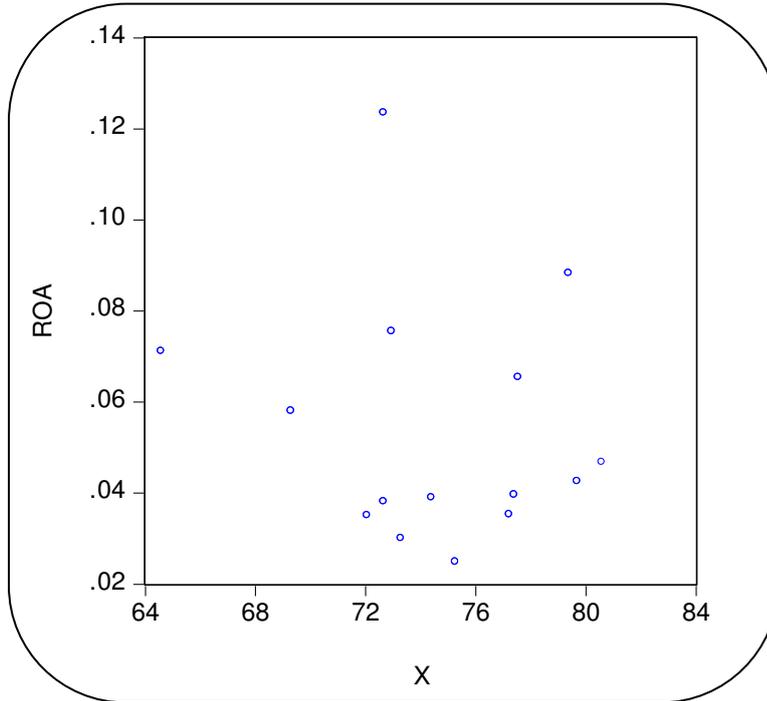
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)

ثانيا: تمثيل سحابة نقاط بين المتغيرين لشركة فندق الأوراسي:

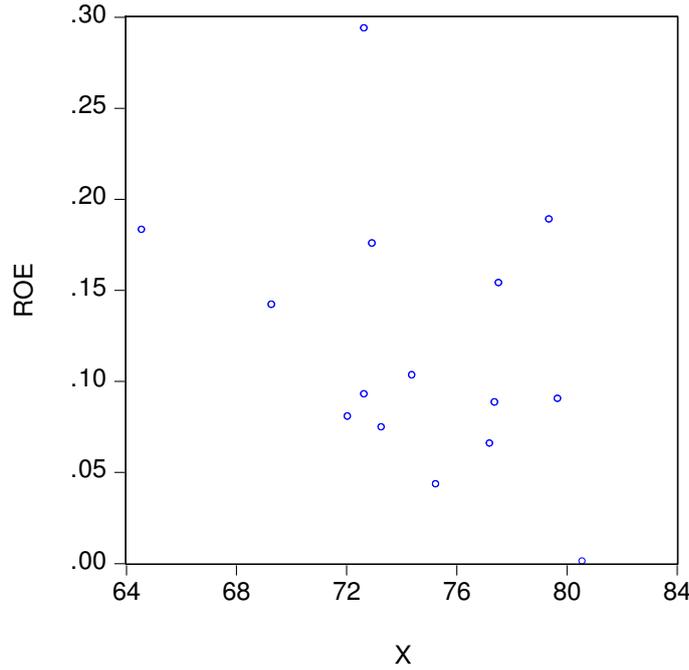
الشكل رقم (04.2): تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X_1 والمتغير التابع ROI



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)
 الشكل رقم (05.2): تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X_1 والمتغير التابع ROA



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)
 الشكل رقم (06.2): تمثيل سحابة نقاط بين المتغير المستقل X_1 والمتغير التابع ROE



المصدر: الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)

يساعد التمثيل النقطي على صياغة العلاقة الخطية وذلك من خلال ملاحظة شكل انتشار النقاط، فإذا كان هذا الانتشار على شكل معادلة خط مستقيم تكون علاقة خطية، وإذا كان الانتشار على شكل قطع مكافئ تكون العلاقة أسية. من خلال الأشكال السابقة نلاحظ أن: لا يمكن تمييز العلاقة بين المتغيرين، هل هي خطية أم هي علاقة أسية؟ لذلك سيتم تقدير عدد من النماذج الأحسن بناء على عدة معايير.

المطلب الثاني: نتائج الدراسة لشركة صيدال:

الفرع الأول: نتائج تطبيق تحليل الارتباط بين سعر الصرف ومؤشرات الأداء المالي:

وبغية تحقيق أغراض دراستنا، تم تصميم نموذج للانحدار المتعدد حيث تمكننا طريقة الاختيار الخلفي من اختيار أفضل نموذج انحدار، فهي تتضمن بناء نموذج كامل بكل المتغيرات المستقلة. وعندما وقع اختيارنا على عدد من المتغيرات التابعة (العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الأصول ROA، العائد على الاستثمار ROI)، بدلالة المتغير المستقل (سعر الصرف Y) ومن خلال بعض الدراسات السابقة التي تناولناها في الفصل الأول، يمكننا أن نتطرق إلى صياغة النموذج القياسي الخاص بالإشكالية المدروسة وتقديرها، بعد إدخال البيانات إلى البرنامج الإحصائي تظهر نتائج النماذج كالتالي:

الجدول رقم (2-02): يوضح اختبار الارتباط بين المتغيرات (Y_ROA, Y_ROE, Y_ROI)

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 22/04/16 Time: 11:54
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Covariance Correlation Probability	Y	ROA	ROE	ROI
Y	17.02410 1.000000 -----			
ROA	-0.017513 -0.165142 0.5564	0.000661 1.000000 -----		
ROE	-0.048187 -0.185683 0.5076	0.001561 0.965797 0.0000	0.003956 1.000000 -----	
ROI	0.094448 0.273837 0.3233	0.001530 0.712317 0.0029	0.004070 0.774036 0.0007	0.006988 1.000000 -----

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews)

الفرع الثاني: المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة نستخدم تحت هذا العنوان المقاييس الإحصائية الوصفية على بيانات الدراسة، لتحديد مدى تباعد البيانات عن بعضها البعض بحساب أصغر قيمة وأعلى قيمة، وتحديد مدى تباعدها عن المتوسط الحسابي بحساب متوسط البيانات وانحرافها المعياري ومعامل الاختلاف لكل متغيرة من متغيرات الدراسة لشركة صيدال.

الجدول رقم (03-2): المؤشرات الإحصائية الوصفية

	Y	ROA	ROE	ROI
Mean	74.59267	0.054253	0.129100	0.125980
Median	74.39000	0.042600	0.103200	0.082600
Maximum	80.59000	0.123600	0.293700	0.264200
Minimum	64.58000	0.024900	0.043400	0.040300
Déviation	4.270844	0.026605	0.065104	0.086527
Skewness	-0.634250	1.267495	0.971753	0.598780
Kurtosis	3.126172	4.018134	3.633023	1.610956
Jarque-Bera Probability	1.015633 0.601808	4.664232 0.097090	2.611210 0.271009	2.102247 0.349545
Sum	1118.890	0.813800	1.936500	1.889700
Sum Sq. Dev.	255.3615	0.009909	0.059340	0.104816
Observations	15	15	15	15

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)

الفرع الثالث: اختبار تأثير النموذج Y على (ROA, ROE, ROI)

انطلاقاً من معطيات المؤسسات محل الدراسة، سوف نعتمد على صياغة العلاقة الخطية من خلال تطبيق نموذج الانحدار الخطي البسيط بين سعر الصرف كمتغير مستقل ومؤشرات الأداء المالي (ROA, ROI, ROE) كمتغيرات تابعة، بحيث نهدف من خلال ذلك إلى إيجاد نموذج الأفضل التي تعطي لنا أكبر قدرة تفسيرية ذات دلالة إحصائية.

الجدول رقم (2-04): توضيح نتائج النموذج: تأثير ROA على Y

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 06/08/16 Time: 23:51
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.400334	0.201914	1.982697	0.0689
X1	-0.004549	0.002703	-1.683176	0.1162
R-squared	0.178934	Mean dependent var		0.060996
Adjusted R-squared	0.115775	S.D. dependent var		0.045920
S.E. of regression	0.043180	Akaike info criterion		-3.323293
Sum squared resid	0.024239	Schwarz criterion		-3.228886
Log likelihood	26.92470	Hannan-Quinn criter.		-3.324298
F-statistic	2.833082	Durbin-Watson stat		1.460544
Prob(F-statistic)	0.116187			

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

الجدول رقم (2-05): توضيح نتائج النموذج: تأثير ROE على Y

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 06/08/16 Time: 23:52
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.661492	0.516383	1.281010	0.2226
X1	-0.006844	0.006912	-0.990155	0.3402
R-squared	0.070127	Mean dependent var		0.150972
Adjusted R-squared	-0.001401	S.D. dependent var		0.110354
S.E. of regression	0.110431	Akaike info criterion		-1.445280
Sum squared resid	0.158536	Schwarz criterion		-1.350873
Log likelihood	12.83960	Hannan-Quinn criter.		-1.446285
F-statistic	0.980407	Durbin-Watson stat		1.444139
Prob(F-statistic)	0.340171			

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

الجدول رقم (2-06): توضيح نتائج النموذج: تأثير ROI على Y

Dependent Variable: ROI
Method: Least Squares
Date: 06/08/16 Time: 23:53
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.627960	0.803724	4.513936	0.0006

X1	-0.045657	0.010759	-4.243850	0.0010
R-squared	0.580784	Mean dependent var		0.222278
Adjusted R-squared	0.548537	S.D. dependent var		0.255809
S.E. of regression	0.171881	Akaike info criterion		-0.560465
Sum squared resid	0.384059	Schwarz criterion		-0.466058
Log likelihood	6.203485	Hannan-Quinn criter.		-0.561470
F-statistic	18.01027	Durbin-Watson stat		1.676622
Prob(F-statistic)	0.000958			

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

المطلب الثالث: نتائج الدراسة لشركة فندق الأوراسي

الفرع الأول: نتائج تطبيق تحليل الارتباط بين سعر الصرف ومؤشرات الأداء المالي:

وبغية تحقيق أغراض دراستنا، تم تصميم نموذج للانحدار البسيط حيث تمكننا طريقة الاختيار الخلفي من اختيار أفضل نموذج انحدار، فهي تتضمن بناء نموذج كامل بكل المتغيرات المستقلة. وبعدها وقع اختيارنا على عدد من المتغيرات التابعة (العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الأصول ROA، العائد على الاستثمار ROI)، بدلالة المتغير المستقل (سعر الصرف Y) ومن خلال بعض الدراسات السابقة التي تناولناها في الفصل الأول، يمكننا أن نتطرق إلى صياغة النموذج القياسي الخاص بالإشكالية المدروسة وتقديرها، بعد إدخال البيانات إلى البرنامج الإحصائي تظهر نتائج النماذج كالتالي:

الجدول رقم (2-07): يوضح اختبار الارتباط بين المتغيرات (Y_ROA, Y_ROE, Y_ROI)

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 01/05/16 Time: 16:20
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Covariance Correlation Probability	Y	ROA	ROE	ROI
Y	19.02311 1.000000 -----			
ROA	-0.173142 -0.423006 0.5062	0.000361 1.000000 -----		
ROE	-0.048187 -0.264815 0.5076	0.001561 0.955293 0.0000	0.003016 1.000000 -----	
ROI	0.094448 0.762092 0.3433	0.001730 0.742317 0.0032	0.004070 0.784036 0.0007	0.006988 1.000000 -----

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

الفرع الثاني: المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة

نستخدم تحت هذا العنوان المقاييس الإحصائية الوصفية على بيانات الدراسة، لتحديد مدى تباعد البيانات عن بعضها البعض بحساب أصغر قيمة وأعلى قيمة، وتحديد مدى تباعدها عن المتوسط الحسابي بحساب متوسط البيانات وانحرافها المعياري ومعامل الاختلاف لكل متغيرة من متغيرات الدراسة لشركة فندق الأوراسي.

الجدول رقم (08.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية

	Y	ROA	ROE	ROI
Mean	75.52267	0.054253	0.129100	0.125980
Median	75.58108	0.042800	0.103200	0.082600
Maximum	86.49000	0.123600	0.293700	0.264200
Minimum	74.58000	0.024900	0.043400	0.040300
Déviation	5.270844	0.026605	0.065104	0.086527
Skewness	-4250	1.267495	0.971753	0.598780
Kurtosis	3.126172	4.018134	3.633023	1.610956
Jarque-Bera	1.025633	4.654232	2.611210	2.102247
Probability	0.601808	0.091090	0.271009	0.349545
Sum	1118.890	0.843700	1.947500	1.889700
Sum Sq. Dev.	255.3615	0.009909	0.060340	0.154816
Observations	15	15	15	15

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews 9)

الفرع الثالث: اختبار تأثير النموذج Y على (ROA, ROE, ROI)

انطلاقاً من معطيات المؤسسات محل الدراسة، سوف نعلم على صياغة العلاقة الخطية من خلال تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين سعر الصرف كمتغير مستقل ومؤشرات الأداء المالي (ROA, ROI, ROE) كمتغيرات تابعة بحيث نحذف من خلال ذلك إلى إيجاد نموذج الأفضل التي تعطينا أكبر قدرة تفسيرية ذات دلالة إحصائية.

الجدول رقم (09.2): توضيح نتائج النموذج: تأثير Y على ROA.

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares

Date: 06/09/16 Time: 00:02
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.131192	0.127310	1.030494	0.3216
X	-0.001032	0.001704	-0.605290	0.5554
R-squared	0.027410	Mean dependent var		0.054250
Adjusted R-squared	-0.047404	S.D. dependent var		0.026603
S.E. of regression	0.027226	Akaike info criterion		-4.245735
Sum squared resid	0.009636	Schwarz criterion		-4.151328
Log likelihood	33.84301	Hannan-Quinn criter.		-4.246740
F-statistic	0.366377	Durbin-Watson stat		1.537414
Prob(F-statistic)	0.555406			

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

الجدول رقم (10.2): توضيح نتائج النموذج: تأثير Y على ROE.

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 06/09/16 Time: 00:03
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.609377	0.322905	1.887170	0.0817
X	-0.006582	0.004322	-1.522728	0.1518
R-squared	0.151364	Mean dependent var		0.118430
Adjusted R-squared	0.086084	S.D. dependent var		0.072234
S.E. of regression	0.069055	Akaike info criterion		-2.384261
Sum squared resid	0.061992	Schwarz criterion		-2.289855
Log likelihood	19.88196	Hannan-Quinn criter.		-2.385267
F-statistic	2.318702	Durbin-Watson stat		1.669245
Prob(F-statistic)	0.151775			

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

الجدول رقم (11.2): توضيح نتائج النموذج: تأثير Y على ROI.

Dependent Variable: ROI
Method: Least Squares
Date: 06/09/16 Time: 00:04
Sample: 2000 2014
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.155792	0.403177	0.386412	0.7054
X	-0.000635	0.005397	-0.117647	0.0081
R-squared	0.560264	Mean dependent var		0.108432
Adjusted R-squared	-0.075778	S.D. dependent var		0.083130
S.E. of regression	0.086222	Akaike info criterion		-1.940224
Sum squared resid	0.096644	Schwarz criterion		-1.845817
Log likelihood	16.55168	Hannan-Quinn criter.		-1.941230
F-statistic	0.013841	Durbin-Watson stat		1.143770
Prob(F-statistic)	0.908146			

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج الإحصائي (Eviews9)

المطلب الرابع: تحليل ومناقشة النتائج:

الفرع الأول: تحليل ومناقشة نتائج لشركة صيدال :

بعد ما أدخلنا المعطيات أي متغيرات الدراسة سوف نقوم بتحليل النتائج المتوصل إليها بعد تقدير النموذج بواسطة البرنامج الإحصائي (Eviews.9)، من الناحية الاقتصادية ثم تليه الناحية الإحصائية وذلك لاستنتاج العلاقات الموجودة بين المتغير المستقل (سعر الصرف) والمتغيرات التابعة تحصلنا على النتائج التالية التي سنتطرق لتحليلها في هذا المطلب.

أولاً: تحليل الشكل رقم: (01.2) و (02.2) و (03.2) : تمثيل سحابة النقاط بين المتغيرين (X)، (ROE) و (X) و (ROI) و (X) و (ROA).

من خلال التمثيل النقطي للمتغيرات التابعة (العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الأصول ROA، العائد على الاستثمار ROI) والمتغير المستقل (سعر الصرف X)، الذي يساعدنا على صياغة العلاقة الخطية وذلك من خلال : شكل انتشار النقاط ونلاحظ أن العلاقة بين المتغيرين أي بين (X) و (ROE)، (X) و (ROA)، (X) و (ROI) على التوالي غير واضحة لذلك سنحاول الكشف عن العلاقة بين كل متغيرين ونلجأ إلى تقدير عدد من النماذج، ثم نختار النموذج الأحسن بناء على عدة معايير إحصائية هي :

✓ معنوية المعامل المقدرة (وجود دلالة إحصائية)؛

✓ المعنوية الكلية للنموذج (وجود أحسن دلالة إحصائية للنموذج الكلي) ؛

ثانياً: تحليل نتائج اختبار الارتباط بين المتغيرات (Y_ROA, Y_ROE, Y_ROI)

تبين إشارة معامل الارتباط السالبة والموجبة طبيعة العلاقة بين المتغيرين، العكسية أو الطردية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الارتباط r قوة العلاقة بين المتغيرين، لكن قبل أن نراعي إلى قيمة المتغيرات، من أجل ذلك نقارن القيمة الاحتمالية بمستوى معنوية 5% المعتمد، حيث إذا كان قيمة الاحتمالية أقل من 0.05 فإن قيمة معامل الارتباط تختلف معنويًا عن الصفر؛ أي توجد دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين المتغيرين.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (02-2) بأن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين مؤشرات الربحية والمتمثلة في العائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، وسعر الصرف C، حيث بلغت درجات الارتباط بين المؤشرين على التوالي (-0.165، -0.185)، عند مستويات معنوية كذلك على التوالي

(0.0006، 0.003)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، حيث أن مع زيادة مع زيادة سعر الصرف في بورصة الجزائر، ينخفض كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول.

نلاحظ كذلك من الجدول رقم (02.2) أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار ROI وسعر الصرف C، حيث بلغت درجات الارتباط بينما (0.273) عند مستوى معنوية (0.006)، وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد 0.05، حيث أن الزيادة في نسبة العائد على الاستثمار يمكن أن يكون له أثر إيجابي على أسعار الأسهم، فالزيادة المتوقعة في أحد نسب الربحية تزيد من التفاؤل بشأن المستقبل، مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها ومنه زيادة في عوائدها، أي أن تحقيق شركة صيدال محل الدراسة للربح المناسب يساعد على أسعار الأسهم في بورصة الجزائر، وبالتالي تعظيم القيمة السوقية، ومنه نقول يوجد تأثير مؤشر العائد على الاستثمار على سعر الصرف في بورصة الجزائر.

ثالثا: تحليل نتائج جدول رقم (03.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة

■ دراسة المتغير المستقل سعر الصرف Y:

يتبين من بيانات أن 0.6458 هي أصغر قيمة للمتغير Y و أن 0.8059 هي أكبر قيمة وكانت بمتوسط حسابي 0.7459 وبانحراف معياري 0.4270 أي بمعامل اختلاف قدره 0.5724%.

■ دراسة المتغيرة العائد على الأصول Y_ROA:

يتبين من خلال الجدول سابقا رقم أن 0.0249 أصغر قيمة للمتغيرة Y_ROA وأن 0.1236 وهي أكبر قيمة وكانت بمتوسط حسابي 0.0542 وبانحراف معياري 0.0249 أي بمعامل اختلاف قدره 0.4594%

■ دراسة المتغيرة العائد على حقوق الملكية Y_ROE:

يتبين من خلال البيانات أن 0.0434 أصغر قيمة للمتغيرة Y_ROE وأن 0.2937 وهي أكبر قيمة وكانت بمتوسط حسابي 0.1291 وبانحراف معياري 0.0651 أي بمعامل اختلاف قدره 0.5042%.

■ دراسة المتغيرة العائد على الاستثمار Y_ROI:

يتبين من خلال بيانات الجدول أعلاه أن 0.0403 أصغر قيمة للمتغيرة Y_ROI وأن 0.2642 هي أكبر قيمة كانت بمتوسط حسابي 0.1259 وبانحراف معياري 0.0865 أي بمعامل اختلاف قدره 0.6870%.

رابعا: تحليل نتائج النموذج: تأثير ROA.ROE.ROI على Y

يتم تشخيص النموذج من خلال إجراء الاختبارات الإحصائية لمعرفة مدى صحة فرضيات الدراسة، ومدى تطابق المشاهدات مع القيم المحسوبة.

من خلال نتائج الجدول رقم (04.2): أن قيمة معامل الارتباط r بين المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي) وبين المتغير المستقل (سعر الصرف) قد بلغ 0.1789، وهذا ما يؤكد وجود علاقة بين هذه المتغيرات، أما بالنسبة للقدرة التفسيرية و تأثير سعر الصرف على مؤشرات الأداء المالي، فهي تفسر ما نسبته 17.89% من التغير في سعر الصرف، وهي تعتبر نسبة تفسير مقبولة، كما أن للمعالم المقدرة للنموذج دلالة إحصائية من خلال ما تشير إليه القيمة الاحتمالية Prob وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمدة 5%، أما بالنسبة ما يشير إليه القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر F لقياس صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، تبين أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 5% وهو أكبر من القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر Prob(F-statistic)، إشارة سعر الصرف نجد أنها إشارة موجبة و هذا ما يدل على العلاقة طردية بين المتغير المستقل (سعر الصرف) و المتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية) من خلال النموذج وهذا يتفق مع النظرية

الاقتصادية؛ نلاحظ أيضا بالنسبة لـ ROA إن إشارته موجبة وهذا يدل على ان هناك علاقة طردية بين المتغير التابع (العائد على الأصول) و المتغير المستقل (سعر الصرف) و هذا يتفق مع النظرية الاقتصادية من خلال نتائج الجدول رقم (05.2): أن قيمة معامل الارتباط r بين المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي) كحزمة واحدة وبين المتغير المستقل (سعر الصرف) قد بلغ 0.0701 ، وهذا ما يؤكد وجود علاقة بين هذه المتغيرات، أما بالنسبة للقدرة التفسيرية و تأثير سعر الصرف على مؤشرات الأداء المالي ، فهي تفسر ما نسبته 7.01% من التغير في سعر الصرف، وهي تعتبر ضعيفة، كما أن للمعالم المقدرة للنموذج دلالة إحصائية من خلال ما تشير إليه القيمة الاحتمالية Prob وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمدة 5%، أما بالنسبة ما يشير إليه القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر F لقياس صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، تبين أن النموذج لا يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 5% وهو أكبر من القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر (F- statistic) Prob، إشارة سعر الصرف نجد أنها إشارة موجبة و هذا ما يدل على العلاقة طردية بين المتغير المستقل (سعر الصرف) و المتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية) من خلال النموذج وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية؛ نلاحظ أيضا بالنسبة لـ ROE نلاحظ ان اشارته سالبة موجبة وهذا يدل على ان هناك علاقة عكسية بين المتغير المفسر(العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (سعر الصرف) وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية ،حيث اذا تغير العائد على حقوق الملكية.

من خلال نتائج الجدول رقم (06.2): أن قيمة معامل الارتباط r بين المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي) كحزمة واحدة وبين المتغير المستقل (سعر الصرف) قد بلغ 0.5807، وهذا ما يؤكد وجود علاقة بين هذه المتغيرات، أما بالنسبة للقدرة التفسيرية و تأثير سعر الصرف على مؤشرات الأداء المالي ، فهي تفسر ما نسبته 58.07% من التغير في سعر الصرف، وهي تعتبر نسبة تفسير جيدة، كما أن للمعالم المقدرة للنموذج دلالة إحصائية من خلال ما تشير إليه القيمة الاحتمالية Prob وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمدة 5%، أما بالنسبة ما يشير إليه القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر F لقياس صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل، تبين أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 5% وهو أكبر من القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر (F- statistic) Prob ، إشارة سعر الصرف نجد أنها إشارة موجبة و هذا ما يدل على العلاقة طردية بين المتغير المستقل (سعر الصرف) و المتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية) من خلال النموذج وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية؛ نلاحظ أيضا بالنسبة لـ ROI المحصل عليها، نجد ان إشارته سالبة و هذا ما يدل على علاقة عكسية بين المتغير التابع(العائد على الاستثمار) و المتغير المستقل (سعر الصرف)، وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي.

✓ دراسة معنوية المعالم :

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0 / i=1.2.3$$

H_0 : فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في الفترة السابقة.

H_1 : الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في الفترة السابقة.

يتم الاخذ بعين الاعتبار مجموعة من المعايير القياسية عند القيام باختبار الفرضيات، و سيتم اختبار النموذج المقدر باستعمال معايير احصائية تهدف الى اختبار مدى الثقة الاحصائية في المقدرات الخاصة بمعاملات النموذج حيث يتم اختبار معنوية المعلمات

باستخدام اختبار المعنوية الكلية باستخدام فيشر (F) ومعامل التحديد (R^2) ثم يتم اختبار مدى استقرار معاملات النموذج المتحصل عليها؛

أما بالنسبة للمعنوية بمقدر C أي سعر الصرف في الفترة السابقة نجد أن القيمة الاحتمالية للمقدر تساوي (0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 ورفض فرضية العدم H_0 أي أن β_2 يختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف في الفترة السابقة ومؤشرات الأداء المالي كمتغيرات التابعة؛

■ المستوى المعنوية لمؤشر ROA وهي أكبر من المستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول فرضية العدم H_0 ورفض الفرضية البديلة H_1 . أي أن β_1 تختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ROA وسعر الصرف C ويمكن القول أنه لا يفسر سعر الصرف هم خلال الفترة المدروسة، إذن المتغير المستقل والذي يتمثل في العائد على الأصول ليس له تأثير على المتغير المستقل الذي يتمثل في سعر الصرف لوحده بل وإنما مجتمعا مع باقي المتغيرات المفسرة الأخرى؛

■ المستوى المعنوية لمؤشر ROE وهي أكبر من المستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول فرضية العدم H_0 ورفض الفرضية البديلة H_1 . أي أن β_1 تختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ROA وسعر الصرف C ويمكن القول أنه لا يفسر سعر الصرف خلال الفترة المدروسة، إذن المتغير المستقل والذي يتمثل في العائد على حقوق الملكية ليس له تأثير على المتغير المستقل الذي يتمثل في سعر الصرف لوحده بل وإنما مجتمعا مع باقي المتغيرات المفسرة الأخرى؛

■ المستوى المعنوية ROI وهي أصغر من المستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض فرضية العدم H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 . أي أن β_1 لا تختلف معنويًا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه توجد ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ROI وسعر الصرف C أي لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%، في تفسير سعر الصرف خلال فترة الدراسة و بالتالي فإن المتغير التابع (العائد على الاستثمار) له تأثير على المتغير المستقل (سعر الصرف).

الفرع الثاني: تحليل ومناقشة نتائج شركة فندق الأوراسي:

بعد ما أدخلنا المعطيات أي متغيرات الدراسة سوف نقوم بتحليل النتائج المتوصل إليها بعد تقدير النموذج بواسطة البرنامج الإحصائي (Eviews.9)، من الناحية الاقتصادية ثم تليه الناحية الإحصائية وذلك لاستنتاج العلاقات الموجودة بين المتغير التابع (سعر الصرف) والمتغيرات المستقلة تحصلنا على النتائج التالية التي سنتطرق لتحليلها في هذا المطلب.
أولاً: تحليل الشكل رقم: (04.2) و (05.2) و (06.2) : تمثيل سحابة النقاط بين المتغيرين (Y)، (ROE) و (ROI) (Y) و (Y)، (ROA)،

من خلال التمثيل النقطي للمتغير التابعة (العائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الأصول ROA، العائد على الاستثمار ROI) والمتغير المستقلة (سعر الصرف Y)، الذي يساعدنا على صياغة العلاقة الخطية وذلك من خلال :
شكل انتشار النقاط ونلاحظ أن العلاقة بين المتغيرين أي بين (ROE)، (Y)، (ROA)، (Y) و (ROI)، (Y) على التوالي غير واضحة لذلك سنحاول الكشف عن العلاقة بين كل متغيرين ونلجأ إلى تقدير عدد من النماذج، ثم نختار النموذج الأحسن بناءً على عدة معايير إحصائية هي :

✓ معنوية المعالم المقدرة (وجود دلالة إحصائية)؛

✓ المعنوية الكلية للنموذج (وجود أحسن دلالة إحصائية للنموذج الكلي) ؛

ثانيا: تحليل نتائج اختبار الارتباط بين المتغيرات (Y_ROA, Y_ROE, Y_ROI)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (07-2) بأن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط ما بين مؤشرات الربحية والمتمثلة في والعائد على الأصول ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، وسعر الصرف C، حيث بلغت درجات الارتباط بين المؤشرين على التوالي (-0.173، -0.264)، عند مستويات معنوية كذلك على التوالي (0.0006، 0.003)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، حيث أن مع زيادة مع زيادة سعر الصرف في بورصة الجزائر، ينخفض كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، والمقصود هنا أن المبالغة في الرفع المالي أدى إلى انخفاض في نسب الربحية بسبب كلفة التمويل، حيث أن نسب الرفع المالي سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى زيادة في الربحية وكذلك قد يؤدي إلى ضرر وهي الخسارة وبالفعل هذا ما حصل في شركة فندق الأوراسي محل الدراسة التي بلغت في استخدام الرفع المالي.

نلاحظ كذلك من الجدول رقم (02.2) أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار ROI وسعر الصرف C، حيث بلغت درجات الارتباط بينما (0.762) عند مستوى معنوية (0.006)، وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد 0.05، حيث أن الزيادة في نسبة العائد على الاستثمار يمكن أن يكون له أثر إيجابي على أسعار الأسهم، فالزيادة المتوقعة في أحد نسب الربحية تزيد من التفاؤل بشأن المستقبل، مما يزيد من حركة التعامل مع الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها ومنه زيادة في عوائدها، أي أن تحقيق شركة فندق الأوراسي محل الدراسة للربح المناسب يساعد على أسعار الأسهم في بورصة الجزائر، وبالتالي تعظيم القيمة السوقية، ومنه نقول يوجد تأثير مؤشر العائد على الاستثمار على سعر الصرف في بورصة الجزائر.

ثالثا: تحليل نتائج جدول رقم (06.2): المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة

■ دراسة المتغير المستقل سعر الصرف Y:

يتبين من بيانات أن 0.7458 هي أصغر قيمة للمتغير Y و أن 0.8649 هي أكبر قيمة وكانت بمتوسط حسابي 0.7552 وبانحراف معياري 0.5270 أي بمعامل اختلاف قدره 0.6978%.

■ دراسة المتغيرة العائد على الأصول Y_ROA:

يتبين من خلال الجدول سابقا رقم أن 0.0249 أصغر قيمة للمتغيرة Y_ROA وأن 0.1236 وهي أكبر قيمة وكانت بمتوسط حسابي 0.0542 وبانحراف معياري 0.0266 أي بمعامل اختلاف قدره 0.4907%.

■ دراسة المتغيرة العائد على حقوق الملكية Y_ROE:

يتبين من خلال البيانات أن 0.0434 أصغر قيمة للمتغيرة Y_ROE وأن 0.2937 وهي أكبر قيمة وكانت بمتوسط حسابي 0.1291 وبانحراف معياري 0.0651 أي بمعامل اختلاف قدره 0.5042%.

■ دراسة المتغيرة العائد على الاستثمار Y_ROI:

يتبين من خلال بيانات الجدول أعلاه أن 0.0403 أصغر قيمة للمتغيرة Y_ROI وأن 0.2642 هي أكبر قيمة كانت بمتوسط حسابي 0.1259 وبانحراف معياري 0.0865 أي بمعامل اختلاف قدره 0.6870%.

رابعا: تحليل نتائج النموذج: تأثير ROA.ROE.ROI على Y

يتم تشخيص النموذج من خلال إجراء الاختبارات الإحصائية لمعرفة مدى صحة فرضيات الدراسة، ومدى تطابق المشاهدات مع القيم المحسوبة.

من خلال نتائج الجدول رقم (09.2): أن قيمة معامل الارتباط r بين المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي) وبين المتغير المستقل (سعر الصرف) قد بلغ 0.0274، وهذا ما يؤكد وجود علاقة بين هذه المتغيرات، أما بالنسبة للقدرة التفسيرية و تأثير سعر الصرف على مؤشرات الأداء المالي، فهي تفسر ما نسبته 2.74% من التغير في سعر الصرف، وهي تعتبر نسبة ضعيفة جيدا، كما أن للمعالم المقدرة للنموذج ليست ذات دلالة إحصائية من خلال ما تشير إليه القيمة الاحتمالية $Prob$ وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمدة 5%، أما بالنسبة ما يشير إليه القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر F لقياس صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، تبين أن النموذج لا يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 5% وهو أكبر من القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر ($Prob(F- statistic)$)، إشارة سعر الصرف نجد أنها إشارة موجبة و هذا ما يدل على العلاقة طردية بين المتغير التابع (سعر الصرف) و المتغيرات المستقلة (مؤشرات الربحية) من خلال النموذج وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية؛ نلاحظ أيضا بالنسبة ل ROA إن إشارته موجبة وهذا يدل على ان هناك علاقة طردية بين المتغير التابع (العائد على الأصول) و المتغير المستقل (سعر الصرف) و هذا يتفق مع النظرية الاقتصادية

من خلال نتائج الجدول رقم (10.2): أن قيمة معامل الارتباط r بين المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي) كحزمة واحدة وبين المتغير المستقل (سعر الصرف) قد بلغ 0.1513، وهذا ما يؤكد وجود علاقة بين هذه المتغيرات، أما بالنسبة للقدرة التفسيرية و تأثير سعر الصرف على مؤشرات الأداء المالي، فهي تفسر ما نسبته 15.13% من التغير في سعر الصرف، وهي تعتبر ضعيفة، كما أن للمعالم المقدرة للنموذج دلالة إحصائية من خلال ما تشير إليه القيمة الاحتمالية $Prob$ وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمدة 5%، أما بالنسبة ما يشير إليه القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر F لقياس صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، تبين أن النموذج لا يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 5% وهو أكبر من القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر ($Prob(F- statistic)$)، إشارة سعر الصرف نجد أنها إشارة موجبة و هذا ما يدل على العلاقة طردية بين المتغير المستقل (سعر الصرف) و المتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية) من خلال النموذج وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية؛ نلاحظ أيضا بالنسبة ل ROE نلاحظ ان إشارته سالبة وهذا يدل على ان هناك علاقة عكسية بين المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) والمتغير المستقل (سعر الصرف) وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية.

من خلال نتائج الجدول رقم (11.2): أن قيمة معامل الارتباط r بين المتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء المالي) كحزمة واحدة وبين المتغير المستقل (سعر الصرف) قد بلغ 0.5602، وهذا ما يؤكد وجود علاقة بين هذه المتغيرات، أما بالنسبة للقدرة التفسيرية و تأثير سعر الصرف على مؤشرات الأداء المالي، فهي تفسر ما نسبته 56.02% من التغير في سعر الصرف، وهي تعتبر نسبة تفسير جيدة، كما أن للمعالم المقدرة للنموذج دلالة إحصائية من خلال ما تشير إليه القيمة الاحتمالية $Prob$ وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمدة 5%، أما بالنسبة ما يشير إليه القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر F لقياس صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، تبين أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية 5% وهو أكبر من القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر ($Prob(F- statistic)$)، إشارة سعر الصرف نجد أنها إشارة موجبة و هذا ما يدل على العلاقة طردية بين المتغير المستقل (سعر الصرف) و المتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية) من خلال النموذج وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية؛ نلاحظ أيضا بالنسبة ل ROI المحصل عليها، نجد ان إشارته سالبة و هذا ما يدل على علاقة عكسية بين المتغير التابع (العائد على الاستثمار) و المتغير المستقل (سعر الصرف)، وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي.

✓ دراسة معنوية المعالم :

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0 \quad /i=1.2.3$$

H_0 : فرضية العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في الفترة السابقة.

H_1 : الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في الفترة السابقة.

يتم الاخذ بعين الاعتبار مجموعة من المعايير القياسية عند القيام باختبار الفرضيات , و سيتم اختبار النموذج المقدر باستعمال معيير احصائية تهدف الى اختبار مدى الثقة الاحصائية في المقدرات الخاصة بمعاملات النموذج حيث يتم اختبار معنوية المعلمات باستخدام اختبار المعنوية الكلية باستخدام فيشر (F) ومعامل التحديد (R^2) ثم يتم اختبار مدى استقرار معلمات النموذج المتحصل عليها .

أما بالنسبة للمعنوية بمقدر C أي سعر الصرف في الفترة السابقة نجد أن القيمة الاحتمالية للمقدر تساوي (0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 ورفض فرضية العدم H_0 أي أن β_2 يختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف في الفترة السابقة ومؤشرات الأداء المالي كمتغيرات تابعة؛

■ المستوى المعنوية لمؤشر ROA وهي أكبر من المستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول فرضية العدم H_0 ورفض الفرضية البديلة H_1 . أي أن β_1 تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ROA وسعر الصرف C و يمكن القول انه لا يفسر سعر الصرف هم خلال الفترة المدروسة , إذن المتغير التابع و الذي يتمثل في العائد على الأصول ليس له تأثير على المتغير المستقل الذي يتمثل في سعر الصرف لوحده بل وإنما مجتمعا مع باقي المتغيرات المفسرة الأخرى؛

■ المستوى المعنوية لمؤشر ROE وهي أكبر من المستوى المعنوية (0.05)، مما يعني قبول فرضية العدم H_0 ورفض الفرضية البديلة H_1 . أي أن β_1 تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ROA وسعر الصرف C و يمكن القول انه لا يفسر سعر الصرف خلال الفترة المدروسة , إذن المتغير التابع و الذي يتمثل في العائد على حقوق الملكية ليس له تأثير على المتغير المستقل الذي يتمثل في سعر الصرف لوحده بل وإنما مجتمعا مع باقي المتغيرات المفسرة الأخرى؛

■ المستوى المعنوية ROI وهي أصغر من المستوى المعنوية (0.05)، مما يعني رفض فرضية العدم H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 . أي أن β_1 لا تختلف معنويا عن الصفر بمستوى دلالة 5%، وبناء عليه توجد ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ROI وسعر الصرف C أي لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%، في تفسير سعر الصرف خلال فترة الدراسة و بالتالي فان المتغير التابع (العائد على الاستثمار) له تأثير على المتغير المستقل (سعر الصرف) ؛

خلاصة الفصل

بعد إجراء الدراسة الميدانية في هذه بورصة الجزائر، باختبار ما هو أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات، من خلال استخدام نماذج الانحدار الخطي البسيط للكشف عن العلاقة على أرض الواقع، حيث توصلت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على الاستثمار من جهة وسعر الصرف لشركتين المسعرتين في بورصة الجزائر، في حين توصلنا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرين العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية من جهة وسعر الصرف من جهة أخرى.

تعتبر بورصة الجزائر من الأسواق التي بالرغم من مرور أكثر من خمس عشرة من مباشرة نشاطها الفعلي، إلا أن عملها لم يرتقي إلى التطلعات المنشودة من وراء إنشائها، فلا يزال دورها ضئيلا في الاقتصاد الوطني، وما يمكن قوله أن هذا الواقع الذي تعيشه البورصة في الجزائر إنما هو ناتج لعديد من المعوقات سواء هيكلية في الاقتصاد الوطني، أو طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة، لذلك لا بد أن يحظى هذا السوق بكثير من الاهتمام.

تعد دراستنا لهذا الموضوع من بين الدراسات التي تهدف لإظهار جانب من جوانب المؤسسة، فهذا البحث كان محاولة لدراسة ما هو أثر تقلبات سعر الصرف وقدرته على تفسير الأداء المالي لشركات المسعرة في بورصة الجزائر للفترة الممتدة بين: 2000-2014، وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين، أولهما يتعلق بالأدبيات النظرية لكل من سعر الصرف والأداء المالي والدراسات السابقة، والثاني تم التطرق فيه إلى الدراسة التطبيقية، وهذا وفق للمنهج المذكور سابقا، وضمن هذه الخاتمة يمكن ذكر اختبار الفرضيات ونتائج الدراسة والتوصيات والاقتراحات وفي الأخير آفاق الدراسة .

• إختبار فرضيات الدراسة :

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في مدى تأثير تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الجزائر المالي، ومن خلال النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة يمكن أن نثبت أنونفي فرضيات الدراسة التالية :

✓ **حسب الفرضية الأولى :** وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر الصرف، من خلال إستخدام نماذج الخطية وغير خطية الذي يفسر العلاقة بين العائد على حقوق الملكية وسعر الصرف في النموذج الأول وبالتالي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين أي توجد علاقة طردية بين المتغيرين من خلال ما دل عليه النموذج وهذا ما ينفي الفرضية الأولى؛

✓ **حسب الفرضية الثانية:** توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر الصرف، ومن خلال إستخدام النموذج الإندار المتعدد والذي يفسر العلاقة بين المتغيرين وهو نسبة العائد على الأصول بدلالة سعر الصرف و وبالتالي وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هذا ما ينفي الفرضية الثانية؛

✓ **حسب الفرضية الثالثة:** توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الاستثمار و سعر الصرف حيث يشير نماذج الإندار المتعدد والذي يفسر العلاقة بين المتغيرين أي المتغير المستقل وهو نسبة العائد على الاستثمار والمتغير التابع سعر الصرف، أي أن هذه النسبة تؤثر في سعر الصرف كما أن العلاقة طردية ذو دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ما أثبتته الفرضية الثالثة؛

• نتائج الدراسة :

بعد معالجتنا لهذا البحث وعلى ضوء الفرضيات السابقة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1- نتائج الجانب النظري :

- ✓ تتعرض أية عملة إلى تقلبات ومخاطر كثيرة يؤثر ذلك على الأوضاع التوازنية المختلفة.
- ✓ تساعد نسب الربحية المستثمرين في فهم سلوك أسعار سعر الصرف.

2- نتائج الدراسة التطبيقية :

- ✓ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وسعر الصرف أي ليست لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%؛
- ✓ لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول وسعر الصرف أي ليست لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%؛
- ✓ وجود علاقة قوية ذو دلالة إحصائية بين المتغيرين أي أن نسبة العائد على الاستثمار وسعر الصرف حيث يفسر التغيرات الحاصلة في سعر الصرف؛
- ✓ الأداء المالي الجيد للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر يعتمد بالدرجة الأولى على الربحية؛

• التوصيات :

- على ضوء النتائج المستوحات من الدراسة والفرضيات يمكن الخروج بمجموعة من الإقتراحات والتي قد تساهم إلى حد ما في تجاوز العقوبات في إشكالية تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر منها :
- ✓ ضرورة اهتمام إدارة بورصة الجزائر بإلزام المؤسسات بالتركيز على مؤشرات الأداء المالي لما لها القدرة على توجيه وضبط القرارات .
- ✓ ضرورة اهتمام المستثمرين بالعلاقة القوية بين نسب الربحية وسعر الصرف للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر، حيث أن نسب الربحية تعكس حالة المؤسسة الجيدة ضمن المؤسسات الأخرى.
- ✓ يفضل أن تتضمن أسعار الصرف مرونة في مواجهة التغيرات الاقتصادية الناجمة عن التعامل مع الاقتصاد الدولي.

• أفاق الدراسة :

- إن البحث في سعر الصرف والأداء المالي لا يزال واسعاً إذ يمكن الخوض في مواضيع كثيرة يصلح أن تريح الكثير من الغموض في هذا المجال الواسع والتي نذكر منها:
- ✓ إجراء الدراسة باستخدام طرق وأساليب أخرى من أجل ضبط نتائج الدراسة؛
- ✓ محاولة دراسة نفس الموضوع في بيئة مالية مفتوحة ومختلفة عن بيئة الدراسة، وتمتاز بنوع من الوضوح؛
- ✓ تطبيق هذه الدراسة على قطاعات أخرى وبورصات من أجل تعميم النتائج؛
- ✓ إجراء هذه الدراسة باستخدام نسب الرفع المالي أخرى مثل: نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية، ومعدل تغطية الفوائد.

الكتب :

1. إلياس بن ساسي، ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2011.
2. أمين رشيد كنونية، الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة ببغداد، الطبعة الأولى، العراق، 1980.
3. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
4. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2008.
5. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
6. عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999.
7. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، 2003.
8. محسن أحمد الخضيري، الاقتصاد العالمي و الدولار، هلا للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2008.
9. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
10. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
11. مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، مصر، 1997.
12. يوسف بومدين، إدارة الجودة الشاملة والأداء المتميز، مجلة الباحث جامعة بومرداس، بدون سنة نشر.

مجالات وأوراق بحثية:

13. بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003، ص 22.
14. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، عدد 2006/04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
15. زهرة حسن العامري، السيد على خلف الركابي، أهمية النسب المالية في تقييم الأداء، مجلة الإدارة والاقتصاد، العراق، العدد الثالث والستون، 2007.
16. كمال رزق، فارس مسدور، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحويلات المحيط، بجامعة محمد خيضر، بسكرة 29/30 أكتوبر 2002.

البحوث الجامعية:

17. درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير إختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير، جامعة أبي بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011/2010
18. دوحى سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري، مذكرة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015/2014.
19. ذهيبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في السوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012/2011.
20. رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011/2010.
21. السعيد عنابي، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006/2005.
22. سعيد هتهات، دراسة اقتصادية قياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006.
23. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002/2001.
24. هادف حيزية، العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية، مذكرة ماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2006/2005

مقالات وملتقيات:

25. أحسين عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي ودوره في تفعيل نشاط بورصة الجزائر، مقال، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2012.
26. أحسين عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المحاسبي كأحد أى متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 06-07 ماي 2012 جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

المراجع باللغة الفرنسية:

الكتب:

27. Abdellatif Khemakhem, **la dynamique du contrôle de gestion**, Dunod, 2 ed, Paris, 1976.
28. Jean Stafford.paul Bodson.**L'analyse multivariée avec SPSS**.presses de l'Université du Québec.Sainte-Foy(Québec).2006.

29. Kheled Chanaina, **Les Effect de la Variabilité du taux de change Réel su le commerce extérieur**. Cas de la Tunisie, 2013.

مقالات وملتقيات:

30. Josée et pierre, **la gestion des pme trévères et pratiques** presses, de universite, de Québec 1990 .

31. Héricourt Jérôme et Sandra Poncet, **Exchange rate volatility financial constraints and trade: empirical evidence from Chinese firms, Working Paper: 2012-35**, décembre 2012..

المواقع الإلكترونية

32. http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html

33. <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

الملاحق

الملحق رقم (01): سعر الصرف وأثره على العوائد لشركة صيدال من 2000 إلى 2014

T	Y	ROA	ROE	ROI
2000	75,26	0,04204952	0,09571559	0,06832603
2001	77,22	0,04830588	0,11214254	0,0807222
2002	79,68	0,0561915	0,13326731	0,11153413
2003	77,39	0,0645361	0,15233879	0,14637879
2004	72,06	0,06941859	0,16457711	0,18622632
2005	73,28	0,08475552	0,20798628	0,3076222
2006	72,65	0,11836206	0,29785149	0,55790618
2007	69,29	0,10996742	0,26015126	0,63207612
2008	64,58	0,11295673	0,24998724	0,64147611
2009	72,65	0,11934233	0,24492483	0,60051272
2010	74,39	0,01308085	0,02942863	0,00024012
2011	72,94	-0,0529884	-0,15062	-0,0007533
2012	77,54	0,04638953	0,16233019	0,00069186
2013	79,37	0,02991558	0,10646804	0,00043284
2014	80,58	0,05265523	0,19803771	0,00078127

الملحق رقم (02): سعر الصرف وأثره على العوائد لشركة فندق الأوراسي من 2000 إلى 2014

T	Y	ROA	ROE	ROI
2000	75,26	0,02494762	0,043390072	0,04030236
2001	77,22	0,035319101	0,06575554	0,05555851
2002	79,68	0,042573756	0,090299864	0,07076489
2003	77,39	0,039650543	0,088404443	0,05454683
2004	72,06	0,035086142	0,080534229	0,04673008
2005	73,28	0,030097281	0,074593874	0,06350216
2006	72,65	0,038170801	0,092688004	0,05282267
2007	69,29	0,058086793	0,141966825	0,08260338
2008	64,58	0,07114634	0,183075851	0,11513671
2009	72,65	0,123568622	0,293670892	0,2183445
2010	74,39	0,039014003	0,103169289	0,10889529
2011	72,94	0,075536422	0,175584144	0,23828615
2012	77,54	0,065459226	0,153752281	0,22007641
2013	79,37	0,088311794	0,188651018	0,258037
2014	80,58	0,046782493	0,000917123	0,00087695

الملحق رقم (05): جدول الإحصائي لدارين- واتسون

n	k=1		k=2		k=3		K=4		k=5	
	d_L	d_U								
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
65	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	الملخص.....
VI	قائمة الجداول.....
VII	قائمة الأشكال.....
VIII	قائمة الملاحق.....
أ	مقدمة.....

الفصل الأول:

تقلبات سعر الصرف والأداء المالي

2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: سعر الصرف والأداء المالي.....
3	المطلب الأول: عموميات سعر الصرف.....
3	الفرع الأول: تعاريف سعر الصرف.....
4	الفرع الثاني: أنواع سعر الصرف.....
5	الفرع الثالث: خصائص ووظائف سعر الصرف.....
6	المطلب الثاني: الطرح النظري للأداء المالي.....
6	الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي وأهمية تقييمه.....
7	الفرع الثاني: مؤشرات الأداء المالي.....
9	المطلب الثالث: أثر تقلبات سعر الصرف على الوضعية المالية للشركة.....
10	الفرع الأول: خطر الصرف على الصادرات.....
10	الفرع الثاني: خطر الصرف والواردات.....
11	الفرع الثالث: خطر الصرف وتنافسية الشركة.....
12	المبحث الثاني: التأطير التطبيقي لسعر الصرف والأداء المالي.....
12	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة.....
12	الفرع الأول: الدراسات العربية.....
15	الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية.....
16	المطلب الثاني: الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.....
17	خلاصة الفصل الأول:.....

الفصل الثاني:

دراسة أثر تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي لشركات المسعرة في بورصة الجزائر

19	تمهيد
20	المبحث الأول: عرض منهجية وأدوات الدراسة
20	المطلب الأول: المنهج، مجتمع وعينة الدراسة
20	الفرع الأول: المنهج المتبع في الدراسة
20	الفرع الثاني: إختيار مجتمع وعينة الدراسة
22	المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة، مصادر البيانات والأدوات الإحصائية المعتمدة
22	الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة
23	الفرع الثاني: مصادر البيانات
23	الفرع الثالث: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة
25	المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج أثر سعر الصرف على الأداء المالي للمؤسستين
25	المطلب الأول: تقديم نتائج الدراسة
25	الفرع الأول: صياغة علاقة لسعر الصرف Y بدلالة مؤشرات الأداء المالي
25	الفرع الثاني: تمثيل سحابة نقاط بين المتغيرين المستقل والتابع لشركة صيدال وفندق الأوراسي
29	المطلب الثاني: نتائج الدراسة لشركة صيدال
29	الفرع الأول: نتائج تطبيق تحليل الارتباط بين سعر الصرف ومؤشرات الأداء المالي
30	الفرع الثاني: المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة
30	الفرع الثالث: إختيار تأثير النموذج (ROA.ROE.ROI) على Y
31	المطلب الثالث: نتائج الدراسة لشركة فندق الأوراسي
31	الفرع الأول: نتائج تطبيق تحليل الارتباط بين سعر الصرف ومؤشرات الأداء المالي
32	الفرع الثاني: المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة
33	الفرع الثالث: إختيار تأثير النموذج (ROA.ROE.ROI) على Y
34	المطلب الرابع: تحليل ومناقشة النتائج
34	الفرع الأول: تحليل ومناقشة نتائج لشركة صيدال
38	الفرع الثاني: تحليل ومناقشة نتائج شركة فندق الأوراسي
42	خلاصة الفصل الثاني
44	الخاتمة
47	قائمة المراجع
50	الملاحق
55	الفهرس