

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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
الشعبة: العلوم المالية
التخصص: مالية المؤسسة
بعنوان:

أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على ربحية الشركات دراسة حالة عينة الشركات المساهمة لولاية ورقلة للفترة (2010-2017)

من إعداد الطالبتان : دلال حفاف وراضية سبيحي

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2019/06/26

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	الأستاذ / محمد كويسي
مشرفا	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	الأستاذ / عبد الباقي بضيف
مناقشا	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	الأستاذ / رشيد حفصي

السنة الجامعية: 2019/2018

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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
الشعبة: العلوم المالية
التخصص: مالية المؤسسة
بعنوان:

أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على ربحية الشركات دراسة حالة عينة الشركات المساهمة لولاية ورقلة للفترة (2010-2017)

من إعداد الطالبتان : دلال حفاف وراضية سبيحي

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2019/06/26

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	الأستاذ / محمد كويسي
مشرفا	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	الأستاذ / عبد الباقي بضيف
مناقشا	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)	الأستاذ / رشيد حفصي

السنة الجامعية: 2019/2018

الشكر والتقدير

لا يسعنا في هذا المقام إلا أن نشكر الله تعالى الذي أعاننا بالقدرة على قطع مسيرتنا هذه.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف " عبد الباقي بضياف " الذي كان صدره واسع، فكان نعم الأخ والزميل والموجه، ولم يخل علينا بنصائحه. ونشكر أعضاء اللجنة لقبولها مناقشة مذكرتنا. وأشكر جميع أساتذة دفعتنا.

ونشكر كل من ساعدنا من قريب وخاصة موظفي جامعة قاصدي مرباح.

دلال وراضية

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة قياس أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في التضخم، سعر الفائدة وسعر الصرف على ربحية الشركات، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من شركات المساهمة بولاية ورقلة وذلك من سنة 2010 إلى سنة 2017 والبالغ عددها 15 شركة، وللتوصل إلى تحقيق هذا الهدف اعتمدنا على المنهج الوصفي ومنهج دراسة حالة باستخدام القوائم المالية، واستعمال بيانات السلاسل الزمنية المقطعية "بانال" بالاستعانة ببرنامج Eviews. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لسعر الصرف على ربحية الشركات التي لها قروض، كما توصلت إلى وجود علاقة طردية بين معدل الربحية من جهة و معدل الفائدة والتضخم من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: تضخم، سعر فائدة، سعر صرف، مؤشرات ربحية ، شركات مساهمة، نماذج بانال.

Abstract

The aim of this study was to try to measure the effect of the macro variables in the rate of inflation, interest rate and exchange rate on the profitability of companies. The study sample included a group of Algerian joint stock companies over eight years from 2010 to 2017. As a sample, , And in order to achieve this goal we have used the models of the time baskets "Panal".

The study found that there is no effect of the exchange rate on the profitability of these companies, and found a positive relationship between the rate of profitability on the one hand and the rate of interest and inflation on the other.

Keywords: Inflation Rate, Interest Rate, Exchange Rate, Profit Indices, Pannal Models.

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
IV	الإهداء
V	الشكر والتقدير
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
	الفصل الأول: الأدبيات النظرية حول المتغيرات الاقتصادية الكلية وربحية الشركات
3	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المتغيرات الاقتصادية الكلية
8	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الربحية
12	المبحث الثالث: دراسات سابقة
	الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية وربحية الشركات
20	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة
22	المبحث الثاني: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة
31	الخاتمة
33	قائمة المراجع
37	الملاحق
46	الفهرس

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	النموذج التجميعي	1-2
23	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM	2-2
24	النموذج العشوائي	3-2
25	النموذج الثابت	4-2
26	نتائج اختبار HAUSMAN	5-2

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
37	متغيرات الدراسة	1
41	هامش صافي الربح	2

المقدمة

أولاً: إشكالية البحث

يعتبر تحقيق الربحية وتعظيمها أحد الأهداف الأساسية ، إن لم يكن الهدف الأساسي الذي تسعى إليه الشركات، إذ أن تحقيق مثل هذه الربحية يمكنها من المحافظة على استمراريتها وبقائها، وتدعيم مركزها المالي، وزيادة حقوق ملكيتها وأصولها، مما يزيد من قدرتها على مواجهة الأخطار والالتزامات التي تواجهها.

حيث توجد بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على ربحية الشركات إما بزيادة قيمتها أو انخفاضها ومن بينها سعر الفائدة، معدل التضخم وسعر الصرف.

وتعتبر الربحية التي هي عبارة عن العلاقة بين الربحية التي تحققها المشاريع والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها هدفاً تتطلع لتحقيقه إدارة الشركات لكونه مقياساً للحكم على كفاءتها وفعاليتها في استخدام الموارد فهي تمثل صافي نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وبالتالي تعتبر مؤشراً لقياس أداء الشركات.

ومما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية للموضوع بالشكل التالي:

ما أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على ربحية الشركات في شركات المساهمة بولاية ورقلة للفترة من 2010 إلى 2017 ؟

وللتحكم أكثر في الموضوع قمنا بتقسيم الإشكالية الرئيسية إلى أسئلة فرعية تدور حول النقاط التالية:

- ما تأثير معدل التضخم على ربحية الشركات ممثلاً بالعائد على الأموال الخاصة ؟
- ما تأثير تغيرات سعر الصرف على ربحية الشركات ممثلاً بالعائد على الأموال الخاصة ؟
- ما تأثير تغيرات سعر الفائدة على ربحية الشركات ممثلاً بالعائد على الأموال الخاصة ؟

ثانياً: فرضيات البحث

- يؤثر معدل التضخم على الربحية ممثلاً بالعائد على الأموال الخاصة؛
- يؤثر سعر الصرف على الربحية ممثلاً بالعائد على الأموال الخاصة؛
- يؤثر سعر الفائدة على الربحية ممثلاً بالعائد على الأموال الخاصة.

ثالثاً: مبررات اختيار الموضوع

✓ أسباب ذاتية :

- الرغبة في البحث والدراسة في مجال مالية المؤسسة؛
- محاولة التحكم في الطرق والنماذج الإحصائية.

✓ أسباب موضوعية :

- اهتمام الباحثين المتزايد في مجال مالية المؤسسة وربحية الشركات؛
- مساعدة متخذي القرار على التحكم في نسب الربحية .

رابعاً: أهداف الدراسة

- تشخيص العلاقة بين الربحية والمتغيرات الاقتصادية الكلية؛
- تفسير مختلف المؤشرات التي تنتج عن العلاقة بين الربحية والمتغيرات الاقتصادية الكلية؛
- إعطاء تصور لكيفية تعظيم الربحية لدى الشركات محل الدراسة.

خامساً: أهمية الموضوع

- التحري عن وجود علاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والربحية للمؤسسات محل الدراسة؛
- معرفة مدى تأثير معدل التضخم على الربحية؛
- الحصول على معلومات تفيد المستثمر حول قياس الربحية.

سادساً: حدود الدراسة

الحدود المكانية : بهدف دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية: معدل التضخم، سعر الفائدة وسعر الصرف على ربحية شركات المساهمة قمنا بإسقاط الدراسة على عينة مكونة من 15 شركة من شركات المساهمة بورقلة .
الحدود الزمانية : اعتمدنا في هذه الدراسة على القوائم المالية للشركات الوطنية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2017.

سابعاً: منهج البحث والأدوات المستخدمة

من أجل معالجة موضوعنا هذا اعتمدنا في الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري وهو الفصل الأول الذي اعتمد على الأدبيات النظرية والدراسات السابقة، أما في الجانب التطبيقي وهو الفصل الثاني الذي يستند على دراسة حالة والمتمثلة في دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على ربحية الشركات فقد استخدمنا منهج دراسة حالة والذي يقوم بالدراسة الإختبارية باستعمال السلاسل الزمنية المقطعية بانال في الكشف عن العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل.

ثامناً: هيكل الدراسة

سعيًا منا للإحاطة بجوانب الموضوع وأساسياته والإجابة على مختلف الإشكاليات قمنا بتقسيم هذا البحث إلى فصلين إثنيين وفقاً لمنهجية IMRAD، إذ سبقتهم مقدمة عامة لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة؛
تناولنا في الفصل الأول الأدبيات النظرية في ثلاث مباحث، خصص الأول للمفاهيم الأساسية للمتغيرات الكلية وهي معدل التضخم أنواعه وأسبابه، سعر الفائدة تصنيفاتها والعوامل المؤثرة فيها، سعر الصرف أشكاله ووظائفه؛
وتطرقنا في المبحث الثاني إلى المفاهيم الأساسية حول الربحية تعريفها والعوامل المؤثرة فيها، مؤشرات قياسها، علاقة المتغيرات الاقتصادية الكلية بها، أما في المبحث الثالث تطرقنا إلى بعض الدراسات السابقة محل الدراسة، وبعد ذلك أجرينا مقارنة بين الدراسة الحالية وتلك الدراسات السابقة.
أما فيما يخص الفصل الثاني تم التطرق فيه إلى الدراسة القياسية، والذي سنقدم في مبحثه الأول الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني تم تخصيصه للدراسة الوصفية للمتغيرات ، ثم خصصنا المبحث الثاني للدراسة القياسية لأثر المتغيرات

الاقتصادية الكلية على ربحية الشركات، للكشف عن العلاقة بين المتغيرات، وفي الأخير توج هذا العمل بخاتمة عامة تضمنت النتائج المتوصل إليها، كما حاولنا إثبات صحة أو نفي فرضيات الدراسة ثم تقديم مجموعة من الإقتراحات والتوصيات. مرجعية الدراسة : تم الإعتماد على مجموعة من المصادر الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة متمثلة في مايلي:

المصادر الثانوية: وهي مصادر تتعلق بالجانب النظري حيث قمنا بعملية الإطلاع على الدراسات السابقة والإطلاع على الأدبيات المنشورة حول التحليل المالي ، نسب الهيكل المالي باستخدام الكتب، المجلات، ومذكرات الماجستير والماستر .

المصادر الأولية : وهي تتمثل في مجموعة من القوائم المالية ل 15 شركة عينة الدراسة.

تاسعا: صعوبات الدراسة

- صعوبة استخدام الأساليب الاحصائية؛
- صعوبة الحصول على البيانات الخاصة بالدراسة.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية حول المتغيرات الاقتصادية

الكلية وربحية الشركات

تمهيد

يعتبر هدف الاستمرارية و تعظيم الأرباح من الأهداف الإستراتيجية للشركات الاقتصادية، وقد ساد هذا الاعتقاد طويلا ولا زال هذا الهدف يمثل الهدف الأول لهذه الشركات، وبالتالي لجملة قراراتها سواء تلك المتعلقة بالاستثمار أو قرارات التمويل حيث يكون المسعى دائما في تكييف تلك القرارات بما يتلاءم والرغبة في المحافظة على القيمة السوقية للشركة.

إن الغرض من هذا الفصل هو التزود بالإطار النظري لمتغيرات الدراسة، من أجل ذلك سيتم التركيز في المبحث الأول على المفاهيم الأساسية للمتغيرات الاقتصادية الكلية، والمبحث الثاني حول المفاهيم الأساسية حول الربحية، و المبحث الثالث لبعض من الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع وبالتالي فهيكّل هذا الفصل سيكون كما يلي:

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول المتغيرات الاقتصادية الكلية؛

المبحث الثاني : مفاهيم أساسية حول الربحية؛

المبحث الثالث : الدراسات سابقة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المتغيرات الكلية

لتحديد ربحية الشركات يجب الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المتغيرات الكلية والتي من بينها : معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف. حيث تتفاوت قوة تأثيرها من عامل إلى آخر. وقد تناولنا في هذا المبحث مفهوم المتغيرات الكلية.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول معدل التضخم

يعتبر التضخم واحدة من أهم المشاكل الاقتصادية الكلية التي تواجه الكثير من الدول المتقدمة منها والنامية على حد السواء وذلك نظرا للآثار السلبية الكثيرة التي تخلفها هذه الظاهرة على الاقتصاد بشكل عام.

أولاً: تعريف معدل التضخم

ويعرف التضخم بالارتفاع المستمر في مستوى العام للأسعار، حيث إن أسعار الأسهم تزداد بزيادة معدل التضخم وكان هناك توقع بزيادة الأرباح الموزعة أو انخفاض نسبة الخصم التي تخصم بها الأرباح، وبالمقابل تنخفض أسعار الأسهم بزيادة التضخم وإذا تبنأ المستثمرون أن الأرباح الموزعة ستنخفض.¹

كما يوجد عدة تعاريف للتضخم، إي أنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه ولكن لا اختلاف من المنظور الذي يطلق عليه، ومن هنا نذكر أبرزها:

- ✓ التضخم هو الارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح؛²
 - ✓ التضخم هو كل زيادة في كمية النقد المتداول تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار؛³
 - ✓ التضخم هو الارتفاع المستمر المحسوس في المستوي العام للأسعار أو معدل الأسعار؛⁴
 - ✓ التضخم هو حركة صعودية للأسعار تنصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض.⁵
- وبالرغم من تعدد التعريفات التي تناولت ظاهرة التضخم إلا أنها تتوحد في مفهوم واحد وهو أنها تمثل الارتفاعات المتوالية في المستوى العام للأسعار وانخفاض في القوة الشرائية لوحدة النقد.

ثانياً: أنواع التضخم

هناك أنواع عدة للتضخم نستعرضها في مايلي:⁶

1. **التضخم الأصيل:** يتحقق هذا النوع من التضخم حين لا يقابل الزيادة في الطلب الكلي زيادة في معدلات الإنتاج مما ينعكس أثره في ارتفاع الأسعار؛
2. **التضخم الزاحف:** يقصد به ارتفاع بطي مستمر في المستوي العام للأسعار، على مدى فترة زمنية طويلة، وهذا النوع من التضخم يحصل عندما يزداد الطلب بينما العرض أو الإنتاج ثابت ومستقر فيؤدي إلى ارتفاع في الأسعار؛

¹ - محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 88.

² - وضاح نجيب رجب ، التضخم والكساد، الأسباب والحلول، وفق مبادئ الإقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010، ص 19.

³ - عناية غازي حسين، التضخم المالي ، الإسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، ص 14.

⁴ -Gandener Ackley ,macro cconomic,theorie,1961,P 422.

⁵ - حسين بن سالم جابر الزبيدي، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 32.

⁶ - شهرزاد حويي، أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية للفترة 2012-2015، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة، جامعة ورقة، 2016، ص 4.

3. **التضخم المكبوت:** وهي حالة يتم خلالها منع الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل بوضع ضوابط وقيود تحول دون اتفاق كلي وارتفاع الأسعار؛
4. **التضخم المفرط:** وهي حالة ارتفاع معدلات التضخم بمعدلات عالية يتوافق معها سرعة في تداول النقد في السوق وقد يؤدي هذا النوع من التضخم إلى إختيار العملة الوطنية.

ثالثاً: أسباب التضخم

ينشأ التضخم بفعل عوامل اقتصادية مختلفة ومن أبرز هذه الأسباب مايلي:

1. **التضخم الناشئ عن التكاليف:** ينشأ هذا النوع بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في الشركات الصناعية أو غير الصناعية، كمساهمة إدارات الشركات في رفع رواتب وأجور منتسبيها من العاملين ولاسيما الذين يعملون في المواقع الإنتاجية والذي يأتي بسبب مطالبة العاملين برفع الأجور؛
2. **التضخم الناشئ عن الطلب:** ينشأ هذا النوع من التضخم عند زيادة حجم الطلب النقدي والذي يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات، إذ أن ارتفاع الطلب الكلي لا تقابله زيادة في الإنتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار؛¹
3. **التضخم المستورد:** يعرف هذا التضخم على أنه الزيادة المتسارعة و المستمرة في أسعار السلع والخدمات النهائية أو المستوردة كالملابس الجاهزة... الخ، هو التضخم في دولة ما، ناجم عن ارتفاع الأسعار في الأسواق الخارجية التي تعتمد عليها الدولة في واردتها.²

المطلب الثاني : مفهوم سعر الفائدة

يعد سعر الفائدة من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة الاقتصاد الكلي واتجاهاته، كما انه يؤثر على الاقتصاد بصفة عامة، فهو لا يؤثر فقط على رغبات المستهلكين في الإنفاق أو الادخار ولكن أيضا على قرارات المستثمرين من أصحاب الأعمال.

أولاً: تعريف سعر الفائدة

تعددت الآراء التي تعرف سعر الفائدة فقد عرفها :

تعريف سميث وريكارد: هي التعويض الذي يدفعه المقترض عن الربح الذي كان يمكن أن يحققه باستثمار ماله؛

تعريف الفريد مارشال في كتابه "أصول علم الاقتصاد" بأنه الثمن الذي يدفع لاستخدام رأس المال في أية سوق ويميل إلى مستوى التوازن إذ إن الطلب الكلي على رأس المال في هذه السوق عند سيادة هذا السعر يصبح معادلاً للكمية المعروضة؛

تعريف توسينغ : إن سعر الفائدة يتحدد عند المستوى الذي يجعل الإنتاجية الحدية لرأس المال تجلب المنفعة الحدية من الادخار؛ وفي ضوء ذلك يمكننا تعريف سعر الفائدة من وجهة نظر المدخر أو المقترض بأنه: مكافأة على تأجيل استهلاكه في الوقت الحالي للمستقبل، أما من وجهة نظر المقترض فيعد سعر الفائدة بأنه كلفة اقتراض الأموال، وكلما زاد سعر الفائدة زاد الادخار وقل الاقتراض وانخفض الاستثمار.³

¹ - منتدى الأعمال الفلسطيني، التضخم الاقتصادي حالات ومفاهيم، قسم البحوث والدراسات الاقتصادية، أبريل 2011، ص 7.

² - د/وضاح نجيب رجب ، التضخم والكساد، مرجع سابق، ص 75.

³ - د.علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد الأول 2014، ص 539.

ثانياً: تصنيفات سعر الفائدة

يمكن تصنيف سعر الفائدة إلى عدة تصنيفات وفقاً للأسس المختلفة:

1. أسعار الفائدة حسب المدة الزمنية: يمكن تصنيفها إلى:

- **أسعار الفائدة قصيرة الأجل:** هو ذلك المعدل الذي يسري على الديون قصيرة الأجل مثل القروض قصيرة الأجل وأوراق الديون قصيرة الأجل مثل شهادات الإيداع، وأذونات الخزانة.

- **أسعار الفائدة طويلة الأجل:** يسري على الديون طويلة الأجل مثل القروض طويلة الأجل وأوراق الدين طويلة الأجل كالسندات طويلة الأجل.

عادة ما تكون معدلات الفائدة طويلة الأجل أعلى من معدلات الفائدة قصيرة الأجل، وهناك من الاقتصاديين من يضيف تصنيف آخر هو أسعار الفائدة متوسطة الأجل والتي تكون بين أسعار الفائدة قصيرة الأجل وأسعار الفائدة طويلة الأجل.

2. أسعار الفائدة حسب أسلوب احتساب الفوائد: تقسم أسعار الفائدة إلى:

- **أسعار الفائدة البسيطة:** هو معدل الفائدة الذي يحتسب على أصل الدين أي المبلغ الأساسي فقط بدون رسمة الفوائد.

- **أسعار الفائدة المركبة:** ذلك باحتساب الفائدة على جملة أصل الدين وفوائده.

3. أسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة:

- **أسعار الفائدة الثابتة:** هي تلك المعدلات التي تبقى على حالها طيلة فترة التوظيف أو القرض.

- **أسعار الفائدة المتغيرة:** هذا النوع من أسعار الفائدة مرتبط بتغيرات أسعار فائدة أخرى مثل سعر الفائدة في البنك المركزي، سعر الفائدة على الاقتراض، سعر الفائدة على الودائع لأجل، والعائد على أذونات الخزانة.

ثالثاً: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة

تتقلب معدلات الفائدة تحت تأثير مجموعة من العوامل، نذكر منها:

1. **أثر الدخل الوطني على معدلات الفائدة:** عادة ما ترتفع معدلات الفائدة تبعاً لآلية زيادة في الدخل الوطني، ذلك لأن ارتفاع الدخل الوطني يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي وبالتالي إلى ارتفاع معدل الفائدة الاسمي إذ أن ارتفاع الدخل الوطني يزيد من الطلب على النقود في السوق المالية وذلك لاستخدامه في عملية التبادل ومن بين العوامل التي تؤدي إلى زيادة الدخل الوطني وبالتالي ارتفاع معدلات الفائدة:

- ارتفاع مستوى الصادرات؛

- ارتفاع الإنفاق الاستثماري؛

- ارتفاع نسبة استهلاك الأفراد.

2. التغير في عرض النقود: يقصد بعرض النقود كمية النقود المتداولة في الاقتصاد بمختلف أشكالها.¹

والسلطة النقدية عندما ترغب في اتباع سياسة توسعية تهدف من ورائها إلى زيادة المعروض النقدي يمكنها القيام بذلك بعدة طرق منها:

¹ - صالح سري، دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية دراسة عينة من أسواق رأس المال العربية المغرب، الأردن، مصر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة المسيلة، 2017، ص 91، 92.

- خلق المزيد من النقود؛
- التقليل من الاحتياطي الإجباري للبنوك التجارية؛
- خفض معدل الأساس الذي تعرض به البنوك التجارية؛
- شراء السندات الحكومية من السوق المفتوحة.

المطلب الثالث : مفهوم سعر الصرف

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في اقتصاديات الدول، كونه يؤثر على المؤشرات الاقتصادية الكمية، و هذا نتيجة للكّم الهائل من المعاملات الاقتصادية المختلفة للمجتمع الواحد مع القطاع الخارجي، إذ لا يمكن اتخاذ العملة المحلية لمعظم دول العالم كوسيط للتبادل وكوسيلة للمدفوعات، بل يستلزم تحديد سعر صرفها بالنسبة للعملة الأجنبية.

أولاً: تعريف سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه:

- ✓ ثمن الوحدة الواحدة من عملة معينة في شكل وحدات من العملة الوطنية، أو ما يعرف بالتسعير الواضح؛
- ✓ ثمن الوحدة الواحدة من العملة الوطنية في شكل وحدات من عملة أجنبية معينة، أو ما يعرف بالتسعير المبهّم؛¹
- ✓ سعر تبادل العملات بعضها ببعض .

وعموماً يمكن تعريف سعر الصرف على أنه: عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى.

وأياً كانت المفاهيم المستخدمة في تعريف سعر الصرف إلا أنّها تشترك في توضيح الآتي:²

- أن لكل عملة سعر صرف معين مقابل العملات الأخرى؛
- يمكن التعبير عن سعر الصرف بعدد الوحدات أو القوة الشرائية؛
- تتعدد أسعار صرف العملة الواحدة بتعدد العملات المستخدمة في مقارنتها؛
- إن سعر صرف العملة مشابه تماماً لسعر أي سلعة أخرى من ناحية آليات تحديده مع وجود عوامل أخرى إضافية تؤثر في هذا السعر.

ثانياً: أشكال سعر الصرف

عادة ما يتم التمييز بين عدة أنواع من أسعار الصرف أهمها:

- 1- **سعر الصرف الاسمي (الجاري):** يعرف سعر الصرف الثنائي بأنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية، ويؤدي التعامل بين عنصرَي العرض والطلب في أسواق الصرف الأجنبي إلى وضع أسعار صرف اسمية يتم على أساسها تبادل العملات، وسعر الصرف الاسمي لا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية من سلع وخدمات بين البلدين.

¹ - زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي. العلاقات الاقتصادية و النقدية الدولية. الاقتصاد الدولي الخاص للأعمال اتفاقيات التجارة الدولية، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، 2005، ص44.

² - بودري شريف، تقلبات أسعار الصرف (الدولار والأورو) وأثرها على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، 2009، ص03.

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي أي معمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو سعر صرف معمول به في الأسواق الموازية أو السوداء.

2- سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، أو العكس، ويعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشر جيد لقياس القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، ويعكس الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي ارتفاع في القدرة التنافسية المحلية، ومن ناحية أخرى فإن الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي يعكس تدهورا في القدرة التنافسية .

3- سعر الصرف الفعلي (الفعال): يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، و بالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى .

4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر صرف اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لا بد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية ، وبمعنى آخر فسعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر الصرف الفعلي الاسمي معدلا بالفرق المرجح للأسعار.¹

5 - سعر الصرف التوازني: يكون سعر الصرف في حالة توازن عندما تكون الكمية المعروضة من العملة مع الكمية المطلوبة منها وهو السعر الذي يمثل حالة توازن مستدام لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، فهو بذلك سعر الصرف الذي يسود في بيئة غير مختلفة.²

ثالثا: وظائف سعر الصرف

لسعر الصرف وظائف متعددة نتطرق إليها فيما يلي:³

1- وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (سلعة معينة مع أسعار السوق العالمية).

2- وظيفة تطويرية: أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات مناطق معينة إلى مناطق أخرى من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات كما يمكن أن تؤدي إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية.

3- وظيفة توزيعية: وذلك من خلال ارتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم. وإن تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغير في سعر صرفها ستؤثر على حجم الاحتياطي الموجود كرصيد لدي البنوك المركزية في الدول الأخرى .

¹ - عبد المجيد قادي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 ، ص 106، 105.

² - لحضر عقي، أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2013 ، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه غير منشورة، جامعة وهران، 2017، ص 102.

³ - عبد العزيز برينة، تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1999-2004 ، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2016، ص 7.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الربحية

تعتبر الربحية هدف أساسي وأمر ضروري لبقاء عمل الشركة واستمرارها وغاية يتطلع إليها المساهمون . وهو عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح لذا نجد أن جهدا كبيرا يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه.

المطلب الأول: تعريف الربحية والعوامل المؤثرة فيها

تسعى المؤسسات و تتسابق نحو تحقيق جملة من الأهداف من اجل الوصول إلى تحقيق هدفها و المتمثل في بقائها و ضمان استمراريتها من خلال اكتساب حصة في السوق تضمن لها مكانة ضمن مناصب الزيادة، و تعد الربحية واحدة من أهم الأهداف التي تضمن ذلك.

أولا: تعريف الربحية

✓ **تعريف بيير كونسو (Pierre Conse):** "الربحية لها مفهوم واسع و لها مجالات عديدة،و إن قياسها يعتبر مسألة دقيقة و هذا القياس لا يكون ذا دلالة إلا إذا نسب إلى فترة مرجعية معينة"¹؛

✓ **تعريف ازرا سولمان (Ezeram soloman):** الربحية هي: " مفهوم تشغيلي بمعنى أن الربحية تتحقق عندما تكون النتائج الاقتصادية المتحصل عليها أكبر من العناصر المستخدمة"²؛

✓ وتعرف الربحية أيضا على أنها عبارة عن العلاقة بين الإيراح التي تحققها المؤسسة أو الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر الربحية هدفاً المؤسسة أو الشركة ومقياساً للحكم على كفاءتها³؛

✓ وتقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات، وإما من خلال العلاقة بين الأرباح وحجم الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها.

وعلى ضوء ما سبق فان الربحية تعبر عن العلاقة القائمة ما بين النتائج المحققة والوسائل المستخدمة لتحقيقها خلال فترة زمنية معينة، فهي بمثابة المعيار أو المقياس للكفاءة النسبية الناتجة عن مدى تحقيق النتائج من خلال استغلال الأمثل للوسائل.

و تحدد الصيغة العامة للربحية وفق المعادلة التالية:⁴

$$\text{الربحية} = \frac{\text{النتائج}}{\text{الوسائل المستخدمة}} \times 100$$

¹ - عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04، ديسمبر 2013، ص 34.

² - سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1982، ص 14.

³ - منير ابراهيم الهندي، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، القاهرة، الطبعة الرابعة، 1999، ص 440.

⁴ - خالص صافي صالح، الربحية، مفاهيمها و صيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد 1، الجزائر، 2002، ص 27.

ثانيا: العوامل المؤثرة في الربحية

- هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على معدلات الأرباح أو نسب الربحية للشركة ويمكن توضيح أهمها على النحو التالي:
- تكاليف الإنتاج: اختلاف معدلات التكاليف للإنتاج يؤثر على الأرباح حيث مع ارتفاع التكاليف تقل الأرباح والعكس.
 - الأصول: حجم الأصول ومقدار استغلالها يؤثر على نسب الأرباح فكلما يزيد حجم الأصول غير المستغلة تقل الأرباح، ويرتبط بحجم الأصول معدل دوران الأصول الذي يحسب من خلال قسمة المبيعات على إجمالي الأصول وأيضا معدل العائد على الاستثمار ويحسب من خلال قسمة الربح التشغيلي على مجموع الأصول
 - تكاليف التمويل بالاقتراض: فمع ارتفاع تكاليف التمويل تقل معدلات الأرباح حيث أنه يتم احتساب صافي الربح للشركة بعد طرح مصاريف وفوائد وعمولات الاقتراض.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الربحية

وهي النسب التي تقاس من خلالها كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالا عقلانيا لتحقيق الأرباح، ومن المقاييس المعتمدة في قياس ربحية الشركة ما يلي :

1. العائد على المبيعات : تقيس هذه النسبة مدى الربحية التي تحققت على مبيعات الشركة، وبصيغة أخرى فهي تعبر على النسبة المستخدمة لتقييم الكفاءة التشغيلية للشركة، كما يعرف العائد على المبيعات بهامش الربح التشغيلي للشركة. وتشير زيادة العائد على المبيعات إلى أن الشركة تنمو بشكل أكثر كفاءة، في حين أن انخفاض العائد على المبيعات يمكن أن يشير إلى وجود مشاكل مالية تتعرض لها الشركة، سواء الإدارية أو تكاليف البيع والتوزيع أو التكاليف العرضية أو أن أسعار البيع كانت غير مرتفعة بالنسبة إلى تكاليفها ومن ثم ينبغي دراسة أو إجراء تحليل عن الأسباب الكامنة وراء ذلك. وتقاس بالعلاقة التالية:¹

$$\text{العائد على المبيعات} = 100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ويجب عدم استخدام هذه النسبة وحدها لأنه بالرغم من ارتفاع النسبة في كثير من الأحيان إلا أنه الشركة لا تحقق معدلا مناسباً للعائد على حقوق الملكية.

2. العائد على إجمالي الأصول : حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة، وهو يقيس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر عن طريقة تمويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمؤسسة ولا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية الشركة.²

¹ - مصطفى يوسف كاتي، إدارة رأس المال العامل، ألفا للوثائق، قسنطينة، الطبعة الأولى، 2017، ص161.

² - عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014، ص 31.

ويحسب بالعلاقة:

$$100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}} = \text{العائد على إجمالي الأصول}$$

بحيث كلما كان هذا المعدل مرتفعا كلما كان أداء الشركة أفضل مما يجعلها تحقق أرباحا جيدة.

3. **العائد على حقوق الملكية** : يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد

الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر. حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فقد يؤدي ذلك إلى تحجيم الوعاء الضريبي، ويعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعا بسبب تضخمه.¹ ويحسب كما يلي:

$$100 \times \frac{\text{(صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة)}}{\text{متوسط حقوق الملكية للأسهم العادية}} = \text{العائد على حقوق الملكية}$$

حيث:

(حقوق الملكية من رأس مال أسهم عادية واحتياطات وأرباح مبقاة أول مدة +

حقوق الملكية من رأس مال أسهم عادية واحتياطات وأرباح مبقاة آخر مدة)

متوسط حقوق الملكية =

2

وفي حالة انخفاض النسبة دل ذلك على الأداء السيء للشركة وعلى حالة سلبية، وعليه على إدارة الشركة مراجعة سياساتها وخططها في هذا الجانب ومن ثم تصحيحها.

4. **نسبة مجمل ربح العمليات** : وهذه النسبة تستخدم لمعرفة كفاءة الإدارة في مجال تعاملها مع عناصر تكلفة المبيعات ومدى قدرتها على التحكم والسيطرة على هذه التكاليف.²

وتوضح هذه النسبة العلاقة بين صافي إيراد المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة، وتكون هذه النسبة بالشكل التالي:

$$100 \times \frac{\text{مجمّل ربح العمليات}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{نسبة مجمل ربح العمليات}$$

¹ - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الورق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 220.

² - عباس بنين، أثر تسيير الاحتياطي في رأس المال العامل على ربحية المؤسسة دراسة حالة عينة من المؤسسات النفطية في الجزائر خلال الفترة 2011-2015، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة، جامعة ورقلة، 2017، ص 5.

حيث: $\text{مجمّل ربح العمليات} = \text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة المبيعات}$
ويجب مقارنة هذه النسبة بمتوسط النسب المحققة في القطاع، حيث يمكن أن يعكس انخفاض النسبة ارتفاع مبالغ فيه في تكلفة الخامات المستخدمة في الإنتاج أو في العمالة المباشرة.

5. هامش الربح التشغيلي (قبل الفوائد والضرائب): وتستخدم هذه النسبة كمقياس عام لكفاءة التشغيل لأن الإدارة لا تستطيع السيطرة على الفوائد أو الضرائب أو الإيرادات والمصروفات الأخرى، وبالتالي ينبغي إجراء عملية فحص لجميع عناصر المصروفات من أجل معرفة اتجاهات المصروفات ومن ثم تحديد الخلل ومعالجته ويعد هذا الإجراء ضروري كأحد إجراءات الرقابة وتقويم الأداء.
والعلاقة التالية تبين طريقة حسابه:¹

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = 100 \times \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وكلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك أفضل²، ويمكن تفسير هامش الربح التشغيلي المنخفض على أنه يشير إلى أن ربحية الشركة ليست آمنة للغاية.

6. هامش الربح قبل الفوائد والضرائب: يعتبر هامش الربح قبل الفوائد مقياس لربحية عمليات الشركة كنسبة مئوية عن إجمالي إيراداتها، وعليه فهي تكشف مقدار الأرباح من كل دينار واحد من المبيعات الصافية، وعليه فإن المستثمر أو المالك يتمكن من فهم مقدار النقد التشغيلي الذي تم توليده لكل دينار من الإيرادات المحققة واستخدام الهام كمعيار مرجعي مقارنة .
ويحسب كما يلي:

$$\text{هامش الربح قبل الضرائب} = 100 \times \frac{\text{الأرباح قبل الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$$

المطلب الثالث: علاقة المتغيرات الكلية بربحية الشركات

سوف نتطرق في هذا المطلب للعلاقة النظرية بين المتغيرات الكلية (معدل التضخم، سعر الفائدة وسعر الصرف) وتأثيرها على ربحية الشركات

أولاً: علاقة معدل التضخم بالربحية

يؤثر التضخم على الاقتصاد بصفة عامة، وأشاروا إلى أن ارتفاع معدل التضخم يجبر الدولة على رفع أسعار الفائدة لاجتذاب السيولة، وأكد أن ارتفاع التضخم يؤثر سلباً على الاقتصاد حيث يتراجع الميل للاستثمار حيث تقل الحوافز وبحجم المستثمرين عن ضخ الأموال في المشروعات ويميلون للاحتفاظ بالأصول وتكون النتيجة تراجع ربحية الشركات خاصة بالنسبة.

¹ - عباس بنين، مرجع سابق، ص5.

² - رسل صباح نوري، قياس ربحية الشركة باستخدام المؤشرات المالية، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة البكالوريوس، جامعة القادسية، العراق، ص 13.

للشركات التي لا يمكنها تحميل ارتفاع معدلات التضخم على المستهلك والتي تختلف من قطاع لقطاع حسب مرونة الطلب على السلعة المنتجة، وينتج عن ذلك تراجع تنافسية منتجات هذه الشركات لصالح المستورد.

ثانياً: علاقة سعر الفائدة بالربحية

تحدد أسعار الفائدة بناء على قوى العرض والطلب فإذا ارتفعت معدلات الطلب على ما هو معروض من أموال سوف يقود إلى ارتفاع أسعار الفائدة وفي الوقت ذاته سيعمل على تخفيض معدلات الإقراض في الدائرة الاقتصادية. فالشركات المساهمة التي تتسم أسعار فائدته بالارتفاع تجذب إليها رؤوس الأموال بحثاً على ربحية أعلى فيزيد المعروض من هذه الأموال، وهذا بدوره يقود إلى تخفيض السعر أي سعر الفائدة مستجيباً لقوى العرض والطلب، في الوقت ذاته تطرد الأسواق ذات الفائدة المنخفضة رؤوس الأموال مما يترتب عليه تناقص في المعروض منها وهذا عامل في ارتفاع سعر الفائدة، كذلك يترتب على ازدهار الحالة الاقتصادية ارتفاع في أسعار الفائدة حيث تميل هذه الأخيرة إلى الارتفاع في كل فترة التي تحتاج فيها المؤسسات الاقتصادية إلى تمويل كاستجابة لزيادة الإنتاج الذي يتطلبه حالة الانتعاش الاقتصادي فيزيد الطلب على رؤوس الأموال مما يعمل على رفع سعر السلعة.

ثالثاً: علاقة سعر الصرف بالربحية

إن تأثير تغيرات أسعار الصرف على أرباح الشركات واستثماراتها يختلف حسب الشركات، فباستطاعة الشركات أن تحد من التأثير السلبي للزيادات في أسعار الصرف على قدرتها التنافسية الدولية من حيث التكلفة بشكل مؤقت إن هي استطاعت إتباع إستراتيجية تسعير للسوق واستيعاب جزء على الأقل من أثر تغيير أسعار الصرف بتخفيض هوامش الربح، ولكن محاولة القيام بذلك لفترة أطول تضر بحوافز الاستثمار المتعلقة بالأرباح، ومن ناحية أخرى قد تقتصر الشركات عن الاستفادة من الانخفاضات الحادة في قيمة العملات الحقيقية إذ كانت السلع التي تصدرها تحتوي على عنصر واردات كبير بحيث يكون الأثر الصافي لانخفاض قيمة العملة على القدرة التنافسية الدولية للشركة من حيث التكلفة ضئيلاً جداً.

المبحث الثاني: دراسات سابقة

في هذا المبحث سنقوم بطرح بعض الدراسات السابقة العربية والأجنبية والتي لها علاقة بالموضوع سواء من الناحية النظرية أو التطبيقية، ثم مقارنتها مع دراستنا الحالية.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

1-1 - دراسة رغييد عماد الدين ومفيد ذنون يونس، 2005¹

حاول الباحث في هذه الدراسة إلى التعرف على التأثير الذي تحدثه معدلات التضخم في مؤشرات أسواق الأوراق المالية من خلال تحميل البيانات المتعمقة بالتضخم وكذا نشاط السوق المالية المتمثلة في مجموعة من المؤشرات لعينة من الدول العربية تضمنت (الأردن، البحرين، السعودية، الكويت، المغرب، تونس، عمان، لبنان، مصر)، وإضافة إلى قياس أثر التضخم قام بقياس أثر سعر الصرف ومتوسط دخل الفرد وعجز الموازنة على أداء السوق المالي.

¹ - رغييد عماد الدين، مفيد ذنون يونس، تأثير التضخم على أسواق الأوراق المالية العربية، مقالة منشورة بمجلة تنمية الريف، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، العدد 93 من المجلد 31، 2009.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن للتضخم تأثيراً سالباً ومعنوياً إحصائياً في مؤشرات قيمة الأوراق المالية المتداولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعدد الأوراق المالية المتداولة، في حين لم يؤثر معنوياً في مؤشرات السوق الأخرى، وفي الوقت الذي ظهر فيه أن متوسط دخل الفرد يفسر التغيرات في أغلب مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية التي تمت دراستها وأن للسياسة المالية للحكومة ممثلة في عجز الموازنة تأثيراً معنوياً إحصائياً في مؤشر درجة تطور سوق الأوراق المالية في الدول العربية، إلى حد ما في مؤشر عدد الأوراق المالية المصدرة والمتداولة في السوق، في حين لم يظهر تأثيره معنوياً في المؤشرات الأخرى، إلا أنه لم يثبت لسعر الصرف تأثيراً يذكر على أي من مؤشرات السوق المالية.

2- دراسة فواز جار الله نايف وسعدون حسين فران، 2008: 1

تناول هذا البحث دراسة ومناقشة تأثير تقلبات سعر الصرف في عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، تدفقات رأس المال) للمدة (1982-2002)، مستنداً إلى فرضية ترى بأن هناك تأثيرات لتقلبات سعر الصرف في متغيرات الاقتصاد الكلي، إلا أن طبيعة ونمط هذه التأثيرات تحددها استجابة الدول والشركات وكذلك الأفراد لهذه التقلبات. استُخدم التحليل النظري والذي بدأ بالمفاهيم الرئيسة وانتهى بالآلية التأثيرية لتقلبات أسعار الصرف في متغيرات الاقتصاد الكلي، وعزز البحث باستخدام أدوات تحليل الانحدار، وقد تضمنت عينة البحث عشر دول هي: كولومبيا، زائير، كوستاريكا، تركيا، أوروغواي، غانا، تشيلي، الكاميرون، أفريقيا الوسطى، كينيا. وتوصل البحث إلى عدد من النتائج كان أبرزها إن هناك تأثيرات سلبية لتقلبات سعر الصرف في تدفقات رأس المال والنمو في حين لا يبدو أن هناك ارتباطات واسعة بين هذه التقلبات والتضخم.

3- دراسة سمية بلجيلية، 2010: 2

تقترح هذه الدراسة التعرف على أثر التضخم على عوائد بورصة عمان وهي دراسة ميدانية في سوق عمان للأسهم، تتكون عينة هذه الدراسة لمجموعة من الشركات المتمثلة في قطاع التأمين والخدمات والصناعة والتي كانت أسهمها مدرجة في السوق الأول من بورصة عمان خلال الفترة (1996-2006)، لمعالجة الموضوع اعتمد الباحثون على بيانات تتمثل في متوسط العائد لكل قطاع وعلى دراسة الارتباط البسيط بين متوسط العائد على أسهم كل قطاع و معدلات التضخم.

توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية متوسطة القوة بين متوسط عوائد أسهم قطاع التأمين و معدلات التضخم في الأردن طردية متوسطة القوة، هذا يعني أن أسهم شركات التأمين الأردنية يمكن أن توفر للمستثمر نوع من الحماية تجاه مخاطر انخفاض قيمة العائد الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم وكذلك بالنسبة إلى قطاع الخدمات، أما القطاع الصناعي كان ارتباط عوائد الأسهم سالباً مع معدلات التضخم وهذا دليل على وجود علاقة عكسية، لذلك فإن أسهم هذا القطاع في بورصة عمان لا تشكل أي حماية من مخاطر التضخم بل العكس، حيث أنها تستجيب لارتفاع في معدلات التضخم بنفس طريقة استجابة الأوراق المالية ذات العوائد الثابتة وهذه النتيجة مخالفة تماماً لنتائج مجموعة كبيرة من الدراسات.

¹ - فواز جار الله نايف، سعدون حسين فران، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، مجلة تنمية الرفادين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، العدد 93 من المجلد 31، 2009.

² - سمية بلجيلية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2006-1996، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسويق، غير منشورة، جامعة المتوري قسنطينة، الجزائر.

4- دراسة عبد الستار عبد الجبار الكبيسي ومصطفى عبد الله القضاة، 2014:¹

هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية من عام 2005 إلى عام 2011 مقاساً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على القيمة السوقية، والعائد على المبيعات. تم استخدام البرنامج الإحصائي (E-VIEWS) للبيانات المقطعية، وتكونت عينة الدراسة من (65) شركة، منها (17) شركة مدرجة في السوق الأول و(48) شركة مدرجة في السوق الثاني. أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمتغيرات المستقلة مجتمعة على الأداء المالي للشركة، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والمتغير المستقل المستثمر المؤسسي.

5- دراسة أحمد سالم الخزاعلة و محمد غازي الخوالده، 2015 :²

قام الباحث في هذه الدراسة إلى استقصاء أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل التضخم، معدل أسعار الفائدة، معدل نمو عرض النقود، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نمو الدين العام الداخلي للحكومة المركزية) على العائد في البنوك التجارية الأردنية مقاساً بمعدل العائد على الأصول (ROA)، باستخدام عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الزمنية (1990-2013).

ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel data اعتماداً على نموذج الأثر العشوائي Random effect والأثر الثابت Fixed Effect لتقدير معادلة الانحدار الخطي المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى بعض النتائج أهمها: وجود أثر إيجابي لكل من معدل التضخم، معدل أسعار الفائدة، معدل النمو في عرض النقد، ومعدل النمو في الدين العام الداخلي للحكومة المركزية على العائد على الأصول، في حين كان هناك أثر سلبي لمعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي على العائد على الأصول.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة José Edson Lara، José Marcos Carvalho de Mesquita، 2003:

في هذه الدراسة، حاول المؤلفون دراسة تأثير هيكل رأس المال للشركات البرازيلية فيما يتعلق بعامل الربحية. البيانات المستخدمة في هذا البحث تتوافق مع البيانات المالية لـ 70 شركة تم جمعها في السنوات السبع الماضية. هناك، سلسلة تاريخية تغطي الفترة مباشرة من حيث تخفيض معدلات التضخم، زيادة أسعار الفائدة، وعدم استقرار سياسة سعر الصرف. تم استخدام طريقة المربعات (OLS) في تقدير دالة تتعلق بالعائد على الأسهم (ROE) مع فهارس الديون الطويلة الأجل القصيرة، وأيضاً مع إجمالي المالك الأسهم. تشير النتائج إلى أن معدلات العائد تمثل علاقة إيجابية مع الديون قصيرة الأجل وحقوق الملكية، وجود علاقة عكسية مع الديون طويلة الأجل.

¹ - عبد الستار عبد الجبار الكبيسي ومصطفى عبد الله القضاة، أثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي (2005-2011)، 19 أوت 2014

² - أحمد سالم الخزاعلة و محمد غازي الخوالده، أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على العائد في البنوك التجارية الأردنية للفترة (1990 - 2013)، 02 فيفري 2015.

2- دراسة S.U.R.Aliyu1:2008¹

تسعى هذه الدراسة إلى تقييم أثر التضخم على عوائد الأسهم في بورصة كل من البلدين نيجيريا وغانا (غرب إفريقيا) لمدة ثلاثة أشهر، لمعالجة هذا الموضوع تم الاعتماد على سلسلة زمنية شهرية للأسعار الأسهم ومعدلات التضخم في كلتا البلدين، لمعالجة الموضوع تم الاستعانة ببرنامج QGARCH التي وضعتها (1995 Sentana) وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى مايلي :

- ✓ يعتبر التضخم من أهم العوامل و المحددات التي تؤدي إلى تذبذب أسعار أسهم السوق المالي النيجيري والغانى؛
- ✓ أن الأخبار السيئة لها تأثير أكبر على تقلب الأوراق المالية للبلدين من الأخبار الجيدة؛
- ✓ توجد علاقة عكسية ضعيفة ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد أسهم بورصة نيجيريا؛
- ✓ توجد علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم وعوائد أسهم بورصة غانا.

3- دراسة (Caroline Geetha , 2011) بعنوان:²

تهدف الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم، كشفت الدراسة أن هناك علاقة طويلة الأمد بين التضخم المتوقع وغير المتوقع مع عوائد الأسهم ولكن لا توجد علاقة قصيرة المدى بين هذه المتغيرات لماليزيا والولايات المتحدة ولكنها موجودة بالنسبة للصين.

4- دراسة Taofik Mohammed Ibrahim, February 2013³

كان الهدف من هذا البحث هو اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم والتضخم في بورصة نيجيريا خلال الفترة (1997 – 2010)، حيث تناول العلاقات القصيرة وطويلة الأمد بين عوائد الأسهم والتضخم في نيجيريا، ذلك باستخدام البيانات الشهرية لمؤشر الأسعار لجميع الأوراق المالية النيجيرية، مؤشر أسعار المستهلكين النيجيري واستخدام تقنية الانحدار (ARDL). حيث توصل هذا البحث إلى النتائج التالية : وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية قصيرة الأمد بين عوائد الأسهم والتضخم في نيجيريا، وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية في المدى القصير والطويل بين عوائد الأسهم والتضخم في نيجيريا، هذا يعني أن التضخم له تأثير إيجابي وكبير على عوائد الأسهم، أي أن هذا التضخم هو متغير حيوي في الاقتصاد الكلي يؤثر على تدفقات الاستثمار ومنه يحدد اتجاه وتغيرات عوائد الأسهم، جاءت هذه الدراسة تؤكد على فرضية Fisherian التي تنص على أن التضخم له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم.

¹ - S.U.R.Aliyu1, **Does inflation has an impact on Stock Returns and Volatility ?** Evidence from Nigeria and Ghana, Department of Economics at Bayero University, Kano Nigeria, 2008.

² - Caroline Geetha, **The Relationship Between Inflation And Stock Market: Evidence From Malaysia, United States And China,** International Journal of Management and Business Research, Volume 1, Number 2, February 2011

³ -Taofik Mohammed Ibrahim, **The Relationship Between Stock Return and Inflation in Nigeria,** Department of Economics University of Ibadan , Nigeria, Journal February 2013.

المطلب الثالث : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

من خلال تحليلنا للدراسات السابقة نجد مايلي:

تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في عينة الدراسة المتكونة من 15 شركة مساهمة بولاية ورقلة مختلفة النشاط والفترة الزمنية التي تمت فيها الدراسة من 2010 إلى 2017 ، اعتمدت اغلب الدراسات السابقة على أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد والبسيط، وأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وعلى برنامج EViews وذلك في فترات مختلفة، أما في الدراسة الحالية فتميزت بالتحليل بواسطة نموذج بانل لمعرفة العلاقة بين المتغيرات والتأثير فيما بينها وذلك بالإعتماد على القوائم المالية لتلك الشركات.

خلاصة الفصل:

في هذا الفصل حاولنا الإلمام بجميع الأدبيات النظرية المتعلقة بالموضوع، حيث تطرقنا لمفهوم المتغيرات الكلية في المبحث الأول بدأ بمعدل التضخم ثم سعر الفائدة وأخيرا سعر الصرف، باعتبارهم أهم العوامل التي يهتم بها المساهمين والمستثمرين لما لهم من تأثير على أداء الشركات وفعاليتها، أما في المبحث الثاني تناولنا المفاهيم الأساسية المتعلقة بالربحية والعوامل المؤثرة فيها وأهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في قياسها، وصولا إلى العلاقة بين تلك المتغيرات الكلية والربحية.

أما فيما يخص المبحث الثالث فكان بعنوان الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، وخصصنا المبحث الأول للدراسات باللغة العربية والثاني للدراسات باللغة الأجنبية، مستعرضين لأهم جوانب الدراسة والمتمثلة في الهدف منها، العينة المستخدمة وطريقة معالجتها وأهم النتائج المتوصل إليها، وفي المبحث الأخير قمنا بمقارنة هذه الدراسات مع دراستنا الحالية.

الفصل الثاني

الدراسة القياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية

الكلية على ربحية الشركات

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول للمفاهيم الأساسية الخاصة بالمتغيرات الكلية الثلاث و مفهوم الربحية وأهم مؤشرات قياسها، وكذا الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع، سنحاول في هذا الفصل بالقيام بدراسة قياسية للتوصل إلى نتائج الدراسة من خلال عينة من شركات المساهمة ، للتعرف على مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية المتمثلة في معدل التضخم، سعر الفائدة وسعر الصرف على ربحية هذه الشركات.

وستناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة والتعرف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية والقياسية وبرامج الدراسة المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة، كما سيتم عرض ، تحليل، تفسير ومناقشة نتائج الدراسة لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين :

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة ؛

المبحث الثاني: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة

قبل التطرق لدراسة أثر المتغيرات الكلية على الربحية سنقوم بعرض بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في مجتمع وكيفية إختيار عينة هذه الدراسة، والمنهجية والنموذج المستخدم في الدراسة .

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة

تلعب الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة القياسية دورا مهما في مصداقية و أهمية المعلومات من حيث تجميعها وتحليلها ودراستها، وهذا ما يمنح البحث قيمة علمية، والتي نقوم من خلالها إثبات أو نفي فرضيات الدراسة والخروج بنتائج.

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

سيتم توضيح مجتمع وعينة الدراسة التي اعتمدنا عليها لحل إشكالية الدراسة و شرح متغيرات الدراسة .

1. **مجتمع الدراسة:** يتكون مجتمع الدراسة من شركات المساهمة المختلفة القطاع، والمسجلة لدى السجل التجاري لولاية ورقلة والبالغ عددها مائة وستة عشر (116) شركة.
2. **عينة الدراسة:** تتمثل عينة الدراسة من شركات المساهمة والتي يبلغ عددها خمسة عشر (15) شركة .
3. **حدود الدراسة:** تتمثل حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة بين 2010 إلى 2017 ، أما الحدود المكانية فتتمثل في عينة لشركات المساهمة بولاية ورقلة.

ثانيا: المتغيرات المستخدمة

يتمثل المتغير التابع للدراسة في الربحية أما المتغيرات المستقلة فهي: معدل التضخم، سعر الفائدة وسعر الصرف، وبغرض التوصل للعلاقة بين هذه المتغيرات قمنا بالاعتماد على معدل العائد على حقوق الملكية وذلك باستغلال القوائم المالية الخاصة بهذه الشركات خلال فترة الدراسة، وقمنا باستخدام نموذج "بانال" لتمثيل العلاقة بين هذه المتغيرات.

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

تتمثل أدوات الدراسة في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية "بانال" اعتمادا على القوائم المالية للشركات خلال الفترة 2010-2017، وفي النماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها، وبغرض تحقيق الأهداف و الإجابة على فرضيات الدراسة ومن أجل الوصول إلى النتائج المرجوة، تم الإعتماد على أسلوب دراسة الحالة.

يمكن أن نعرف قاعدة بيانات بانل لسلاسل زمنية مع مقطع عرضي بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالسلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، بينما تصف البيانات المقطعية سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة وعليه فيبيانات بانل تجمع بين ثلاثة حدود مع بعض، من خلال استخدام ثلاثة نماذج هي:

1. النموذج التجميعي (PRM) Pooled Regression Model ؛
2. النموذج الثابت (FEM) Fixed Effects Model ؛
3. النموذج العشوائي (REM) Random Effects Model .

وحتى يمكن الإختيار بين أي من هذه النماذج ينبغي اختبارها واستخدامه في التحليل سوف يتم تطبيق اختبارين وهما:

أولاً: اختبار مضاعف لاغرانج (LM) المقترح من قبل Breuch and Pagan ؛

ثانيا: اختبار H المقترح من طرف Hausman ، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews .

لقد اكتسبت نماذج البيانات الطولية ، والتي تدعى أيضا بنماذج البانل في العقد الحالي اهتماما بالغا وخصوصا في الدراسات الاقتصادية والطبية، لأنها تأخذ في الاعتبار أثر التغير في الزمن وكذلك أثر التغير في المشاهدات المقطعية، وتعرف على أنها مشاهدات مقطعية مقاسة في فترات زمنية معينة ، وتكمن الفائدة الرئيسية من استخدام البيانات الطولية في زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية.

أولاً: نموذج الانحدار التجميعي (PRM) :

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات β_0 و β_1 ثابتة لجميع الفترات الزمنية، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات النموذج في المعادلة .

ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى من خلال جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_1 ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية.

ثالثاً: نموذج التأثيرات العشوائية (REM) :

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ε_{it} ذا توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر، ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة . حيث أنه في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع β_0 كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ .

المبحث الثاني: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة

تعتبر نماذج بانل من الأساليب الحديثة في الاقتصاد القياسي التي تتناسب مع معطيات هذه الدراسة والتي سنستخدمها في قياس محددات الربحية، حيث سنقوم بتحديد النموذج الأمثل الذي يمثل هذه العلاقة وذلك بإجراء عدة اختبارات. نقوم في هذا الجزء من الدراسة بإجراء دراسة قياسية لمحددات نسبة هامش الربح عبر ثلاث نقاط كالتالي:

المطلب الأول: اختيار نموذج الدراسة

سنقوم باختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرات

النموذج التجميعي

الجدول رقم (1-1): يوضح النموذج التجميعي

Dependent Variable: RENTABILITE
Method: Panel Least Squares
Date: 06/18/19 Time: 19:59
Sample: 2010 2017
Periods included: 8
Cross-sections included: 15
Total panel (unbalanced) observations: 116

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.388115	0.223231	1.738624	0.0848
EXCHANGE	-0.003709	0.002419	-1.533357	0.1280
INFLATION	0.000845	0.020611	0.040980	0.9674
INTERETS	0.018190	0.043715	0.416110	0.6781
R-squared	0.021711	Mean dependent var		0.062754
Adjusted R-squared	-0.004493	S.D. dependent var		0.402655
S.E. of regression	0.403559	Akaike info criterion		1.056885
Sum squared resid	18.24029	Schwarz criterion		1.151837
Log likelihood	-57.29935	Hannan-Quinn criter.		1.095430
F-statistic	0.828524	Durbin-Watson stat		0.665517
Prob(F-statistic)	0.480864			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

اختبار (LM) Lagrange Multiplier

- اختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرين :

- إذ كانت LM: عند مستوى معنوية اقل من 0.05 فإننا نرفض H0 ونقبل H1:
- H0 نقبل نموذج الانحدار التجميعي.
- H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

الجدول الموالي يوضح اختبار LM

الجدول رقم (1-2): يوضح نتائج اختبار مضاعف لاغرانج LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.457053 (0.1170)	0.184594 (0.6675)	2.641647 0(0.041)
Honda	1.567499 (0.0585)	-0.429644 --	0.804585 (0.2105)
King-Wu	1.567499 (0.0585)	-0.429644 --	0.555108 (0.2894)
Standardized Honda	1.734649 (0.0414)	0.383550 (0.3507)	-2.428455 --
Standardized King-Wu	1.734649 (0.0414)	0.383550 (0.3507)	-2.547236 --
Gourieriou, et al.*	--	--	2.457053

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

نلاحظ من الجدول السابق أن احتمال الخطأ Breusch-Pagan يساوي 0.1170 من 0.05 وعلية نرفض H_0

ونقبل H_1 أي أن النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

النموذج العشوائي

الجدول رقم (1-3): يوضح النموذج العشوائي

Dependent Variable: RENTABILITE
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/18/19 Time: 11:16
 Sample: 2010 2017
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 15
 Total panel (unbalanced) observations: 116
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.389597	0.217943	1.787606	0.0765
EXCHANGE	-0.003732	0.002333	-1.599524	0.1125
INFLATION	0.000776	0.019807	0.039175	88040.
INTERETS	0.022323	0.043708	0.510726	05020.

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.133125	0.1055
Idiosyncratic random		0.387704	0.8945

Weighted Statistics			
R-squared	2433550.	Mean dependent var	0.045449
Adjusted R-squared	1799420.	S.D. dependent var	0.383944
S.E. of regression	0.384273	Sum squared resid	16.53855
F-statistic	0.931170	Durbin-Watson stat	0.734195
Prob(F-statistic)	2821500.		

Unweighted Statistics			
R-squared	2163350.	Mean dependent var	0.062754
Sum squared resid	18.24175	Durbin-Watson stat	0.665645

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

- C: تمثل جميع المتغيرات التي تؤثر على الربحية ولم ندرجها في هذا النموذج حيث تؤثر عندما ترتفع الربحية بوحدة واحدة وتتغير تلك المتغيرات بنسبة 0,03895 في نفس الاتجاه.
- لما يتغير معدل الربحية بوحدة واحدة يتغير معدل التضخم بمقدار 0,0007 في نفس الجهة أي العلاقة طردية بينهما، وذلك لأن الشركات تقوم بمواجهة ذلك الإرتفاع في الأسعار من خلال رفع عائدها؛
 - لما يتغير معدل الربحية بوحدة واحدة يتغير سعر الفائدة بمقدار 0,0223 في نفس الجهة أي العلاقة طردية بينهما، وذلك لأن الشركات تقوم بعملية الإقتراض مهما كان معدل سعر الفائدة.

النموذج الثابت

الجدول رقم (1-4): يوضح النموذج الثابت

Dependent Variable: RENTABILITE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/18/19 Time: 11:23
 Sample: 2010 2017
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 15
 Total panel (unbalanced) observations: 116

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.391320	0.216726	1.805601	4190.0
EXCHANGE	-0.003760	0.002346	-1.602800	12220.
INFLATION	0.000691	0.019815	0.034892	22430.
INTERETS	0.027524	0.045778	0.601242	49160.

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.209934	Mean dependent var	0.062754
Adjusted R-squared	0.072882	S.D. dependent var	0.402655
S.E. of regression	0.387704	Akaike info criterion	1.084575
Sum squared resid	14.73085	Schwarz criterion	1.511857
Log likelihood	-44.90537	Hannan-Quinn criter.	1.258027
F-statistic	1.531783	Durbin-Watson stat	0.824882
Prob(F-statistic)	930790.0		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

- نستخدم اختبار HAUSMAN للاختيار بين النموذج العشوائي والثابت وتعطه فرضياته كما يلي :

H0 نقبل نموذج التأثيرات العشوائية

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابت

إختبار HAUSMAN

الجدول رقم (1-5): يوضح نتائج اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

	Chi-Sq. Test SummaryStatistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.146049	3	0.9858

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
EXCHANGE	-0.003760	-0.003732	0.000000	0.9089
INFLATION	0.000691	0.000776	0.000000	0.8800
INTERETS	0.027524	0.022323	0.000185	0.7023

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews9

نلاحظ من الجدول أعلاه إن قيمة الاحتمال تساوي 0,09858 أكبر من 0.05 أي اننا نقبل H_0 ونرفض H_1 أي النموذج العشوائي لأنه أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى

المطلب الثاني: تفسير نموذج الدراسة

معنوية المعالم المقدرة :

نختبر الدلالة الإحصائية لكل من المعاملات المقدرة في المعادلة:

المعنوية الإحصائية α_0

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = 0 \\ H_1: \alpha_0 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,0765 \geq 0,05$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_1 و نقبل H_0 أي أن المعلمة المقدرة α_0 لا تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_1

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 = 0 \\ H_1: \alpha_1 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \leq 0,1125$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_1 و نقبل H_0 أي أن المعلمة المقدرة α_1 لا تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_2

$$\begin{cases} H_0: \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_2 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,0505840.0488 \leq$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة α_2 تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_3

$$\begin{cases} H_0: \alpha_3 = 0 \\ H_1: \alpha_3 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \geq 0.0205$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة α_3 تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية

المعنوية الكلية للنموذج:

في هذا الاختبار نختبر الدلالة الإحصائية للمعاملات بشكل إجمالي وفق الفرضيتين:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \\ H_1: \text{au moins } (\alpha_j \neq 0) \forall j = 1, 2, 3 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \text{ brob}(F.\text{stastic}) \geq 0.028215$

و منه نرفض H_0 ، و نقبل H_1 ، بمعنى أنه يوجد على الأقل معلمة تختلف معنويًا عن الصفر أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة المقدرة و بقيمة بمستوى معنوية 5%.

جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ جودة التوفيق جيدة للمعادلة المقترحة من خلال قيمة R^2 معاملا للتحديد الذي يساوي 0.524، بمعنى أن المعادلة المعطاة تفسر لنا 52,4% من التغيرات الإجمالية لنسبة هامش الربح و هي تعبر عن نسبة مقبولة لتفسير العلاقة بين نسبة هامش الربح من جهة و معدل الصرف و التضخم ومعدل الفائدة من جهة أخرى من خلال النقاط الثلاث السابقة يمكننا أن نلاحظ القوة الإحصائية الجيدة للمعادلة المقترحة في تفسير العلاقة المدروسة و من ثم مصداقية النتائج المستخلصة منها.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج

أولا: اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: نقبل هذه الفرضية، أي أن معدل التضخم يؤثر على الربحية ممثلا بالعائد على حقوق الملكية.
الفرضية الثانية: نرفض هذه الفرضية، أي عدم وجود علاقة بين سعر الصرف ومعدل الربحية وذلك لأن الدولة تقوم بدعم سعر الصرف بالنسبة للمعاملات الخارجية لهذه الشركات .
الفرضية الثانية: نقبل هذه الفرضية، أي أن سعر الفائدة يؤثر على الربحية ممثلا بالعائد على حقوق الملكية.

✓ عرض النتائج

- وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لسعر الصرف على معدل الربحية، وذلك لعدم وجود فوارق كبيرة من حيث الربحية بين الشركات محل الدراسة؛
- توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف وفوارق كبيرة من حيث الربحية بين الشركات محل الدراسة؛
- توصلت الدراسة إلى أن الشركات محل الدراسة تقوم بعملية الإقتراض مهما كان معدل سعر الفائدة وذلك لأنها تحصل على القروض بامتيازات تمنحها الدولة؛
- توصلت الدراسة كذلك إلى وجود تأثير منخفض لمعدل التضخم على الربحية وذلك لأن الدولة تقوم بمواجهة ذلك التضخم، كما أن الشركات ترفع من عائدها لمواجهة التضخم أيضا.

خلاصة الفصل

تناولنا في هذا الفصل الدراسة القياسية لأثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على أرباح الشركات مقاسة بمعدل العائد على الأموال الخاصة لعينة من شركات المساهمة الجزائرية، وذلك باستخدام أساليب الإقتصاد القياسي. وقمنا بعرض بعض المفاهيم حول السلاسل الزمنية المقطعية (بانل)، وللنماذج المكونة لها، والبحث عن النموذج الملائم للدراسة، وذلك عن طريق اختبارات المفاضلة بين النماذج، ثم عرض نتائج الدراسة وتحليلها، حيث تبين أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل التضخم وسعر الفائدة على الربحية.

الخاتمة

الخاتمة

تسعى الشركات الجزائرية إلى تحقيق ربحية عالية وذلك للحفاظ على بقائها واستمرارية نشاطها، فهي تتأثر بعدة متغيرات، لذا حاولنا في هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المطروحة وهي: ما مدى تأثير المتغيرات الكلية على أرباح الشركات في شركات المساهمة الجزائرية للفترة من 2010 إلى 2017 ؟
ولمعالجة الإشكالية المطروحة تم تقسيم بحثنا إلى فصلين، تمثل الأول في الأدبيات النظرية والثاني في الدراسة القياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أرباح شركات المساهمة، وقد توصلنا إلى جملة من النتائج والتوصيات.

1. نتائج اختبار الفرضيات

- يؤثر معدل التضخم على ربحية شركات المساهمة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية بنسبة منخفضة، وكانت العلاقة طردية بين الربحية ومعدل التضخم، حيث ان الشركات تقوم برفع العائد لمواجهة هذا التضخم.
- يؤثر سعر الفائدة على ربحية شركات المساهمة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية، وكانت العلاقة طردية بين الربحية وسعر الفائدة، لأن هذه الشركات تقوم بالإقتراض في كل الحالات.
- لا يؤثر سعر الصرف على ربحية شركات المساهمة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية، أي لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بينهما، وذلك لأن سعر الصرف مدعما من طرف الدولة في المعاملات الخارجية.

2. توصيات الدراسة

- نوصي الشركات أنه عند حساب نسبة الربحية الأخذ بعين الإعتبار معدل التضخم لأنه يعمل على تضخيم النتائج؛
- على الشركات الاقتراض من البنوك ذات معدلات الفائدة المنخفضة وذلك لتحقيق ربحية عالية؛
- نوصي الشركات باسغلال تدخل الدولة في تغطيتها لسعر الصرف في المعاملات الخارجية.

3. آفاق الدراسة

- إعادة دراسة الموضوع مع توسيع عينة الدراسة وأن تشمل عدد أكبر من الشركات؛
- قياس أثر المتغيرات الكلية على الربحية باستخدام مؤشرات قياس أخرى؛
- إجراء مقارنة لأثر المتغيرات الكلية بين شركات وطنية وأجنبية.

قائمة المراجع

أولا : المصادر والمراجع باللغة العربية

الكتب

1. حسين بن سالم جابر الزبيدي، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
2. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
3. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي. العلاقات الاقتصادية و النقدية الدولية. الاقتصاد الدولي الخاص للأعمال اتفاقيات التجارة الدولية، دار الجامعة الجديدة. الأزريطية، 2005 .
4. سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1982.
5. عبد المجيد قدي، المد
6. حل إلى السياسات الاقتصادية الكلية – دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 .
7. عناية غازي حسين، التضخم المالي ، الإسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة، 2000.
8. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
9. منير ابراهيم الهندي، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، القاهرة، الطبعة الرابعة، 1999.
10. وضاح نجيب رجب ، التضخم والكساد، الأسباب والحلول، وفق مبادئ الإقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010.

الرسائل الجامعية

11. بودري شريف، تقلبات أسعار الصرف (الدولار والأورو) وأثرها على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، 2009 .
12. رسل صباح نوري ، قياس ربحية الشركة باستخدام المؤشرات المالية، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة البكالوريوس، جامعة القادسية، العراق.
13. سميرة بلجبلية، اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2006-1996، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة المنتوري قسنطينة، الجزائر.
14. شهزاد حوي، أثر التضخم على عوائد الأسهم حالة بورصة السعودية للفترة 2012-2015، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، جامعة ورقة، 2016.
15. صالح سراي، دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية دراسة عينة من أسواق رأس المال العربية المغرب، الأردن، مصر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، غير منشورة، جامعة المسيلة، 2017.

16. عباس بنين، أثر تسيير الاحتياج في رأس المال العامل على ربحية المؤسسة دراسة حالة عينة من المؤسسات النفطية في الجزائر خلال الفترة 2011-2015 ، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2017.
17. عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.
18. عبد العزيز برنة، تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1999-2004 ، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2016.
19. فواز جار الله نايف، سعدون حسين فران ، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد، مجلة تنمية الرافدين ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، العدد 93 من المجلد 31، 2009.
20. لخضر عقبي، أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2015، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه، غير منشورة، جامعة وهران، 2017.

المجلات والمقالات

21. أحمد سالم الخزايعلة و محمد غازي الخوالده، أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على العائد في البنوك التجارية الأردنية للفترة (1990 – 2013)، 02 فيفري 2015.
22. خالص صافي صالح، الربحية، مفاهيمها و صيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد 1، الجزائر، 2002.
23. رغيد عماد الدين، مفيد ذنون يونس، تأثير التضخم على أسواق الأوراق المالية العربية، مقالة منشورة بمجلة تنمية الرافدين ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، العدد 93 من المجلد 31، 2009.
24. عبد الستار عبد الجبار الكبيسي ومصطفى عبد الله القضاة، أثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي (2005-2011) ، 19 أوت 2014.
25. عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04، ديسمبر 2013.
26. علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد الأول 2014.
27. مصطفى يوسف كافي، إدارة رأس المال العامل، ألفا للوثائق، قسنطينة، الطبعة الأولى، 2017.
28. منتدى الأعمال الفلسطيني، التضخم الاقتصادي حالات ومفاهيم، قسم البحوث والدراسات الاقتصادية، أفريل 2011.

28. Caroline Geetha, **The Relationship Between Inflation And Stock Market**: Evidence From Malaysia, United States And China, International Journal of Management and Business Research, Volume 1, Number 2, February 2011.
29. Gandener Ackley , **macro economic**, theorie, 1961.
30. S.U.R. Aliyu¹, **Does inflation has an impact on Stock Returns and Volatility ?** Evidence from Nigeria and Ghana, Department of Economics at Bayero University, Kano Nigeria, 2008 .
31. Taofik Mohammed Ibrahim, **The Relationship Between Stock Return and Inflation in Nigeria**, Department of Economics University of Ibadan , Nigeria, Journal February 2013.

الملاحق

الملحق رقم (1): يوضح حساب متغيرات الدراسة

Intérêts	Inflation	Exchange	rentabilité	رقم	السنة	الشركة
0,2056	3,9000	73,0400	0,0917	1	2010	CSSI-SPA Algerie
0,1915	4,5000	76,0500	0,0814	1	2011	CSSI-SPA Algerie
0,0001	8,9000	78,1000	0,0001	1	2012	CSSI-SPA Algerie
0,0001	3,3000	78,1500	0,0001	1	2013	CSSI-SPA Algerie
0,0236	2,9000	87,9000	0,0615	1	2014	CSSI-SPA Algerie
0,2595	4,8000	107,1300	0,0345	1	2015	CSSI-SPA Algerie
0,1033	6,5000	110,5200	0,0001	1	2016	CSSI-SPA Algerie
0,1983	6,0000	114,9300	0,0464	1	2017	CSSI-SPA Algerie
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	2	2010	ENSP
0,2072	4,5000	76,0500	0,0855	2	2011	ENSP
0,2247	8,9000	78,1000	0,1597	2	2012	ENSP
0,2402	3,3000	78,1500	0,1983	2	2013	ENSP
0,2516	2,9000	87,9000	0,1895	2	2014	ENSP
0,0001	4,8000	107,1300	0,0001	2	2015	ENSP
0,0001	6,5000	110,5200	0,1983	2	2016	ENSP
0,0001	6,0000	114,9300	0,2371	2	2017	ENSP
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	3	2010	SPA BAYAT CATRING
0,0550	4,5000	76,0500	0,0721	3	2011	SPA BAYAT CATRING
0,2500	8,9000	78,1000	0,0284	3	2012	SPA BAYAT CATRING
0,0001	3,3000	78,1500	0,0001	3	2013	SPA BAYAT CATRING
0,2300	2,9000	87,9000	0,0310	3	2014	SPA BAYAT CATRING
0,2600	4,8000	107,1300	0,0272	3	2015	SPA BAYAT CATRING
0,0828	6,5000	110,5200	0,0244	3	2016	SPA BAYAT CATRING
0,0001	6,0000	114,9300	0,0193	3	2017	SPA BAYAT CATRING
0,1416	3,9000	73,0400	0,0127	4	2010	ENAFOR
0,2498	4,5000	76,0500	0,0929	4	2011	ENAFOR
0,2674	8,9000	78,1000	0,0809	4	2012	ENAFOR
0,2376	3,3000	78,1500	0,1284	4	2013	ENAFOR
0,2075	2,9000	87,9000	0,2025	4	2014	ENAFOR
0,2636	4,8000	107,1300	0,1887	4	2015	ENAFOR
0,0473	6,5000	110,5200	0,0899	4	2016	ENAFOR

0,0524	6,0000	114,9300	0,0239	4	2017	ENAFOR
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	5	2010	E,N,GEO
0,3559	4,5000	76,0500	0,1123	5	2011	E,N,GEO
0,3931	8,9000	78,1000	0,0673	5	2012	E,N,GEO
0,2251	3,3000	78,1500	0,1674	5	2013	E,N,GEO
0,2406	2,9000	87,9000	0,2304	5	2014	E,N,GEO
0,1470	4,8000	107,1300	0,1865	5	2015	E,N,GEO
0,6684	6,5000	110,5200	0,0725	5	2016	E,N,GEO
0,7006	6,0000	114,9300	0,1809	5	2017	E,N,GEO
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	6	2010	S P A TASSILI
0,0001	4,5000	76,0500	0,0899	6	2011	S P A TASSILI
0,0001	8,9000	78,1000	0,0917	6	2012	S P A TASSILI
0,0001	3,3000	78,1500	0,1062	6	2013	S P A TASSILI
0,1900	2,9000	87,9000	0,1152	6	2014	S P A TASSILI
0,0725	4,8000	107,1300	0,0885	6	2015	S P A TASSILI
	6,5000	110,5200	0,0508	6	2016	S P A TASSILI
	6,0000	114,9300	0,0361	6	2017	S P A TASSILI
0,2417	3,9000	73,0400	0,1631	7	2010	SPA HESP haliburton
0,2167	4,5000	76,0500	0,1723	7	2011	SPA HESP haliburton
0,2638	8,9000	78,1000	0,1928	7	2012	SPA HESP haliburton
0,3067	3,3000	78,1500	0,0318	7	2013	SPA HESP haliburton
0,0001	2,9000	87,9000	0,0208-	7	2014	SPA HESP haliburton
0,4098	4,8000	107,1300	0,0125	7	2015	SPA HESP haliburton
	6,5000	110,5200	0,0689	7	2016	SPA HESP haliburton
	6,0000	114,9300	0,0528	7	2017	SPA HESP haliburton
0,2058	3,9000	73,0400	0,0530	8	2010	RED MED SPA
0,2271	4,5000	76,0500	0,0536	8	2011	RED MED SPA
0,3685	8,9000	78,1000	0,0132	8	2012	RED MED SPA
0,0001	3,3000	78,1500	0,0722-	8	2013	RED MED SPA
0,2162	2,9000	87,9000	0,0249	8	2014	RED MED SPA
0,3015	4,8000	107,1300	0,0845	8	2015	RED MED SPA
0,1426	6,5000	110,5200	0,1914	8	2016	RED MED SPA
0,2357	6,0000	114,9300	0,0401	8	2017	RED MED SPA
0,2863	3,9000	73,0400	0,0198	9	2010	SPA ALPHA COMPUTERS
0,2783	4,5000	76,0500	0,0283	9	2011	SPA ALPHA COMPUTERS

0,3412	8,9000	78,1000	0,0228	9	2012	SPA ALPHA COMPUTERS
0,3964	3,3000	78,1500	0,0155	9	2013	SPA ALPHA COMPUTERS
0,2588	2,9000	87,9000	0,0163	9	2014	SPA ALPHA COMPUTERS
0,2826	4,8000	107,1300	0,0211	9	2015	SPA ALPHA COMPUTERS
0,3861	6,5000	110,5200	0,0168	9	2016	SPA ALPHA COMPUTERS
9,3484	6,0000	114,9300	0,0372	9	2017	SPA ALPHA COMPUTERS
0,2750	3,9000	73,0400	0,1037	10	2010	S.P.A BASP
0,2801	4,5000	76,0500	0,0813	10	2011	S.P.A BASP
0,0001	8,9000	78,1000	0,1554-	10	2012	S.P.A BASP
0,0001	3,3000	78,1500	0,2746-	10	2013	S.P.A BASP
0,0001	2,9000	87,9000	0,0654-	10	2014	S.P.A BASP
0,0001	4,8000	107,1300	0,0451-	10	2015	S.P.A BASP
0,0001	6,5000	110,5200	0,0251-	10	2016	S.P.A BASP
0,0001	6,0000	114,9300	-0,05791	10	2017	S.P.A BASP
0,1451	3,9000	73,0400	3,1920	11	2010	SPA EUREST ALGERIE
0,1521	4,5000	76,0500	2,1853	11	2011	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	8,9000	78,1000	0,0417-	11	2012	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	3,3000	78,1500	0,0697-	11	2013	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	2,9000	87,9000	0,7186-	11	2014	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	4,8000	107,1300	0,0001	11	2015	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	6,5000	110,5200	0,0001	11	2016	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	6,0000	114,9300	0,0001	11	2017	SPA EUREST ALGERIE
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	12	2010	SPA BAYAT construction
0,2212	4,5000	76,0500	0,0534	12	2011	SPA BAYAT construction
0,3352	8,9000	78,1000	0,0407	12	2012	SPA BAYAT construction
0,2042	3,3000	78,1500	0,0412	12	2013	SPA BAYAT construction
0,0001	2,9000	87,9000	1,1574-	12	2014	SPA BAYAT construction
0,0001	4,8000	107,1300	0,6684-	12	2015	SPA BAYAT construction
0,0001	6,5000	110,5200	0,0001	12	2016	SPA BAYAT construction
0,0001	6,0000	114,9300	0,7659-	12	2017	SPA BAYAT construction
0,2512	3,9000	73,0400	0,1764	13	2010	SPA WESP
0,2570	4,5000	76,0500	0,0915	13	2011	SPA WESP
0,2505	8,9000	78,1000	0,1418	13	2012	SPA WESP
0,2809	3,3000	78,1500	0,1768	13	2013	SPA WESP
0,0001	2,9000	87,9000	0,0020	13	2014	SPA WESP

0,0001	4,8000	107,1300	0,0001	13	2015	SPA WESP
0,0001	6,5000	110,5200	0,1247	13	2016	SPA WESP
0,0062	6,0000	114,9300	0,1114	13	2017	SPA WESP
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	14	2010	SPA STAR AVIATION
0,2837	4,5000	76,0500	0,0436	14	2011	SPA STAR AVIATION
0,2671	8,9000	78,1000	0,0512	14	2012	SPA STAR AVIATION
0,4214	3,3000	78,1500	0,0109	14	2013	SPA STAR AVIATION
0,0001	2,9000	87,9000	0,0538-	14	2014	SPA STAR AVIATION
0,0001	4,8000	107,1300	0,0590-	14	2015	SPA STAR AVIATION
0,0681	6,5000	110,5200	0,0569	14	2016	SPA STAR AVIATION
0,0464	6,0000	114,9300	0,0199	14	2017	SPA STAR AVIATION
0,0001	3,9000	73,0400	0,0001	15	2010	SPA SOS ALGERIA
0,2836	4,5000	76,0500	0,0710	15	2011	SPA SOS ALGERIA
0,0001	8,9000	78,1000	0,3030-	15	2012	SPA SOS ALGERIA
0,0001	3,3000	78,1500	0,2982-	15	2013	SPA SOS ALGERIA
0,0001	2,9000	87,9000	0,2442	15	2014	SPA SOS ALGERIA
0,0679	4,8000	107,1300	0,0177	15	2015	SPA SOS ALGERIA
0,0001	6,5000	110,5200	-0,01683	15	2016	SPA SOS ALGERIA
0,0001	6,0000	114,9300	-0,01659	15	2017	SPA SOS ALGERIA

الملحق رقم (2): يوضح حساب نسبة هامش الربح الصافي

رقم	السنة	الشركة	صافي المبيعات/Can	صافي الدخل (الربح)	نسبة هامش الربح
1	0102	CSSI-SPA Algerie	926627904,8000	84932677,0500	0,09
	2011	CSSI-SPA Algerie	1488319073,7900	121117288,4500	,080
	2012	CSSI-SPA Algerie	0,0000	182877674,5800	#DIV/0!
	2013	CSSI-SPA Algerie	0,0000	5176616,5900	#DIV/0!
	2014	CSSI-SPA Algerie	1703076321,5800	104685555,0000	0,06
	2015	CSSI-SPA Algerie	3367454968,4500	116123362,0000	0,03
	2016	CSSI-SPA Algerie		-101016037,3800	#DIV/0!
	2017	CSSI-SPA Algerie	2807023290,7900	130349066,7300	0,05
2	2010	ENSP	0,0000	0,0000	#DIV/0!
	2011	ENSP	10890817766,7700	930763022,3900	0,09
	2012	ENSP	14468857938,7500	2310440373,4400	0,16
	2013	ENSP	16504334736,1100	3272430880,2900	0,20
	2014	ENSP	18366492098,1600	3479592431,1100	0,19
	2015	ENSP	0,0000	0,0000	#DIV/0!
	2016	ENSP	21797662550,5200	4584267697,0700	0,21
	2017	ENSP	22910353567,5500	5431961834,3000	0,24
3	2010	SPA BAYAT CATRING	0,0000	0,0000	#DIV/0!
	2011	SPA BAYAT CATRING	8099776531,2100	583975903,0700	0,07
	2012	SPA BAYAT CATRING	8719589178,7300	247469963,0300	0,03
	2013	SPA BAYAT CATRING	0,0000	#DIV/0!	
	2014	SPA BAYAT CATRING	11828118622,0100	366921739,1500	0,03
	2015	SPA BAYAT CATRING	11178288002,5600	303909545,7100	0,03
	2016	SPA BAYAT CATRING	12742267665,8800	310706796,7800	0,02
	2017	SPA BAYAT CATRING	12307199225,4200	237340200,0000	0,02
4	2010	ENAFOR	23589286464,6000	298845869,3800	0,01
	2011	ENAFOR	23565584463,9100	2188584504,9700	0,09
	2012	ENAFOR	25857775309,0800	2092646970,6000	0,08
	2013	ENAFOR	28386911937,9600	3645646501,7100	0,13
	2014	ENAFOR	32945172838,0000	6672743946,0000	0,20
	2015	ENAFOR	36421189524,0000	6872814516,0000	,190
	2016	ENAFOR	39643512547,0000	3565226173,0000	0,09

0,02	1017373522,0000	42655431099,0000	ENAFOR	2017	5
#DIV/0!	0,0000	0,0000	E,N,GEO	2010	
0,11	1924309978,8700	17139589651,0800	E,N,GEO	2011	
0,07	1180758047,7100	17548082392,1900	E,N,GEO	2012	
0,17	7625234937,0000	45538633383,7800	E,N,GEO	2013	
0,23	12308591500,6200	53429189231,1600	E,N,GEO	2014	
0,19	9775626975,6000	52414633002,2200	E,N,GEO	2015	
0,07	1594196420,6300	21984079196,2100	E,N,GEO	2016	
0,18	4892231700,4700	27036377071,9500	E,N,GEO	2017	
#DIV/0!	0,0000	0,0000	S P A TASSILI	2010	
0,09	43321071,3800	482139066,5300	S P A TASSILI	2011	
0,09	103069991,4600	1123965741,6600	S P A TASSILI	2012	
0,11	114647106,0000	1079724916,0000	S P A TASSILI	2013	
0,12	20594410,0000	178719550,0000	S P A TASSILI	2014	
0,09	111949589,0000	1265201432,0000	S P A TASSILI	2015	
0,05	56250383,0000	1106329436,0000	S P A TASSILI	2016	
0,04	31600648,0000	874382448,0000	S P A TASSILI	2017	
0,16	649035173,7600	3979498020,2500	SPA HESP haliburton	2010	7
0,17	702238597,0000	4075317726,0000	SPA HESP haliburton	2011	
0,19	952078331,6000	4938609606,9400	SPA HESP haliburton	2012	
0,03	109769415,8600	3451529035,4500	SPA HESP haliburton	2013	
0,02-	-58953631,7100	2838633624,7600	SPA HESP haliburton	2014	
0,01	46130617,3200	3695121892,4900	SPA HESP haliburton	2015	
0,07	292075267,2600	4236298204,2400	SPA HESP haliburton	2016	
0,05	235514661,2400	4456931450,1700	SPA HESP haliburton	2017	
0,05	150951749,5300	2849000424,3200	RED MED SPA	2010	8
0,05	136385229,6800	2546367805,0600	RED MED SPA	2011	
0,01	29838224,4800	2252499519,0100	RED MED SPA	2012	
0,07-	-147942990,6600	2049865436,3100	RED MED SPA	2013	
0,02	61995311,9300	2491613240,7900	RED MED SPA	2014	
0,08	230497142,7800	2726590470,6100	RED MED SPA	2015	
0,19	456893638,0400	2387498459,9500	RED MED SPA	2016	
0,04	107135156,2600	2673316029,9800	RED MED SPA	2017	
0,02	11031889,4200	556105935,7100	SPA ALPHA COMPUTERS	2010	9

0,03	9662234,6100	341044690,4600	SPA ALPHA COMPUTERS	2011	
0,02	7383473,3200	323880481,9700	SPA ALPHA COMPUTERS	2012	
0,02	6189158,5400	399286258,0000	SPA ALPHA COMPUTERS	2013	
0,02	5179401,4800	317486729,8700	SPA ALPHA COMPUTERS	2014	
0,02	8748241,1000	415579999,8100	SPA ALPHA COMPUTERS	2015	
0,02	4933258,4100	293321210,3900	SPA ALPHA COMPUTERS	2016	
0,04	15232254,0100	409198751,4500	SPA ALPHA COMPUTERS	2017	
0,10	722812985,9600	6972552894,7500	S.P.A BASP	2010	
0,08	556692189,8600	6845455346,3900	S.P.A BASP	2011	
0,16-	-482402424,4400	3103896453,3700	S.P.A BASP	2012	
0,27-	-570696474,3700	2078010746,7300	S.P.A BASP	2013	10
0,07-	-229172133,5000	3502323899,5600	S.P.A BASP	2014	
0,05-	-276570147,6600	6131204880,8700	S.P.A BASP	2015	
0,03-	-176260524,9600	7028143371,7500	S.P.A BASP	2016	
0,06-	-373319847,9600	6446895927,2100	S.P.A BASP	2017	
#DIV/0!	0,0000	0,0000	SPA BAYAT construction	2010	11
0,05	7980220,4600	149545628,5000	SPA BAYAT construction	2011	
0,04	2067467,1600	50777163,8700	SPA BAYAT construction	2012	
0,04	2409030,0900	58539781,0000	SPA BAYAT construction	2013	
1,16-	-48801061,8900	42163719,4000	SPA BAYAT construction	2014	
0,67-	-42767213,9700	63985155,9000	SPA BAYAT construction	2015	
#DIV/0!	-11922,0400	0,0000	SPA BAYAT construction	2016	
0,77-	-69440501,3100	90668714,0400	SPA BAYAT construction	2017	12
0,08-	-25391491,4100	299554389,8900	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2010	
0,40-	-153568239,2300	383522406,1000	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2011	
0,54	130774851,5700	240560230,6400	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2012	

0,38-	-86347449,2600	224879658,9100	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2013	
0,41-	-96897894,9300	233838528,6800	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2014	
0,48-	-164814479,9800	341066981,7000	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2015	
#DIV/0!			SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2016	
#DIV/0!			SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2017	
0,18	47938556,6900	271724812,1200	SPA WESP	2010	
0,09	30908581,3700	337923987,3000	SPA WESP	2011	
0,14	62796767,1000	442718306,1000	SPA WESP	2012	
0,18	74260210,4900	420054617,2100	SPA WESP	2013	
0,00	582765,7500	294322165,8000	SPA WESP	2014	
#DIV/0!	0,0000	0,0000	SPA WESP	2015	
0,12	6837687123,8900	54812691248,1300	SPA WESP	2016	
0,11	6257854052,3200	56171818076,8600	SPA WESP	2017	
#DIV/0!	0,0000	0,0000	SPA STAR AVIATION	2010	14
0,04	108630737,4800	2493466615,1000	SPA STAR AVIATION	2011	
0,05	134252081,8000	2622511471,9100	SPA STAR AVIATION	2012	
0,01	27888053,0000	2564063604,0000	SPA STAR AVIATION	2013	
0,05-	-134036218,7500	2491657923,0800	SPA STAR AVIATION	2014	
0,06-	-193809558,0800	3282335383,2400	SPA STAR AVIATION	2015	
0,06	210261309,6000	3695503769,4700	SPA STAR AVIATION	2016	
0,02	69956901,9600	3507813102,5900	SPA STAR AVIATION	2017	
#DIV/0!	0,0000		SPA SOS ALGERIA	2010	15
0,07	4916169,2600	69251863,4500	SPA SOS ALGERIA	2011	
0,30-	-27437903,1200	90556454,2400	SPA SOS ALGERIA	2012	
0,30-	-39027743,3500	130871518,3300	SPA SOS ALGERIA	2013	
0,24	55751018,7500	228300203,9200	SPA SOS ALGERIA	2014	
0,02	6195913,3100	349202634,3700	SPA SOS ALGERIA	2015	
0,02-	-7547914,74	448459173	SPA SOS ALGERIA	2016	
0,02-	-7652758,37	461203044,4	SPA SOS ALGERIA	2017	

الفهرس

الصفحة	الفهرس
IV	الإهداء
V	الشكر والتقدير
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
	الفصل الأول: الأدبيات النظرية حول المتغيرات الاقتصادية الكلية وربحية الشركات
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المتغيرات الكلية
3	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول معدل التضخم
4	المطلب الثاني: مفهوم سعر الفائدة
6	المطلب الثالث: مفهوم سعر الصرف
8	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الربحية
8	المطلب الأول: تعريف الربحية والعوامل المؤثرة فيها
9	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الربحية
11	المطلب الثالث: علاقة المتغيرات الكلية بربحية الشركات
12	المبحث الثالث: دراسات سابقة
12	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
14	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
16	المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
17	خلاصة الفصل

	الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية وربحية الشركات
19	تمهيد
20	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة
20	المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة
20	المطلب الثاني: أدوات الدراسة
22	المبحث الثاني: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة
22	المطلب الأول: اختيار نموذج الدراسة
26	المطلب الثاني: تفسير نموذج الدراسة
28	المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج
29	خلاصة الفصل
31	الخاتمة
33	قائمة المراجع
37	قائمة الملاحق
46	الفهرس