

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير

تخصص: مالية مؤسسات

تحت عنوان

أثر تغيرات أسعار الصرف على مردودية

المؤسسة الاقتصادية

- دراسة حالة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2010-2015) -

إشراف الأستاذ:

د. مجلخ سليم

إعداد الطلبة:

بن شرشار أحمد

غنام صالح

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

رئيسا

أ. سلاوي رفيق

مؤطرا

د. مجلخ سليم

مناقشا

أ. دوش عبد القادر

السنة الجامعية 2015-2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

التقدير والشكر

الحمد لله سبحانه وتعالى على منحي القدرة والإرادة على تجاوز كل العقبات وتذليله لكل الصعوبات وتوفيقه لي في إتمام هذا العمل.

أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير للدكتور مجلخ سليم الذي أشرف على انجاز هذا العمل والذي لم يدخر جهدا في مدي بالنصائح، الإرشادات والتوجيهات والتشجيع كمؤطر.

كما أتقدم بالشكر إلى كل من ساهم في هذا العمل وشجعني ولو بكلمة طيبة.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات:

التقدير والشكر:

I	قائمة المحتويات:	.....
III	قائمة الجداول:	.....
V	قائمة الأشكال:	.....
VI	قائمة الملاحق:	.....
أ	مقدمة عامة:	.....
1	الفصل الأول: عموميات حول سعر الصرف	.....
2	مقدمة الفصل الأول:	.....
3	المبحث الأول: مدخل إلى سعر الصرف	.....
3	المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأهميته	.....
4	المطلب الثاني: وظائف سعر الصرف ومعايير تقسيمه	.....
5	المطلب الثالث: معايير تقسيم أسعار الصرف وأنواعه	.....
11	المبحث الثاني: سوق الصرف	.....
11	المطلب الأول: مفهوم سوق الصرف وخصائصه	.....
12	المطلب الثاني: أنواع سوق الصرف ووظائفه:	.....
19	المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الصرف	.....
23	المبحث الثالث: أنظمة ونظريات سعر الصرف والسياسات المفسرة	.....
23	المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف	.....
27	المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف	.....
31	المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف	.....
37	خاتمة الفصل الأول:	.....
38	الفصل الثاني: المردودية وعلاقتها بسعر الصرف:	.....
39	مقدمة الفصل الثاني:	.....
40	المبحث الأول: عموميات حول مردودية المؤسسة	.....
04	المطلب الأول: ماهية المردودية	.....
43	المطلب الثاني: تحليل المردودية	.....
43	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية وطرق تحسينها	.....
51	المبحث الثاني: تأثير تقلبات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة الاقتصادية	.....
51	المطلب الأول: مجالات تأثير سعر الصرف على مردودية المؤسسة الاقتصادية	.....
55	المطلب الثاني: المعالجة المحاسبية للتعاملات بالعملات الأجنبية	.....
58	المطلب الثالث: قياس خطر الصرف	.....
66	المبحث الثالث: التغطية من مخاطر الصرف	.....

66	المطلب الأول: ماهية تغطية مخاطر الصرف
68	المطلب الثاني: إدارة مخاطر سعر الصرف
71	المطلب الثالث: الرقابة على الصرف
76	خلاصة الفصل الثاني:
77	الفصل الثالث: دراسة أثر تغير سعر صرف العملة الوطنية بالأورو على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر
78	مقدمة الفصل الثالث:
79	المبحث الأول: التعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر
79	المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر
80	المطلب الثاني: توصيف عام لمطاحن عمر بن عمر
85	المطلب الثالث: نشاط المؤسسة الإنتاجي وأهدافها
88	المبحث الثاني: تحليل مردودية المؤسسة
88	المطلب الأول: عرض القوائم المالية للمؤسسة
92	المطلب الثاني: حساب مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2010-2015)
96	المطلب الثالث: تحليل المردودية في مؤسسة عمر بن عمر للفترة (2010-2015)
102	المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر
103	المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية
108	المطلب الثاني: الدراسة التحليلية الوصفية للمتغيرات واختبار إستقرارية السلاسل
113	المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك
129	خاتمة الفصل التطبيقي:
130	خاتمة عامة:
133	قائمة المراجع:
141	الملاحق:
	الملخص:

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

- 52..... جدول رقم (2-01): أنواع خطر الصرف
- 60..... جدول رقم (2-02): مركز سعر الصرف للشركة المصدرة فقط
- 60..... جدول رقم (2-03): مركز سعر الصرف للدولة المستوردة فقط
- 61..... جدول رقم (2-04): مراكز أسعار الصرف
- 62..... جدول رقم (2-05): الميزانية العمومية (طريقة سعر نهاية الفترة)
- 63..... جدول رقم (2-06): الميزانية العمومية (طريقة التفرقة بين البنود النقدية وغير النقدية)
- 64..... جدول رقم (2-07): الميزانية العمومية (طريقة التفرقة بين البنود طويلة الأجل وقصيرة الأجل)
- 69..... جدول رقم (2-08): حالات التأجيل والتعجيل بالنسبة للمستورد والمصدر
- 81..... جدول رقم (3-1): عدد زبائن المؤسسة حسب الجهة الجغرافية
- 85..... جدول رقم (3-2): أنواع السميد في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر
- 88..... جدول رقم (3-3): الميزانية المختصرة لسنة 2010
- 88..... جدول رقم (3-4): الميزانية المختصرة لسنة 2011
- 88..... جدول رقم (3-5): الميزانية المختصرة لسنة 2012
- 89..... جدول رقم (3-6): الميزانية المختصرة لسنة 2013
- 89..... جدول رقم (3-7): الميزانية المختصرة لسنة 2014
- 89..... جدول رقم (3-7): الميزانية المختصرة لسنة 2015
- 90..... جدول رقم (3-8): جدول حسابات النتائج 2010 و 2011
- 90..... جدول رقم (3-9): جدول حسابات النتائج 2012 و 2013
- 90..... جدول رقم (3-10): جدول حسابات النتائج 2014 و 2015
- 92..... جدول رقم (3-11): المردودية التجارية للفترة (2010-2015)
- 93..... جدول رقم (3-12): الإحتياج لرأس المال العامل للفترة (2010-2015)
- 94..... جدول رقم (3-13): الأصول الإقتصادية للمؤسسة للفترة (2010-2015)
- 95..... جدول رقم (3-14): المردودية الاقتصادية للفترة (2010-2015)
- 96..... جدول رقم (3-15): المردودية المالية للفترة (2010-2015)
- 97..... جدول رقم (3-16): معدل القيمة المضافة للمؤسسة للفترة (2010-2015)
- 97..... جدول رقم (3-17): المردودية التجارية بدلالة الفائض الإجمالي للإستغلال للفترة (2010-2015)
- 98..... جدول رقم (3-18): تحليل المردودية الإقتصادية للفترة (2010-2015)
- 99..... جدول رقم (3-19): تحليل المردودية المالية للفترة (2010-2015)
- 101..... جدول رقم (3-20): أثر الرفع المالي للفترة (2010-2015)
- 108..... جدول رقم (3-21): سعر صرف الدينار الجزائري بالأورو للفترة 2010-2015
- 111..... جدول رقم (3-22): نتائج اختبار جذر الوحدة لإستقرارية السلاسل (إختبار ADF)
- 115..... جدول رقم (3-23): نتائج اختبار ستيودنت لمعلمات النموذج المقدر

- جدول رقم (3-24): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي 116
- جدول رقم (3-25): اختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين 116
- جدول رقم (3-26): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة البواقي 117
- جدول رقم (6-27): نتائج اختبار سببية غرانجر 118
- جدول رقم (3-28): نتائج اختبار ستيودنت لمعاملات النموذج المقدر 119
- جدول رقم (3-29): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي 120
- جدول رقم (3-30): اختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين 121
- جدول رقم (3-31): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة البواقي 121
- جدول رقم (3-32): نتائج اختبار سببية غرانجر 122
- جدول رقم (3-33): نتائج اختبار ستيودنت لمعاملات النموذج المقدر 123
- جدول رقم (3-34): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي 124
- جدول رقم (3-35): اختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين 125
- جدول رقم (3-36): اختبار KPSS لاستقرارية سلسلة البواقي 126
- جدول رقم (3-37): نتائج اختبار سببية غرانجر 127

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

- الشكل رقم (1-01): السعر المتوازن للعملة..... 9
- الشكل رقم (1-02): استخدام احتياطي الصرف 35
- الشكل رقم (2-01): إجراءات الحماية من المخاطر: الخيارات 68
- الشكل رقم (3-01): طريقة التوزيع في مؤسسة عمر بن عمر 81
- الشكل رقم (3-02): عدد زبائن المؤسسة حسب الجهة الجغرافية 82
- الشكل رقم (3-03): الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر 84
- الشكل رقم (3-04): المردودية التجارية للفترة (2010-2015)..... 92
- الشكل رقم (3-05): الإحتياج لرأس المال العامل للفترة (2010-2015)..... 93
- الشكل رقم (3-06): الأصول الإقتصادية للمؤسسة للفترة (2010-2015) 94
- الشكل رقم (3-07): المردودية الإقتصادية للفترة (2010-2015) 95
- الشكل رقم (3-08): المردودية المالية للفترة (2010-2015) 96
- الشكل رقم (3-9): معدل القيمة المضافة للفترة (2010-2015) 97
- الشكل رقم (3-10): المردودية التجارية بدلالة الفائض الإجمالي للإستغلال للفترة (2010-2015) 98
- الشكل رقم (3-11): معدل دوران الأصول للفترة (2010-2015) 99
- الشكل رقم (3-12): تطور سعر الصرف خلال الفترة 2010/2015 109
- الشكل رقم (3-13): تطور المردودية التجارية الفصلية خلال الفترة 2010/2015 110
- الشكل رقم (3-14): يبين تطور المردودية الإقتصادية الفصلية خلال الفترة 2010/2015 110
- الشكل رقم (3-15): يبين تطور المردودية المالية الفصلية خلال الفترة 2010/2015 111
- الشكل رقم (3-16): يوضح إستقرارية السلاسل في الفروق الأولى 112
- الشكل رقم (3-17): مراحل نموذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ لأنجل وجرانغر 113
- الشكل رقم (3-18): إختبار مالشكلة غياب التوزيع الطبيعي 117
- الشكل رقم (3-19): إختبار مالشكلة غياب التوزيع الطبيعي 121
- الشكل رقم (3-20): إختبار مالشكلة غياب التوزيع الطبيعي 125

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

- الملحق رقم (01): نتائج تقسيم السنوات على فترات فصلية: 142
- الملحق رقم (02): اختبار ADF لإستقرارية TCN في المستوى بقطاع 142
- الملحق رقم (03): اختبار ADF لإستقرارية TCN في المستوى بقطاع واتجاه عام 142
- الملحق رقم (04): اختبار ADF لإستقرارية TCN في الفروق الأولى بقطاع 142
- الملحق رقم (05): اختبار ADF لإستقرارية TCN في الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام 143
- الملحق رقم (06): اختبار ADF لإستقرار RC في المستوى بقطاع 143
- الملحق رقم (07): اختبار ADF لإستقرارية RC في المستوى بقطاع واتجاه عام 143
- الملحق رقم (08): اختبار ADF لإستقرارية RC في الفروق الأولى بقطاع 143
- الملحق رقم (09): اختبار ADF لإستقرارية RC في الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام 144
- الملحق رقم 10: اختبار ADF لإستقرار RE في المستوى بقطاع 144
- الملحق رقم (11): اختبار ADF لإستقرارية RE في المستوى بقطاع واتجاه عام 144
- الملحق رقم (12): اختبار ADF لإستقرارية RE في الفروق الأولى بقطاع 144
- الملحق رقم (13): اختبار ADF لإستقرارية RE في الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام 144
- الملحق رقم (14): اختبار ADF لإستقرار RF في المستوى بقطاع 145
- الملحق رقم (15): اختبار ADF لإستقرارية RF في المستوى بقطاع واتجاه عام 145
- الملحق رقم (16): اختبار ADF لإستقرارية RF في الفروق الأولى بقطاع 145
- الملحق رقم (17): اختبار ADF لإستقرارية RF في الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام 145
- الملحق رقم (18): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمردودية التجارية 146
- الملحق رقم (19): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية التجارية في المستوى بقطاع 146
- الملحق رقم (20): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية التجارية في المستوى بقطاع واتجاه عام 146
- الملحق رقم (21): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM للمتغيرين سعر الصرف والمردودية التجارية 146
- الملحق رقم (22): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمردودية الاقتصادية 147
- الملحق رقم (23): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية الاقتصادية في المستوى بقطاع .. 147
- الملحق رقم (24): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية الاقتصادية في المستوى بقطاع واتجاه عام 147
- الملحق رقم (25): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM للمتغيرين سعر الصرف والمردودية الاقتصادية 148
- الملحق رقم (26): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمردودية المالية 148
- الملحق رقم (27): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية المالية في المستوى بقطاع 148
- الملحق رقم (28): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية المالية في المستوى بقطاع واتجاه عام 148

- الملحق رقم (29): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM للمتغيرين سعر الصرف والمردودية المالية 150
- الملحق رقم (30): ميزانية الأصول لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2015 151
- الملحق رقم (31): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2015 152
- الملحق رقم (31): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2015 152
- الملحق رقم (32): جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2015 153
- الملحق رقم (33): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2015 154
- الملحق رقم (33): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2015 154
- الملحق رقم (34): ميزانية الأصول لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2014 155
- الملحق رقم (35): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2014 156
- الملحق رقم (36): جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2014 157
- الملحق رقم (37): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2014 158
- الملحق رقم (38): ميزانية الأصول لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2013 159
- الملحق رقم (39): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2013 160
- الملحق رقم (40): جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2013 161
- الملحق رقم (41): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2013 162
- الملحق رقم (42): ميزانية الأصول لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2012 163
- الملحق رقم (43): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2012 164
- الملحق رقم (44): جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2012 165
- الملحق رقم (45): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2012 166
- الملحق رقم (46): ميزانية الأصول لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2011 167
- الملحق رقم (47): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2011 168
- الملحق رقم (48): جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2011 169
- الملحق رقم (49): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2011 170
- الملحق رقم (50): ميزانية الأصول لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2010 171
- الملحق رقم (51): ميزانية الخصوم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2010 172
- الملحق رقم (52): جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2010 173
- الملحق رقم (53): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2010 174
- الملحق رقم (54): جدول فيشر 175
- الملحق رقم (55): جدول ستيودنت 176

مقدمة عامة

تشهد بلدان العالم اليوم ارتباطا لم تشهده من قبل إقتصاديا، إجتماعيا وسياسيا... حيث أصبحت تعرف تبادلات في مختلف المجالات والتي أفرزت شبكة من العلاقات الإقتصادية الدولية فيما بينها. ففي نهاية القرن الماضي عرفت إقتصاديات الدول إنفتاحا كبيرا متجاوزة كافة الحدود نتيجة لتحرر حركة رؤوس الأموال وتطور المواصلات والتكنولوجيات، فانتشر نشاط الشركات نحو الخارج وتوسعت التجارة الخارجية مما أدى إلى تدفق الأموال بين مختلف الأسواق العالمية.

حيث تنشأ هذه التدفقات نتيجة مجموعة من العمليات التي تقوم بها الشركات والدول من إستثمارات أجنبية واقتراض من الخارج ومعاملات بين شركات مختلفة الجنسية والعملة، وبما أن هذه العمليات تتم بعملة مختلفة نجدها تتأثر بسعر صرف عملة الشركة مقابل عملة الدولة المتعامل معها، كما أن سعر الصرف عملة ما مقابل أخرى يتغير باستمرار نتيجة لمعطيات كثيرة الأمر الذي يصعب عملية معالجة هذه العمليات لذا أعطيت أهمية كبيرة لوضع معايير محددة لمعالجتها محاسبيا وبيان كيفية تأثير تغيرات أسعار الصرف على مبالغ هذه العمليات وكيفية تسجيل ذلك التأثير في قوائم المؤسسة وكذا تأثيره على نتائج المؤسسة ومردوديتها.

1- مُشكّلة الدراسة وأسئلتها: حيث تبرز مشكلة الدراسة من خلال التقلبات المستمرة لأسعار الصرف والتي تؤثر بشكل مباشر و/أو غير مباشر على المعاملات الأجنبية للشركات ومن ثم تؤثر على مردوديتها، ويمكن إنجاز مشكلة الدراسة في السؤال التالي: **ما مدى تأثير تغيرات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة الإقتصادية؟**

ومن خلال الإشكال الرئيسي يمكن طرح التساؤلات الفرعية الآتية:

- أين تكمن أهمية سعر الصرف؟ وما هي العوامل المتحركة في تقلباته؟
- ما أهمية المردودية بالنسبة للمؤسسة الإقتصادية؟ وكيف يتم تحليلها؟
- ما مجالات تأثير تقلبات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة الإقتصادية؟
- هل يمكن بناء نموذج قياسي يكتفينا من تفسير العلاقة بين التغير في سعر الصرف ومردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟

- هل توجد علاقة بين تغيرات أسعار الصرف ومردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؟ وما طبيعتها؟

2- فَرَضِيَّات الدِّرَاسَةِ: على ضوء الإشكال الرئيسي والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات الآتية:

- قد تظهر أهمية سعر الصرف عند التعامل بالعملة الأجنبية، ويمكن أن يتحكم في تقلباته جملة من العوامل المتعلقة بإقتصاد البلدان؛

- أهمية المردودية بالنسبة للمؤسسة الإقتصادية يكمن في تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات، وأن تحليلها يكون باستخدام النسب الثلاث (المردودية الإقتصادية، المالية والتجارية)؛

- أن تقلبات سعر الصرف تؤثر في مردودية المؤسسة الإقتصادية عبر تعاملاتها بالعملة الأجنبية؛

- يمكن أن يكون نموذج أنجل غرانغر مفسرا للعلاقة الإرتباطية في المدى الطويل والقصير بين تغير أسعار الصرف ومردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛

3- أهمية الدراسة: تبرز أهمية الدراسة من خلال سعي المؤسسات الاقتصادية إلى تعظيم مردوديتها كونها تعتبر مؤشرا هاما خاصة لقياس نتائجها وكفاءتها في استغلال مواردها هذا من جهة، ومن جهة ثانية تبرز أهمية الدراسة من خلال تأثير تغيرات سعر الصرف على المردودية موضوع مهم وجديد حيث نوضح من خلاله أهمية تأثير هذه تغيرات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة الاقتصادية، كيفية التسجيل المحاسبي لها، وكذلك ضرورة الحماية من مخاطرها عن طريق أساليب التغطية،

4- أهداف الدراسة: يمكن حصرها في النقاط الآتية:

- دراسة الإطار النظري و تبسيط المفاهيم لكل من سعر الصرف المردودية ؛
- بيان المعالجة المحاسبية للمعاملات بالعملة الأجنبية وتأثيرها على القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية ومردوديتها؛

- تقديم الإجراءات المناسبة للحماية من مخاطر الصرف والتغطية منها؛

- توضيح مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر عبر دراسة قياسية.

5- مبررات ومحددات الدراسة: تتمثل مبررات الدراسة ومحدداتها في الآتي:

- يندرج الموضوع ضمن تخصصنا في مالية المؤسسات ضمن توجهنا البحثي في جانب التحليل المالي؛

- قلة الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع خاصة في جانب تناوله من الناحية القياسية؛

- إثراء المكتبة الوطنية الجزائرية.

6- منهجية الدراسة: اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي لملاءمته وطبيعة الموضوع، من خلال وصف كل من سعر الصرف والمردودية وتحديد مختلف جوانبهما وتحليلهما والعلاقة بينهما مع وصف مختلف أساليب التغطية من مخاطر الصرف، والأسلوب الإحصائي القياسي لتقدير العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف والمردودية باستخدام برنامج Eviws 08.

وقد تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول، حيث نتناول كل فصل من خلال ثلاث مباحث، وكل مبحث من خلال ثلاث مطالب.

الفصل الأول كان تحت عنوان: **عموميات حول سعر الصرف** والذي تضمن مدخل وأساسيات حول سعر الصرف، من المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف وسوقه وصولا إلى نظمه، نظرياته وكذا السياسات المفسرة له. بينما جاء الفصل الثاني بعنوان: **المردودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف**، حيث نتناول من خلاله أساسيات عن المردودية من مفاهيم وتحليل ثم وضعنا تأثير تقلبات أسعار الصرف على المردودية وطرق معالجتها محاسبيا، كما قدمنا وسائل التغطية والحماية من مخاطر هذه التقلبات.

أما الفصل الثالث فكان بعنوان: **دراسة أثر تقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري بالأورو على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر**، حيث أسقطنا الدراسة النظرية على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر،

وقمنا بالتعريف بالمؤسسة ومن ثم تحليل مردوديتها وصولاً إلى إجراء دراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو وبين مردودية المؤسسة.

7- الدراسات السابقة: هناك بعض الدراسات التي تناولت بعض جوانب الدراسة نذكر منها:

7-1- الدراسات العربية: نذكر منها:

- سعود فريد، مذكرة لنيل شهادة الماستير، 2010/2011، بعنوان: أثر تقلبات سعر الصرف على المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة -SOMIFHOS- المركب المنجمي للفوسفات لجبل العنق، حيث هدفت الدراسة إلى تبين أثر تقلبات سعر الصرف على المؤسسة الاقتصادية، وخلصت الدراسة إلى أن التغير في سعر الصرف يكلف المؤسسة خسائر كبيرة خاصة إذا لم تطبق تقنيات تغطية خطر الصرف.

- شوقي طارق، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، 2009-2010، بعنوان: أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، حيث هدفت الدراسة إلى تحديد بيان الآثار المترتبة على تقلبات أسعار الصرف على القوائم المالية وكيفية معالجتها محاسيباً، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير على القوائم المالية، بينما التسجيل المحسبي فقد حيزا اهتمت هيئة المعايير الدولية وكما تم توضيحها في الجزائر بالتفصيل من خلال نظام المحاسبة المالية.

- الغول صفاء، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، 2007-2008، بعنوان: د تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية. وتهدف إلى بيان أهمية تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، حيث توص إلى أهمية المردودية المحاسبية كونها شرط البقاء والإستمرار في السوق.

7-2- الدراسات الأجنبية: نذكر منها:

- نيكول الكروي، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الماستر، 2003-2004، بعنوان: التغطية من المخاطر في الأسواق المالية، حيث هدفت الدراسة إلى عرض سبل التغطية والحماية من مخاطر السواق المالي، وتوصلت إلى وجود العديد من الأدوات والتي الأدوات تهدف إلى الحماية من عدم استقرار الأسواق المالية، من عقود لأجل وتحكيم كمي ومتعدد العملات والسوق الآجل وغيرها.

من الملاحظ أن الدراسات السابقة تناولت بعض أجزاء الموضوع إما: المردودية أو إحدى محدداته أو سعر الصرف أو إحدى محدداته هذا من جهة، ومن جهة ثانية نلاحظ كذلك أن الدراسات السابقة تناولت في معظمها الدراسات التطبيقية بطريقة تحليلية دون الاعتماد على الجانب الكمي المتمثل في الدراسات الإحصائية والنماذج القياسية التي تمكن من تحليل العلاقات وتقديم تحليل كمي كافي للعلاقة بين المتغيرات.

وما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة أنها دراسة حديثة من حيث الإحصائيات ومن حيث الموضوع المتناول وأنها دراسة متكاملة وشاملة هذا من جهة، ومن جهة ثانية تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بإعتمادها على الأسلوب القياسي في تحليل وإثبات العلاقة بين متغيري الدراسة معتمدة في ذلك على نموذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ لأجل غرانجر..

8- صعوبات الدراسة: يواجه أي طالب وأي باحث في مساره العلمي والبحثي صعوبات، وأهم الصعوبات التي واجهتنا ما يلي:

- حداثة البحث لعدم التعرض له من قبل الباحثين؛
- قلة مراجع باللغة العربية مما فرض علينا جهدا إضافيا لترجمة المراجع الأجنبية؛
- صعوبات في إيجاد مؤسسة محل الدراسة لقلة المؤسسات المناسبة للموضوع كونه متعلق بسعر الصرف؛ حيث أننا أجرينا عدة محاولات في مجموعة من المؤسسات؛
- قصر طول السلسلة الزمنية المستخدمة في الدراسة القياسية نتيجة حصولنا على معطيات متعلقة بالفترة (2010-2015)، مما اضطرنا إلى البحث عن طريقة تمكنا من تقسيم البيانات السنوية إلى بيانات فصلية، بالإضافة.

الفصل الأول:

عموميات حول سعر الصرف

مقدمة الفصل الأول:

تتميز المعاملات الإقتصادية الدولية بخاصية أساسية تتضمن إستعمال نقود مختلفة في عملية التبادل، فالمعاملات الدولية تصطدم بمشكلتين أساسيتين أولهما عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساسا في معاملاتهم، والثانية في الجهاز الذي تتم في إطاره المعاملات الدولية، فالوسيط الذي يتم عن طريقه بيع وشراء العملات الأجنبية يسمى سوق الصرف الأجنبي، ويوفر هذا السوق للمتعاملين إمكانية الحصول على عملات مختلفة وبأسعار مختلفة لإتمام معاملاتهم الاقتصادية.

وهذه المعاملات تستند إلى ميكانزمات وإجراءات من شأنها تسهيل عملية التبادل بين العملة المحلية والعملية الأجنبية في إطار ما يسمى بتحديد سعر الصرف الذي تحدده جملة من النظريات والسياسات الخاصة بالبلد الذي يقوم بعملية التبادل.

ولالإلمام الجيد بهذا الموضوع قسمنا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: مدخل إلى سعر الصرف؛
- المبحث الثاني: سوق الصرف؛
- المبحث الثالث: أنظمة ونظريات سعر الصرف والسياسات المفسرة له.

المبحث الأول: مدخل إلى سعر الصرف

نظرا لأهمية سعر الصرف ودوره على المستوى الدولي، فقد اهتمت به جميع الدول وخاصة منها المتقدمة ومنحته العناية الفائقة لما له من وظائف، لذلك جاءت مفاهيم مختلفة وصيغ عديدة وهذا ما تطرقنا له في هذا المبحث من خلال المطالب التالية:

- **المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأهميته؛**

- **المطلب الثاني: وظائف سعر الصرف ومعايير تقسيمه؛**

- **المطلب الثالث: أنواع سعر الصرف وطرق قياسه.**

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأهميته

وللتطرق لهذا الموضوع يجب ضبط المفاهيم الخاصة بسعر الصرف وبيان أهميته من أجل الإحاطة بمختلف جوانبه.

الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف:

سعر الصرف هو سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، ، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى.¹

يعتبر أن العملات الأجنبية مثل بقية السلع، يحدد ثمنها بعدد من وحدات النقد الوطني الذي يتغير حسب ظروف العرض والطلب.² أي أن سعر الصرف هو السعر الذي من خلاله تستطيع العملة المحلية أن تستبدل بعملة أجنبية.³

كخلاصة يمكن تعريف سعر الصرف على أنه: "السعر الذي يُمكن من خلاله إستبدال العملة المحلية بعملة أخرى. أو هو عبارة عن كمية النقود من عملة ما والتي تُدفع من أجل الحصول على وحدة من عملة أخرى."⁴، حيث يتحدد هذا السعر حسب العرض والطلب.

الفرع الثاني: أهمية سعر الصرف

إن الأهمية المتصاعدة للعلاقات الاقتصادية والنشاطات التجارية بين دول العالم المختلفة، التي لكل منها عملة وطنية أدى إلى وجود ما يسمى بسعر الصرف، فأهمية التعامل بالعملات الأجنبية تظهر في عمليات التجارة التي تنشأ بين الدول والتي يترتب عليها دفع جزء من مستورداتها من السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى.⁵ الأمر

¹ مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 242.

² عبد الحميد مبارك، محمود يونس، إقتصاد النقود والتجارة الدولية، كلية التجارة الإسكندرية بيروت، 1996، ص 163.

³ Anne. Kruege, la détermination des taux de change, Economica, paris, 1985, p 13.

⁴ Martine peyrard-Moulard, les paiements internationaux (Monnaie et finance), 7^e édition, édition ellipses, paris, 1996, pp 41-42.

⁵ Philippe Avoyoet autres, Finance,APPLIQUÉ, paris, dunod, 1993 ,p 53

الذي يجعل من سعر الصرف محط إهتمام المستثمرين والإقتصاديين ويحظى بإهتمام كافة القطاعات في الدولة وحتى على مستوى الأفراد العاديين.¹

ويمكن إيجاز أهمية سعر الصرف في النقاط التالية:²

- يلعب سعر الصرف دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي يقوم بها أي بلد سواء كان ذلك النشاط تجاري أو إستثماري؛

- يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسات النقدية حيث يكن أن يستخدم كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر، وإستخدام سعر الصرف قد يكون عاملا لتخفيض التضخم وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية؛

- كون أن سعر الصرف يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه فإنه يمكن أن يستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات بالنهاية؛

- يؤدي إرتفاع سعر صرف العملة الوطنية إلى إرتفاع قيمة السلع المنتجة محليا والموجهة للتصدير وإخفاض أسعار الواردات، ويحدث العكس عند إخفاض قيمة العملة الوطنية حيث تزداد تنافسية السلع المنتجة محليا وترتفع أسعار السلع المستوردة.

المطلب الثاني: وظائف سعر الصرف ومعايير تقسيمه

لسعر الصرف عدة وظائف مرتبطة به ومعايير يحدد على أساسها فمن تلك الوظائف يتضح الدور الذي يقوم به سعر الصرف في الإقتصاد.

الفرع الأول: وظائف سعر الصرف: يقوم سعر الصرف بوظائف عديدة تتمثل في :

أولا- وظيفة قياسية: يعد سعر الصرف وسيلة ملائمة للمنتجين المحليين من أجل قياس ومقارنة الأسعار المحلية لمختلف السلع والخدمات مع أسعارها في السوق العالمية، وبالتالي يعد سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.³

ثانيا- وظيفة تطويرية: يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان من خلال الدور الذي يلعبه في تطوير وتشجيع صادرات دولة معينة تجاه دول أخرى، إضافة إلى إمكانية تعطيله لفروع صناعية معينة أو الاستغناء عنها وتعويضها بالإستيراد الأقل سعرا من الأسعار المحلية، فمثلا إرتفاع سعر صرف الدولار أمام الين الياباني يشجع الأمريكيين على شراء السيارات اليابانية الأرخص سعرا من السيارات الأمريكية والأعلى جودة مما ينعش الصادرات اليابانية من السيارات بصفة عامة وإلى الولايات المتحدة بصفة خاصة.⁴

¹ سمير فاخري النعمة و شيماء محمد نجيب، أثر تغيرات أسعار الصرف في النمو الصناعي دراسة قياسية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد، 35، العدد 113، الموصل، 2013، ص 238.

² حللو موسى البخاري، سياسة سعر الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر، بيروت، 2010، ص 121.

³ موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2009، ص 8.

⁴ موري سمية، مرجع سبق ذكره، ص 8.

ثالثا- وظيفة توزيعية: وذلك من خلال إرتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.¹

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف²

توجد العديد من العوامل المؤثرة في سعر الصرف، ومن بين أهم العوامل تأثيرا نجد معدلات الفائدة، ومعدل التضخم وميزان المدفوعات، بالإضافة إلى تأثيرات بيئية كالنظام الإقتصادي عموما، وللنظام السياسي أيضا دورا في تغيرات أسعار الصرف.

ففي البلدان التي تحقق فائضا في ميزان مدفوعاتها تكون مجمل صادراتها أكبر من مجمل وارداتها، هذا الفائض يزيد من قيمة عملتها، والعكس عندما يحقق بلد ما عجزا يكون معرضا لهبوط عملته.

وفي البلدان التي بها معدل تضخم مرتفع سوف تنخفض قيمة عملتها، عند مقارنتها بعملة بلد فيه معدل تضخم منخفض، لأن وجود معدل تضخم مرتفع يعني الإرتفاع العام للأسعار وبمعنى أدق انخفاض قدرتها الشرائية بما فيها عملة البلد المشتري.

كما أن معدلات الفائدة لها تأثير هام، إذ في البلدان التي توجد بها معدلات فائدة مرتفعة يمكنها جلب المزيد من رأس المال أكثر من بلد الذي يوجد به معدلات فائدة منخفضة، حيث يقوم المستثمرون بشراء عملة البلد الذي تكون به معدلات فائدة مرتفعة يستخ دمونها في شراء الأوراق المالية الخاصة بالقروض ذات معدلات الفائدة المرتفعة.

المطلب الثالث: معايير تقسيم أسعار الصرف وأنواعه

سنتعرض في هذا المطلب إلى المعايير المستخدمة في تقسيم سعر الصرف ومن ثم عرض أنواعه.

الفرع الأول: معايير تقسيم سعر الصرف

لتقسيم سعر الصرف نميز بين:³

أولاً- معيار تحديد أسلوب الصرف: من خلال هذا المعيار نفرق بين سعر الصرف الحر، المدار (الإداري)، فالأول يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب الحرة الخاصة بالعملة الأجنبية دون تدخل الدولة، أما سعر الصرف المدار هو الذي تحدده الدولة وتعامل به.

ثانيا- معيار مدى ثبات سعر الصرف: ونميز بين سعر الصرف الثابت، المرن والمعوم.

ثالثا- معيار عدد أسعار الصرف ومدى مباشرته: قد يكون لدولة ما نظام سعر صرف واحد وقد تأخذ بنظام تعدد أسعار الصرف (سعر صرف تفضيلي لصادرات معينة ترغب الدولة في تنشيطها، سعر صرف تفضيلي للواردات من السلع الغذائية والإستراتيجية، سعر صرف سياحي يطبق على النشاطات السياحية... إلخ).

¹ محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص 64.

² شعيب شنوف، الممارسة المحاسبية في الشركات متعددة الجنسيات والتوحيد المحاسبي العالمي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006-2007، ص 162.

³ نفس المرجع السابق، ص 8-13.

رابعاً- معيار البعد الزمني: ونميز بين نوعين: سعر صرف فوري يتم فيه البيع والشراء والتسليم الفوري في السوق الفورية، أما الثاني فهو يتم الإتفاق عليه على أن يتم التسليم آجلاً ويتم في سوق الصرف لآجل.

الفرع الثاني: أنواع سعر الصرف

وهناك عدة إعتبرات تكسب سعر الصرف صيغ عديدة لكل منها مدلولها وطريقة حسابها.

أولاً- سعر الصرف الإسمي: سعر الصرف الإسمي هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، ويتم تبادل العملات (عملات الشراء والبيع) حسب أسعارها بين بعضها البعض.¹ و يؤدي التعادل بين عنصري العرض والطلب في أسواق الصرف الأجنبي إلى وضع أسعار صرف إسمية يتم على أساسها تبادل العملات.²

ثانياً- سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المنافسين الإقتصاديين في إتخاذ قراراتهم.³ ويكتسي سعر الصرف الحقيقي أهمية كبيرة مقارنة بسعر الصرف الإسمي.

هو عبارة عن قيمة العملة معبر عنها بالقوة الشرائية لسلع بلد آخر؛ أي مقدار الوحدات من السلع الأجنبية التي تلزم لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية،⁴ وهو يأخذ في الاعتبار سعر الصرف الإسمي وحركات الأسعار بين البلدين. وبأخذ حالة بلدين هما: الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية يمكن حساب سعر الصرف الحقيقي بالعلاقة الرياضية التالية:

$$TCR = \frac{TCN / P_{DZ}}{1\$ / P_{US}} = TCN \times \frac{P_{US}}{P_{DZ}}$$

حيث:

TCR سعر الصرف الحقيقي؛

TCN سعر الصرف الإسمي؛

P_{US} و P_{DZ} مستوى الأسعار في الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية على الترتيب؛.

$1\$ / P_{USA}$ يعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا؛

TCN / P_{dz} يعبر عن القوة الشرائية للدولار في الجزائر.

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا و القوة الشرائية في الجزائر وكلما إرتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر، إذ يعبر

¹ قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 103.

² لخلو موسى البخاري، مرجع سبق ذكره، ص 120.

³ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 104.

⁴ Albert Ondo Ossa, **économie monétaire intenationale**, edition economica, Paris, 1999, p 44.

الإرتفاع في سعر الصرف الحقيقي على أن السلع الأجنبية أصبحت أعلى من السلع المحلية، وعليه زيادة المنافسة لهذه الأخيرة، أما الإلتخفاض في هذا السعر يدل على قلة المنافسة للأسعار المحلية.

وبما أن مؤشرات سعر الصرف الحقيقي تكون ناتجة عن عملية ترجيح أسعار الصرف الثنائية بين البلد وأهم المتعاملين التجاريين الرئيسيين؛ فهي بالتالي تعبر عن مدى تغير القدرة الشرائية المرجحة للعملة نسبة إلى فترة أساسية بقياس تأثيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات.¹

1- سعر الصرف الحقيقي الثنائي: يعرف سعر الصرف الحقيقي الثنائي بأنه نسبة الأسعار النسبية المحلية للسلع الداخلة في التجارة إلى أسعار السلع غير الداخلة في التجارة.²

2- سعر الصرف الحقيقي المتعدد: إلى جانب ما ذكر حول سعر الصرف الإسمي والحقيقي الثنائي (لدولتين)، إذ يتم في الواقع المتاجرة مع العديد من الدول، كما يتم تبادل الكثير من العملات لأسعار صرف مختلفة، هذا التنوع في التجارة يقاس بالتوزيع الجغرافي للواردات والصادرات.

فكيف يتم الانتقال من سعر الصرف الثنائي الحقيقي إلى سعر الصرف المتعدد الحقيقي؟

إذا أردنا قياس متوسط سعر السلع بمقارنة لكل العملاء التجاريين نستعمل متوسط مرجح لحصة التجارة مع كل بلد، ويمكن بناء هذا المؤشر إنطلاقاً من متوسط حصص الصادرات أو متوسط الواردات أو متوسط الاثنين معاً، وهو يعطي قياس لسعر الصرف الحقيقي المتعدد، ويعرف كذلك تحت اسم سعر الصرف الحقيقي المرجح تجارياً أو بكل بساطة سعر الصرف الفعلي³، أي أن سعر الصرف الحقيقي الفعلي هو المتوسط الهندسي المرجح لسعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين الدول المتعاملة تجارياً.

ثالثاً- سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، ونستعمل في حساب سعر الصرف الفعلي مؤشرات مختلفة مثل: مؤشر لاسبير للأرقام القياسية.⁴

من خلال المفاهيم السابقة لسعر الصرف الإسمي والحقيقي يتضح أنهما يُعنيان بأسعار ثنائية أي بين دولتين، ولكن في الواقع العملي تتم المتاجرة مع عدة دول ومن هنا وجب حساب سعر صرف يقيس هذا التنوع في التجارة، ونميز بين نوعين سعر الصرف الفعلي الإسمي، سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

1- سعر الصرف الفعلي الإسمي: يعرف على أنه تركيبة لأسعار الصرف الاسمية ثنائية الأطراف بالقياس إلى فترة أساسية؛ أي هو عبارة عن أسعار الصرف المرجحة ولا يكون له معنى إلا بمتابعة تطوره، ولا يأخذ هذا السعر

¹ Paul R. Krugman et Maurice Obstfeld, *économie internationale*, Bruxelles, 1992, p. 470.

² محمود محي الدين، أحمد كجوك، *سياسة سعر الصرف في مصر*، ندوة نظم وسياسات سعر الصرف، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003، ص 164.

³ عيسى محمد الغزالي، *سياسة أسعار الصرف*، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد الثالث والعشرون، نوفمبر 2003.

⁴ مفهوم سعر الصرف وأهميته:

في الإعتبار شروط تبادل عملة مقابل سلة من العملات، وبالتالي هذا المفهوم ينطبق على المتوسط المرجح لسعر صرف الشركاء التجاريين للبلد المعني، ويمكن حسابه كما يلي:¹

$$TCEN = \sum_P Z_P \cdot \frac{(e^{Pr})_1}{(e^{Pr})_0} \cdot 100$$

$$TCEN = Z_P \cdot INER \cdot 100$$

حيث:

$TCEN$: سعر الصرف الفعلي الاسمي؛

Z_P : حصة البلد P من إجمالي صادرات البلد المعني r ؛

$INER$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي سنة القياس مقارنة بسنة الأساس؛

$(e^{Pr})_1$ و $(e^{Pr})_0$: يعر صرف عملة البلد P بالعملة المحلية سنتي الأساس والمقارنة.

فإذا كان هدف المؤشر هو قياس أثر تغير سعر الصرف على عوائد الصادرات تستخدم الصادرات الثنائية في تحديد الأوزان، وإذا كان الهدف هو قياس الأثر على ميزان المدفوعات فيتم استخدام الواردات في تحديد الأوزان، أما بالنسبة لسنة الأساس فيتم اختيار سنة يسودها التوازن لاقتصاد البلد المعني.

2- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: للحصول على هذا السعر يتم تصحيح كل سعر صرف عن طريق الإرتفاع في الأسعار بين الدولة المعنية وشركائها، للوصول في النهاية لمعرفة تنافسية الأسعار المحلية و بالتالي سعر الصرف. والواقع أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، وحتى يكون هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة لتنافسية الدولة تجاه الخارج لا بد أن يخضع السعر الإسمي للتصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية ويمكن حسابه رياضياً كما يلي:

$$TCER = \sum_P Z_P \cdot \left[\frac{(e^{Pr})_1}{(e^{Pr})_0} \times \frac{\left(\frac{P_t^p}{P_t^r} \right)}{\left(\frac{P_0^p}{P_0^r} \right)} \right] \times 100 \rightarrow TCER = TCEN \cdot \frac{\left(\frac{P_t^p}{P_t^r} \right)}{\left(\frac{P_0^p}{P_0^r} \right)}$$

حيث:

$TCER$: سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛

$TCEN$: سعر الصرف الفعلي الاسمي؛

P_0^p و P_t^p : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي الأساس والمقارنة على التوالي؛

P_0^r و P_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي الأساس والمقارنة على التوالي.

ويلاحظ بأن هذه الصيغة تختلف عن سابقتها (سعر الصرف الفعلي الاسمي) في أنها تحتوي على مؤشر للأسعار النسبية وبالتالي تفيد المنتجين في معرفة أثر تغيرات سعر الصرف على مستوى الأسعار في البلد المعني.

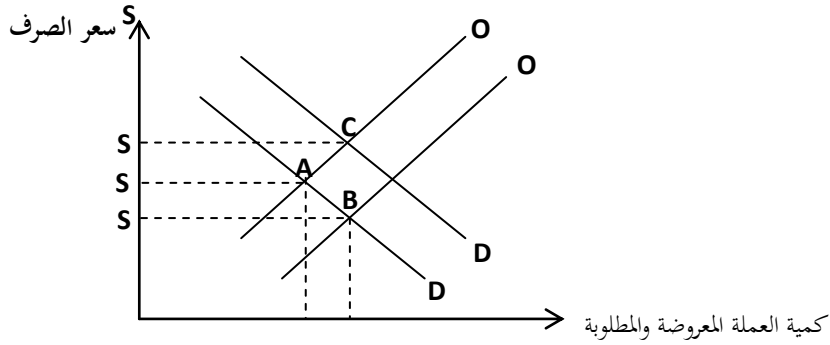
¹ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 105.

كما تجدر الإشارة إلى أن أسعار الصرف الفعلية تستخدم لقياس الإنحرافات التي تطرأ على الأسواق المالية العالمية ومعرفة تغيرات قيمة المعاملات التجارية والمالية (صادرات، واردات ورؤوس الأموال) التي تقوم بها الدولة مع مختلف دول العالم كما يمكن بواسطتها معرفة أثر تغيرات سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية.¹

رابعاً: سعر الصرف المتوازن: يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات، بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركة رؤوس الأموال غير العادية، وبذلك نجد أن سعر الصرف المتوازن مثل السعر المتوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في الأسواق الحرة في حال المنافسة الكاملة، أي أن السعر المتوازن يصبح فكرة نظرية لا وجود لها كثيراً في الواقع الفعلي لعملات النقد الأجنبي نظراً لديناميكية العلاقات الاقتصادية النشطة، وهو ما يؤدي إلى ندرة حدوث التساوي بين العرض والطلب على النقد الأجنبي حيث يتغير السعر يومياً بتغير الظروف.

ومع ذلك يرى البعض انه يمكن تقدير السعر المتوازن فقط من خلال مقارنة حركة أسعار العملة للوصول إلى تقدير غير دقيق للسعر المتوازن للعملة. وعلى أي حال فان سعر الصرف المتوازن سريع التغير بين لحظة وأخرى حتى إذا لم تتغير العوامل المؤثرة في تحديده مثل المعروض من النقود أو الطلب الحقيقي على النقود في حالة حدوث تغيرات حقيقية في مكونات الإنتاج المحلي من السلع المنتجة محلياً أو المستوردة من الخارج، وهو ما يعني حدوث تغير في جانب الطلب المحلي على الواردات الأجنبية.² ويوضح الشكل الموالي سعر الصرف التوازني:

الشكل رقم (1-01): السعر المتوازن للعملة.



المصدر: حمدي عبد العظيم، اقتصاديات التجارة الدولية، مكتبة زهراء الشرق،

القاهرة، 1996، ص 109.

يوضح الشكل رقم (1) أنه عند النقطة A يتحقق التوازن في سوق الصرف والذي يمثل تساوي العرض والطلب على العملة، وعند حدوث تغيير في ظروف العرض أو الطلب أو كلاهما سوف يؤثر ذلك على سعر الصرف التوازني، فمثلاً عند زيادة المعروض من العملة مع ثبات الطلب عليها يلاحظ انتقال نقطة التوازن إلى B

¹ حمدي عبد العظيم، اقتصاديات التجارة الدولية، الطبعة الأولى، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1996، ص 230.

² حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998، ص 39-40.

مؤدية إلى انخفاض سعر الصرف من S إلى S1 أما في الحالة العكسية (أي زيادة الطلب وثبات العرض) تنتقل نقطة التوازن إلى C وبالتالي ارتفاع سعر الصرف إلى S2.

ويتوقف تغير سعر الصرف المتوازن على المتغيرات النقدية التالية:

- معدل نمو الدخل القومي؛

- معدل التغير النسبي في المعروض النقدي؛

- معدل التغير في سعر الفائدة؛

- اتجاه الطلب على النقود.

ويمكن تحديد سعر الصرف التوازني بالنظر لأنواع التوازن المحقق حيث ميّز كل من برجستون وويليامسن بين ثلاثة مفاهيم للتوازن:¹

1- سعر الصرف التوازني للسوق: وهو سعر الصرف الذي يضمن التساوي بين العرض والطلب في سوق الصرف من دون تدخلات رسمية؛ أي عندما تتساوى الكميات المطلوبة والمعروضة من إحدى العملات، ويمكن ملاحظة أن هذا المفهوم ينصرف إلى سعر الصرف الاسمي.

2- سعر الصرف للتوازن الجاري: يتوافق هذا المفهوم مع سعر الصرف الذي ينتج في حالة المنافسة التامة؛ أي يتحدد بناءً على كفاءة السوق ومبدأ العقلانية، ويعتمد تحديده على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية.² كما أنه يُعتبر هدف جميع النماذج التي تسعى إلى تحديد سعر الصرف.

3- سعر الصرف للتوازن الأساسي: هو ذلك السعر الذي يتعلق بمتغيرات في الحساب الجاري، وكذا تدفقات رؤوس الأموال، إذ يرتبط بمفهوم التوازن في المدى البعيد. وهو يهتم بسعر الصرف الحقيقي لأنه يهتم أساساً بمتغيرات العرض والطلب على المنتجات.

كما نميز بين سعر الصرف العاجل الفوري، وسعر الصرف الآجل.

¹ Loukas Stenitsiotis, taux de change de référence et système monétaire internationale, préface de Bernard Lassudrie –Duchene, economica, 1993, Paris, p 36.

* Taux de change d'équilibre courant

² Loukas Stenitsiotis, op- cit, p 36.

** Taux de change d'équilibre Fondamental.

المبحث الثاني: سوق الصرف

يتوقف سعر الصرف على العوامل المتصلة بسعر الصرف الأجنبي والطلب عليه نتيجة إستيراد وتصدير السلع المنظورة وغير المنظورة، إنتقال رؤوس الأموال، تدخل البنوك والسلطات النقدية لشراء أو بيع العملات الأجنبية بهدف تحقيق موازنة أسعار الصرف أو غير ذلك من الأهداف وكذلك المضاربون، إن علاقة عرض النقود الأجنبية بالطلب عليها وتحديد سعر الصرف يتم من خلال ما يسمى "سوق الصرف الخارجي".
وقد حاولنا الإلمام بمختلف جوانب سوق الصرف من خلال المطالب التالي:

- **المطلب الأول: مفهوم سوق الصرف وخصائصه؛**

- **المطلب الثاني: أنواع سوق الصرف ووظائفه؛**

- **المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الصرف .**

المطلب الأول: مفهوم سوق الصرف وخصائصه

حيث يمثل سوق الصرف ملجأ للمتعاملين للحصول على العملات الأجنبية ويمتاز هذا السوق بعدة خصائص بينها في هذا المطلب.

الفرع الأول: تعريف سوق الصرف

سوق الصرف الأجنبية هو الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي. وتتكون سوق الصرف الأجنبية لأي عملة: الدولار مثلا، من جميع المواقع، مثل لندن، وزيورخ، وباريس، وكذلك نيويورك حيث تُباع وتُشتري مقابل عملات أجنبية أخرى.¹
وسوق الصرف ليست سوقا منظمة مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع، فليس له مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون، كما أنه ليس قاصرا على أي بلد واحد. فمن الأحسن أن نفكر فيه على انه ميكانيكية يتم بواسطتها الجمع بين مشتري وبيع العملات الأجنبية، أي أنه يتكون أساسا من عدد من البنوك ينخرط بنشاط في إستبدال العملات الأجنبية فالبنوك تصنع سوق الصرف.²

الفرع الثاني: خصائص سوق الصرف الأجنبية

تتميز أسواق الصرف الأجنبية بالخصائص الآتية:³

- تعتبر سوق العملات الأجنبية أقدم وأكبر وأوسع سوق مالية في العالم؛
- بالرغم من السيولة الضخمة والإتساع الجغرافي، فإن سوق العملات الأجنبية، لديها القدرة على أن تخضع الأسواق المالية العالمية الحديثة لسلطانها؛

¹ سالقاتور دومينيك، الإقتصاد الدولي، ترجمة محمد رضا علي، دار ماكجروهيل للنشر، القاهرة، 1975، ص 146.

² صبيحي تادرس قريضة وكامل عبد المقصود بكري، النقود والبنوك والتجارة الخارجية، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1974، ص 449.

³ لورا إ. كودريس، أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام، مجلة التمويل والتنمية، العدد 04، 1996، ص 22-23.

- رغم الانتشار المتزايد للمشاركين في سوق العملات الأجنبية في كل أنحاء العالم، إلا أن أغلب الصفقات تتم في لندن ونيويورك وطوكيو، وتصل حصة لندن في أسواق العملة الأجنبية إلى 30% من كل الصفقات، بينما تصل حصة كل من نيويورك وطوكيو 16% و 10% على التوالي. إذ تستحوذ الأسواق الثلاثة لندن، نيويورك، وطوكيو، على نسبة 56% من صفقات العملات الأجنبية في العالم؛
 - تركيز السوق، حيث أن ما يعادل ثلثي صفقات العملات الأجنبية اليومية يحدث ما بين سماسرة البنوك، وحوالي 16% من المعاملات تخص العملاء غير الماليين، أما الجزء الباقي من المعاملات 20% فيشمل مؤسسات مالية خلاف سماسرة البنوك، والتي هي في الأغلب شركات أوراق مالية، تعمل في أسواق القروض والأسهم العالمية التي دخلت سوق العملات الأجنبية كأجهزة للوساطة تقوم بالشراء على مرحلة واحدة لعملائها؛
 - تتميز سوق العملات الأجنبية بالسيولة الشديدة، فالصفقات كبيرة وتنفذ بكثرة، حيث تكتتب المؤسسة العادية للسمسة ما بين 3000 و 4000 تذكرة معاملات لصفقات في العملة الأجنبية خلال يوم متوسط من 24 ساعة؛
 - تجري الصفقات في سوق الصرف الأجنبي في كل ساعات النهار والليل، وتشمل في أغلب الأحوال مؤسسات في مناطق إختصاص وطنية مختلفة؛
 - تتكفل عمليات التحكيم بالقضاء على ظاهرة إختلاف أسعار العملات بين أسواق الصرف الأجنبي مهما كان بعدها الجغرافي، وذلك عن طريق زيادة الطلب على العملة الأجنبية في السوق الذي يشهد انخفاضاً في سعرها وزيادة العرض في السوق الذي يسجل ارتفاعاً في سعرها؛
 - تُصنف أسواق الصرف ضمن أسواق المنافسة التامة (المثلى)، حيث تتجانس فيها العملات الأجنبية بطريقة لا يمكن على أساسها التفرقة بين دولار أمريكي وعملة أخرى (كون كل الوحدات النقدية لها نفس قوة الإبراء القانونية).
- المطلب الثاني: أنواع سوق الصرف ووظائفه:**

وتتعرض في هذا المطلب لأنواع سعر الصرف وأهم وظائفه لإبراز دوره من خلال عملية التبادل.

الفرع الأول: أنواع سوق الصرف

يتم التمييز بين نوعين لسوق الصرف هما كالتالي:

- أولاً- سوق الصرف العاجلة الفورية:** حسب جوزات بيرارد سوق الصرف العاجلة هي: "السوق التي تتبادل فيها عروض وطلبات العملات الأجنبية دون أن يكون لها موقع دائم، لأن العملات الأجنبية يمكن معالجتها في المراكز المالية الأخرى مثل لندن، باريس، نيويورك، طوكيو... إلخ".¹
- يمكن تعريف سوق الصرف الفوري على أنه المكان الذي تجرى فيه صفقات شراء وبيع العملات الأجنبية التي يتم تبادلها بين طرفين، ويكون تسليم واستلام العملات خلال يومين، ويتم التعامل بسعر يتفق عليه اليوم وهو اليوم الذي أعتمد فيه سعر الصرف للعمليات المتبادلتين.²

¹ Josette Peyrard, **Gestion financière internationale**, 2^e édition, Clet, Paris, 1989, p p 50-51.

² إسماعيل إبراهيم الطراد، **إدارة العملات الأجنبية**، الطبعة الأولى، مكتبة الروزنا، أربد، 2001، ص 171.

ثانياً- سوق الصرف الآجلة: تعرف سوق الصرف الآجلة حسب جوزات بيرارد بـ: " تلك السوق التي يتفاوض فيها المتعاملون الاقتصاديون لشراء أو بيع العملات الأجنبية لفترة مقدّمة، حيث يحدد سعر الصرف الآجل حالياً من أجل التبادل في المستقبل لأسبوع، لشهر، لسنة أو لعدة سنوات".¹

ويعرفها فيليب دارزانت كما يلي: "سوق الصرف الآجلة تمثل جزءاً من سوق الصرف الأجنبي حيث تشير إلى الإطار المؤسسي الذي يُشترى وبياع فيه النقد الأجنبي لتسليم مستقبلي، عند أسعار متفق عليها اليوم، كما أن العقد والسعر الآجلان يمكن عادةً أن يعاد التفاوض بشأنهما لفترة أو أكثر عندما يحل تاريخ الاستحقاق".²

الفرع الثاني: وظائف سوق الصرف

يتم التمييز عموماً بين ثلاث أنشطة أساسية في سوق الصرف: التغطية التحكيم، والمضاربة بالإضافة إلى وظائف أخرى وضحناها كالتالي:³

أولاً- التغطية من مخاطر الصرف: يقصد بعملية التغطية تجنب خسارة في سعر الصرف، أي تلك الخسارة المترتبة عن تقلبات أسعار الصرف، حيث يطلق على هذه العملية بتغطية الوضع المفتوح للتعامل في أسواق الصرف، دون أن تتضمن تسليم للصرف الأجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناءً على سعر يُتفق عليه في الحال، وفي مقابل ذلك يحصل البنك على فائدة معينة.

- **مثال:** فعلى افتراض أن مستورد ألماني للسيارات الأمريكية يتوجب عليه تسديد مبلغ خلال ستة أشهر قيمته 100000 دولار أمريكي، وعند إعداد الفاتورة كان طرفاً العقد على علم بسعر الصرف الفوري مارك/دولار (DM/USD) والذي يساوي 1.68 مارك لكل واحد دولار وعليه فمبلغ الصفقة هو:

$$1000000 \times 1.68 = 1680000 \text{ مارك.}$$

تسديد الفاتورة لا يطرح للمستورد أية مشكلة مادام سعر الصرف وقت تسديد الصفقة هو نفسه وقت إبرامها، لكن سعر الصرف يتغير باستمرار سواء بالانخفاض أو بالارتفاع، حيث تتميز بين حالتين:

- **الحالة الأولى:** إذا ارتفع المارك الألماني بالنسبة للدولار عند الاستحقاق وانتقل إلى 1.62 مارك لكل دولار، فإن قيمة الفاتورة تصبح:

$$1000000 \times 1.62 = 1620000 \text{ مارك.}$$

ويلاحظ هنا أن المستورد الألماني سوف يستفيد من ربح قدره: 60000 مارك وتعتبر هذه الوضعية مواتية له.

- **الحالة الثانية:** إذا حدث وانخفضت قيمة المارك عند الإحقيق وأصبحت 1.72 مارك لكل دولار، وهذا يعني أن سعر صرف الدولار مقابل المارك قد ارتفع، وعليه تصبح قيمة الفاتورة:

$$1000000 \times 1.72 = 1720000 \text{ مارك}$$

¹ Josette Peyrard, op-cit, p 57.

² Philippe D'arrisenet et thierry Schwob, **Finance internationale**, Hachette, Paris, 1990, p p:58-59.

³ بسام الحجار، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2003، ص 85.

أي أنّ هناك تكلفة إضافية تبلغ 40000 مارك ألماني، وبالتالي يتوجب على المستورد تسديد مبلغ أكبر بالمارك من أجل الوفاء بالتزاماته المحددة بالدولار، وهو يتعرض على إثر ذلك لخسارة ويكون عرضة لخطر الصرف، ومن أجل تفادي هذا الخطر فإنه يعتمد على إستراتيجية التغطية، وتوجد أمامه طريقتان للتغطية هما: التغطية الفورية والتغطية لأجل كم يلي:¹

- في التغطية الفورية يتوجب على المستورد أن يشتري فوراً الدولارات التي سيحتاج إليها بعد 6 أشهر ويوظف هذا المبلغ في السوق النقدي (مقابل فائدة)؛

- أما في التغطية لأجل فيتوجب على المستورد أن يتوجه إلى السوق لأجل مشترياً الدولارات في الأجل المتفق عليه مع المصدر (6 أشهر) وبالتالي فسوف يكون - المستورد - على علم من الآن بكمية الماركات التي سيكون بحاجة إليها بعد ستة أشهر، وبذلك فإن خطر الصرف سيزول. ومن هنا يُمكن ملاحظة ما لهذه الأنشطة التي يقوم مُختلف المتدخلون في سوق الصرف من أهمية كبيرة في إحداث تغيّرات على أسعار صرف العملات من جهة ودفعها إلى نقطة توازن جديدة من جهة أخرى، وذلك سواء باتجاه الإرتفاع أو الإنخفاض.

وتستخدم عمليات التغطية عندما يكون هناك أحد المستوردين يقوم بشراء سلع أجنبية مقومة بعملة أجنبية، و قد يتعرض للضرر إذا حدث إرتفاع في سعر الصرف الحاضر فعادة ما تكون هناك فجوات زمنية بين تاريخ تسلم السلع و تاريخ السداد الفعلي لقيمتها، و في ظل نظام سعر الصرف الموعوم قد يفضل المصدرون و المستوردون حماية أنفسهم من مخاطر تغير أسعار الصرف خلال الفترات المشار إليها، و يكون ذلك عن طريق إستخدام عمليات التغطية في سوق الصرف الأجنبي.

ثانياً- التحكم أو المراجعة: إن إختلاف أسعار الصرف بين أسواق الصرف المختلفة يخلق ما يعرف بالمراجعة أي محاولة الإستفادة من إختلاف قيمة أسعار الصرف في المراكز المختلفة، وينبغي هنا التمييز بين نوعين من التحكم: التحكم في العملات والتحكم في أسعار الفائدة.

1- التحكم في العملات: ويقصد بعمليات التحكم هنا بأنها تلك العمليات التي تهدف إلى تحقيق ربح للإستفادة من الفارق السعري في سعر صرف عملة معينة بين سوقين أو أكثر في وقت واحد عن طريق شراء العملة في السوق المنخفضة السعر وبيعها في السوق المرتفعة السعر²، فإذا كان الدوتش مارك مقابل الدولار مسعر أفضل في نيويورك مما هو عليه في فرانكفورت، فإن محكمي أسعار الصرف يشترون على الفور المارك الألماني مقابل الدولار في فرانكفورت من أجل إعادة بيعه في نيويورك، حيث تنجز العملية في لحظات معدودة ومن دون أي خطر، وعليه سوف يبدأ سعر المارك بالإنخفاض في نيويورك ويرتفع في فرانكفورت وبالتالي فإن الأسعار سوف تتجه إلى التعادل.³

¹ وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي (قضايا نقدية ومالية معاصرة، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، طبعة (1)، 2001، ص 203.

² سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الطبعة الخامسة، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2005، ص 177.

³ وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص 206.

2- التحكيم في أسعار الفائدة: تتم عمليات التحكيم في سعر الفائدة في حالة إختلاف أسعار الفائدة على ودائع البنوك الآجلة بين أسواق النقد المختلفة¹ وترتبط عمليات التحكيم في أسعار الفائدة بتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تسمح بالحصول على عوائد مالية في مراكز متباينة حيث أسعار الفائدة تكون مرتفعة، فعلى سبيل المثال في الزمن t تكون أسعار الفائدة الأمريكية I_{USD} في الأسواق النقدية أعلى من أسعار الفائدة على الأورو I_{EUR} هنا يكون من مصلحة المتعامل الشراء بسعر صرف EUR/USD دولارات مقابل الأورو الذي قام بإقتراضه في باريس من أجل تحويله فيما بعد إلى نيويورك، يتحمل المتعامل هنا خطر إنخفاض الدولار مقابل الأورو، لكنه يستطيع تغطية هذا الخطر بالبيع لأجل والمعرفة بمدة تحويل الدولارات التي إكتسبها من العملية السابقة بسعر الصرف $FE/\$_{t+n}$ في مدة الإستحقاق $t+n$ يكون المتعامل في الوضعية التالية:

- يقوم باسترجاع قيمة القرض بالدولار (القيمة الأصلية+الفوائد)؛

- ينهي وضعيته لأجل وذلك بتحويل الدولار إلى أورو بسعر صرف $FE/\$_{t+n}$ ؛

- يدفع القرض الأولي المسعر بالأورو وكذا الفوائد الناتجة عنه، تكلفة العملية هي القيمة المقابلة بالأورو للدولارات المشتراة على الحساب (EUR/USD) بالإضافة إلى الفوائد المدفوعة على القرض I_{EUR} فيكون:

$$\frac{1+I_{EUR}}{S} \quad \text{أو} \quad \frac{1+I_{EUR}}{EUR/USD}$$

حيث S : هو السعر الفوري للأورو مقابل الدولار.

إيراد العملية هو قيمة الأورو للدولارات المحولة بسعر I_{USD} المعاد بيعها في تاريخ الإستحقاق بسعر صرف EUR/USD_{t+1} وليكن:

$$\frac{1+I_{USD}}{F} \quad \text{أو} \quad \frac{1+I_{USD}}{EUR/USD_{t+1}}$$

حيث F : هو السعر الآجل للأورو مقابل الدولار.

$$\frac{1+I_{USD}}{F} > \frac{1+I_{EUR}}{S} \quad \text{تكون العملية مربحة إذا كان الإيراد أكثر من التكلفة أي:}$$

وتجدر الإشارة إلى أن تحسن تقنيات الاتصال بين المراكز أثر على فرص موازنات أسعار الصرف فالمعلومات تنتقل بسرعة وكذلك رؤوس الأموال وكل فارق بين أسعار الصرف يكون عابراً.

كما تستخدم الأسواق الآجلة أيضا في عمليات المراجعة عندما يقوم الشخص المراجع على سبيل المثال، بعمليات بيع و شراء للعملة الأجنبية بشكل متزامن بحيث يتم الشراء في السوق الحاضرة و البيع في السوق الآجلة، إن الهدف من المراجعة على سعر الفائدة هو توزيع الأموال بين المراكز المالية المختلفة من أجل تحقيق أعلى معدل عائد ممكن بينما يقوم في نفس الوقت بتجنب مخاطر سعر الصرف.

¹ سامي عفيفي حاكم، المرجع نفسه، ص 179.

ثالثاً- المضاربة: يقصد بالمضاربة في معناها الواسع على أنه: " يعتبر قرارا مضاربياً كل قرار إقتصادي يؤخذ حالياً تبعاً لتوقع حول القيمة المستقبلية لمتغير أو عدة متغيرات تعتبر هامة بالنسبة للوكيل الاقتصادي المقرر".¹

أما المضاربة في سوق الصرف فتقوم على أساس التخمينات المستقبلية لأسعار العملات، فإذا ما توقع المتعاملون في سوق الصرف أن سعر عملة ما سيرتفع في المستقبل فسوف يتجه هؤلاء إلى شراء أكبر قدر من هذه العملة لبيعها عندما يرتفع سعرها في المستقبل، وإذا ما توقعوا أن سعر إحدى العملات سينخفض مستقبلاً فإنهم سيبيعون كل ما لديهم من هذه العملة والإتجاه لشراء عملة أخرى يتوقعون إرتفاع ثمنها مستقبلاً،² وبالتالي فإن المضارب في مجال الصرف هو ذلك الذي يأخذ وضعية صرف آملاً أن يتطور سعر العملة في الإتجاه المطابق لتوقعاته. حيث يُمكن التمييز بين نوعين من المضاربة في سوق الصرف: الأولى على مستوى السوق الفوري والثانية على مستوى السوق الآجل.

1- المضاربة في السوق الفوري: يتوقع سمسار إرتفاع في قيمة الدولارات بالنسبة للأورو فيبيع الأورو في السوق الفوري مقابل الدولار في الزمن t فينتقل لوضع طويل ومفتوح للدولار (أي يتعرض لخطر الخسارة أو الربح في حالة تذبذب سعر الصرف) على أمل إرتفاع قيمته. تؤدي هذه العملية من جهة إلى إقتراض الأورو بسعر فائدة I_{EUR} (اللجوء للسوق النقدي) لبيعه على الحساب مقابل الدولار، ومن جهة أخرى ربح يتمثل في تحويل الدولار للسوق النقدي الأمريكي بسعر فائدة I_{USD} ، ويؤدي طلب إقتراض الأورو إلى زيادة معدل فائدته وفي الوقت نفسه تؤدي زيادة عرض القروض بالدولار إلى إنخفاض سعر فائدته.³ فإذا تحققت توقعات السمسار، أي ارتفاع قيمة الدولار مما ينتج عنها عملية بيع فوري للدولار مقابل الأورو في الزمن $t+1$ ولكي تكون العملية مربحة يجب أن تكون الزيادة الفعلية في قيمة الدولار مقابل الأورو (تغير سعر الصرف الحاضر EUR/USD) بين t و $t+1$ أكبر من الخسارة في الفرق بين معدلي الفائدة، أي:

$$\frac{(EUR/USD_{t+1}) - (EUR/USD_t)}{EUR/USD_t} > I_{USD} - I_{EUR}$$

2- المضاربة في السوق الآجل: عندما يتوقع السمسار إرتفاع قيمة الدولار مقابل الأورو، عندئذ يبيع الأورو مقابل الدولار لأجل وليكن شهر مثلاً، أمل السمسار هو بلوغ سعر الأورو بعد شهر في السوق الفوري S_{t+1} قيمة أقل من السعر لأجل (F) الذي تم التعاقد به، فيقوم بإعادة شراء الأورو ومقابل الدولار على الحساب وبسعر أقل من الذي باعه في السوق الآجل، أي:

¹ وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص 203.

³ Jean- pierre Allégret et Bernard courbis, **Monnaie, Finance et Mondialisation**, Collection Dyna'Sup, Dunod, paris, 2003, P 92.

* البقاء في وضعية صرف طويلة فيما يتعلق بعملة معينة يعكس توقع ارتفاع قيمة هذه العملة حيث:
وضعية الصرف = كمية العملات المحازة + كمية العملات التي يجب أن تحاز - كمية العملات التي يجب أن تسدد.

$$S_{t+1} < F \Rightarrow \frac{S_{t+1} - S_t}{S_t} < \frac{F - S_t}{S_t}$$

وعليه تسمح الأسعار في السوق الأجل بالحصول على المعادلة التالية:

$$\frac{F - S}{S} > I - I^*$$

ومنه تصبح المعادلة على الشكل:

$$\frac{S_{t+1} - S_t}{S_t} > I - I^*$$

وتعد عمليات المضاربة هي النشاط الثالث الرئيسي الذي يتم في الأسواق الآجلة و يكون الهدف من المضاربة هو تحقيق أرباح عن طريق تحمل مخاطر، لذلك و على سبيل المثال إذا كان المضارب يتوقع إرتفاع قيمة عملة معينة فهو يستطيع شراء هذه العملة من السوق الحاضرة (عند السعر الفوري والحاضر بالطبع) والإحتفاظ بها (يمكن أن تكون كذلك في شكل سندات خزينة) على أن يقوم بإعادة بيعها بسعر أعلى إذا حدث إرتفاع في قيمة هذه العملة فعلا، ومن ناحية أخرى نجد أن هذه الطريقة من المضاربة تنطوي على ربط الأموال لفترة من الزمن، و هناك طريقة أخرى يمكن إستخدامها وتحتاج فقط إلى متطلبات حديثة و تتمثل في شراء العملة في السوق الآجلة للصرف، و عندئذ و عندما يستحق أجل العقد المستقبلي (الآجل) وبإفترض تحقق إرتفاع قيمة العملة في تلك الأثناء يمكن بيع هذه العملة و الحصول على ربح.

رابعا- تحويل القوة الشرائية بين الدول:¹ الوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبي هي تحويل الأموال من بلد إلى آخر ويتم ذلك عن طريق التحويل التلغرافي، الذي هو عبارة عن شيك يرسل بالبرق بدلا عن البريد.

خامسا- تقديم الائتمان اللازم لتمويل التجارة الخارجية:² حيث تمنح البنوك إئتمان عندما يتم فتح إعمادات بالعملة الأجنبية أكثر من حجم الودائع لديه فانه يكون قد منح إئتماناً لتمويل التجارة الخارجية.

سادسا- مستقبلات و خيارات العملة الأجنبية: حيث نعرض كبداية مستقبلات العملة الأجنبية ثم نوضح الخيارات كما يلي:

1- مستقبلات العملة الأجنبية: مستقبلات العملة الأجنبية هي عبارة عن أدوات مالية تلزم حائزها في تاريخ معين للتسوية في المستقبل، بأن يقوم بالشراء إذا كانت الفترة طويلة أو يبيع إذا كانت الفترة قصيرة مقدار محدد من العملة الأجنبية، إن القيام بشراء عقد مستقبلات العملة الأجنبية معناه المراهنة على إرتفاع قيمة العملة ويحدث العكس في حالة توقع إنخفاض قيمة العملة، وتتم عملية التسوية على أساس التعامل من سوق لآخر، حيث يتم إضافة المكاسب اليومية أو الخسائر إلى حساب البائع أو الخضم منه لدى السمسار الذي يتعامل معه، ويمكن إستخدام مستقبلات العملة الأجنبية لأغراض التغطية وعلى سبيل المثال نجد أن أحد البنوك الجزائرية الذي يحتفظ بمقدار من الدولارات الآن سوف يقوم بتغطية مخاطر إنخفاض قيمة الدولار التي لديه في أسواق

¹ عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970/2007، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2010/2011، ص 16.

² عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 17.

المستقبلات، وإذا إفترضنا أنه في تاريخ التسوية قد حدث إنخفاض فعلا في سعر صرف الدولار الحاضر، فإن الخسارة المحققة سوف يتم تعويضها من خلال الربح الناجم عن بيع الدولار في سوق المستقبلات، ويمكن القول بأن الفروق بين نوعي العقود (الآجلة و المستقبلات) صغيرة جداً، كما أن عمليات المراجعة بين هذين السوقين سوف تكون كبيرة بحيث تجعل السعرين قريبين جداً. هناك فروق بين عقود مستقبلات العملة الأجنبية و العقود الآجلة للعملة تتضمن ما يلي:

- في السوق الآجلة للعملة نجد أن السعر يكون متفقاً عليه ولكن الأمر ليس كذلك في عقد المستقبلات؛
- لا توجد عملية تسوية تتم من سوق إلى سوق في حالة العقود الآجلة؛
- تكون عقود المستقبلات خاصة بفترات زمنية محددة حيث ينتهي أجلها في مارس، جوان، سبتمبر، ديسمبر، من كل عام بينما يكون تاريخ انتهاء العقد الآجل قابلاً للتفاوض بين المتعاملين؛
- تكون عقود المستقبلات خاصة بحسابات محددة (بنوك، مؤسسات... إلخ) بينما لا توجد حاجة لذلك في حالة العقد الآجل؛
- يمكن تسوية الأوضاع المكشوفة في عقد المستقبلات قبل حلول تاريخ التسوية وذلك عن طريق إيجاد أوضاع وسيطة، أي القيام بعملية موازنة بين الوضع في المدى الطويل والوضع في المدى القصير، ولكن لا يمكن عمل ذلك في حالة العقود الآجلة فالأخيرة ينبغي أن تسير حتى نهايتها و يتم تنفيذها. كما تتميز المستقبلات ب:¹
- التعامل فيها على أنها عقود تتم من خلال مزاد علني في سوق منظم؛
- هي عقود نمطية منظمة وموحدة من حيث: كمية العملة، نوعها وشهور التسليم. تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني تميل نحو الانخفاض؛
- يتم تسليم العملات المتعاقد عليها من خلال غرفة المقاصة التي تتألف من أعضاء السوق وتقع عليها مسؤولية تسوية الصفقات و ضمان تنفيذها.

وتتكون مستقبلات العملات الأجنبية من عنصرين هامين هما²:

- 1-1- نظام الهامش في العقود المستقبلية:** يعتبر هذا النظام ذو أهمية خاصة في سوق العقود المستقبلية، إذ يتعين على كل طرف من أطراف التعاقد إيداع نسبة من قيمة العقد، أي هامش مبدئي لدى الوسيط الذي يتعامل معه وذلك فور إبرام العقد وهذا الهامش لا يعتبر دفعة مقدمة أو عربون من ثمن العملة موضوع العقد، وإنما يودع كضمان لحماية أطراف الصفقة من مخاطر تخلف أي منهما عن الوفاء بالتزاماته الناتجة عن العقد، وتختلف قيمة الهامش حسب الثغرات التي تطرأ على الأسعار في السوق وحسب ما ينص عليه العقد وتراوح غالباً بين 0.1 و 10 بالمائة من القيمة الاسمية للعقد.

¹ عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 24-25.

² عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 25.

1-2- غرفة المقاصة في سوق العقود المستقبلية: غرفة المقاصة هي ركن أساسي من أركان سوق العقود المستقبلية فهي التي تقوم بتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق، وتسهيل تدفق الأرصدة الناتجة عن تنفيذ العقود، وتلعب غرفة المقاصة دورا هاما بتحملها المخاطر الائتمانية التي تترتب عن العقود المستقبلية في هذه الصفقات، بحيث يكون إلتزام كل من البائع والمشتري إتجاه غرفة المقاصة، فهي تتابع انتقال العقد من يد إلى يد بالبيع والشراء.

2- الخيارات: وهي طريقة أخرى للتغطية بالنسبة لأسواق الصرف الأجنبي وهي عبارة عن نوع من أدوات المشتقات المالية، التي تعمل بشكل يشبه وثيقة التأمين، ولكي نحصل على فكرة عن كيفية إستخدام خيارات العملة كوسيلة للتغطية نفترض أن أحد البنوك الفرنسية يحتفظ بدولارات أمريكية ضمن الأصول التي يمتلكها وهو يرغب في التغطية ضد مخاطر إنخفاض قيمة الدولار في مقابل الأورو. يمكن لهذا البنك أن يقوم بالتغطية عن طريق شراء عملة أجنبية من خلال وضع خيار في سوق لندن للمعاملات ما بين البنوك أو أي سوق آخر مشابه في مكان في العالم، وهذا الأمر يعطي البنك الحق في بيع ما لديه من دولارات (ولكن دون إلتزام) خلال مدى زمني معين عند سعر متفق عليه في ذلك اليوم، لذلك إذا حدث إنخفاض في قيمة الدولار الحاضرة فإن البنك يستطيع بيع ما لديه من دولارات عند السعر المتفق عليه مسبقا، فإذا لم يحدث إنخفاض في قيمة الدولار لمستوى أدنى من السعر المتفق عليه فليس هناك إلتزام على البنك بإتمام العملية، وفي الواقع نجد أن شراء الخيار كان يعمل كوثيقة تأمين تضمن ألا تقل الدولارات التي يمتلكها البنك عن السعر المتفق عليه سلفا على أقل تقدير (ناقص مبلغ القسط كتكلفة لعملية التأمين بالطبع).

المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الصرف

سنتطرق في هذا المطلب إلى مختلف المتدخلون في سوق الصرف سواء التقليديون وغيرهم، وكذا وضعيتهم ووسائل الدفع في هذه السوق.

الفرع الأول- المتدخلون في سوق الصرف:

لسوق الصرف الأجنبي أطراف متعددة تتعامل في إطاره بيعا وشراء أو حتى متابعة وإشرافا. ويتمثلون أساسا في البنوك والمؤسسات المالية والبنوك المركزية والسماصرة والعملاء الخواص.

أولا- المستخدمون التقليديون: من مؤسسات تجارية وصناعية والتي تقوم بعملية الإستيراد والتصدير مما يجعلها تبحث عن العملة الصعبة وغيرها من مستثمرين وسياح.¹

ثانيا- البنوك والمؤسسات المالية:² تتمثل هذه الشريحة أساسا في البنوك التجارية التي تتعامل بصورة مباشرة في سوق الصرف الأجنبية، حيث يمثلون في هذه الحالة ماسكي الصفقات سواء لحسابهم الخاص أو لحساب الغير

¹ موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2009، ص 21.

² Maurice Debauvais, et y.sinnah, La **gestion gloobale de risque de change, Nouveaux enjeux et nouveaux risque**, 2^e Edition, Economica, Paris, 1992, p 92.

(الزبائن)، أو في حالة مستعملي سوق الصرف، حيث تكون العلاقة مع أسواق الصرف غير مباشرة. وفي كل الحالات يعتبرون وسطاء معتمدون على الرغم من أهليتهم في التعامل في سوق الصرف - سواء لحسابهم أو لحساب غيرهم - إلا أن هذا النشاط يبقى ثانويا جدا لعدد كبير منهم، حيث يعتمدون مثلهم مثل المؤسسات - الاقتصادية، التجارية - على هيئات أخرى تمثل في معظم الأحيان بنوكا ذات أحجام كبيرة، ويبقى الجزء الذي يتعامل في ميدان سوق الصرف من هذه الشريحة، ينقسم بين بنوك تمارس وظيفة ماسكي الصفقات، وأخرى مستعملا لها. وللتدليل على ذلك فإنه في الولايات المتحدة الأمريكية تتمركز أغلب البنوك محليا والتي يفوق عددها 1000 بنك لها إهتمام بسوق الصرف، يوجد منها 400 نشطة فعلا، و50 بنكا من هذه الأخيرة فقط لها وظيفة مسك الصفقات.

ثالثا- البنوك المركزية: لا يرقى تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف إلى درجة تدخل البنوك التجارية فهو تدخل يتميز بالقلة في حالة المقارنة، إلا أنه ذو أهمية كبيرة. ويمكن حصر مجال تدخلها في سوق الصرف عندما يقوم ببيع وشراء العملات الأجنبية فهو يقوم بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية، إضافة إلى تنفيذ أوامر الحكومة بإعتباره بنك الدولة في التعاملات في العملة، ويكون هذا التدخل عادة لحماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى.¹

رابعا- السماسرة: يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الأجنبية لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقومون بضمان الإتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع و الشراء دون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملات.²

خامسا- العملاء الخواص: يتشكل العملاء الخواص من ثلاث فئات رئيسية هي:³

- المؤسسات المالية أو البنوك الصغيرة؛
- المؤسسات الصناعية والتجارية؛
- المستثمرون الدوليون.

غالب الأحيان، العملاء لا يتدخلون مباشرة في سوق الصرف، فيقتصر الأمر فقط على الذين حققوا أو يحققون حجما مهما من العمليات، والذين لديهم متعاملين خاصين بهم يمكنهم أن يحملوا صفة العملاء الصيارفة ومن ثم يحق لهم الدخول إلى قاعات السوق، أما من لا يتوفر لديهم الحجم المهم من العمليات، فتتم عملياتهم وتمويلاتهم من خلال الهياكل التقليدية للبنوك التجارية، بعد دراسة الصفقات والتأكد من التكاليفات.

سادسا- المؤسسات المالية غير المصرفية: أصبحت المؤسسات المالية غير المصرفية منذ بداية تسعينات القرن الماضي ضمن أهم المتعاملين في أسواق الصرف، ويتمثل هؤلاء في الفروع المالية للمجموعات الصناعية وكذلك المستثمرون المؤسساتيون الذين يشملون صناديق التقاعد، شركات التأمين وصناديق الإستثمار إلى غير ذلك. أما

¹ موري سمية، مرجع سبق ذكره، ص 21.

² قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 108.

³ Maurice Debauvais, et y.sinnah,op-cit, p 92

بالنسبة لتدخلاتهم فهي لا تقتصر فقط على حيازة العملات أو التغطية من مخاطر الصرف، بل يمكن أن تشمل على عمليات موازنة لأسعار الصرف والمضاربة على العملات.¹

الفرع الثاني: وضعية المتعاملين في سوق الصرف

للحديث عن وضعية المتعاملين في سوق الصرف يقودونا للحديث عن المراكز في أسواق الصرف الأجنبي (الموازن، الطويل والقصير) كالآتي:²

أولاً- المركز المتوازن (الوضعية المتوازنة): ويتحقق هذا المركز عندما يكون مجموع مشتريات ومبيعات المتعامل من أية عملة في نهاية كل يوم عمل متساوية والمتعامل الناجح هو الذي يسعى دائما إلى تحديد أسعاره بشكل يحقق له المركز المتوازن مع تحديد الربح.

وتحديد المركز المتوازن يبدو أمر غاية في السهولة إلا أنه إذا تذكرنا أن السلع التي يتعامل بها المتعاملون ليست من نفس النوع كما أنها غير متجانسة لأنها تمثل عمليات تسليم آني وتسليم أجل ولمدة متفاوتة ولذلك فانه يتبين لنا أن تحقيق مثل هذا المركز ليس بالأمر السهل، وتختلف طريقة تحقيق التوازن من بنك لآخر فبعض البنوك تكون شديدة التحفظ وتطلب أن يكون هناك توازن بالنسبة إلى عمليات التسليم الآني وتوازن بالنسبة إلى عمليات التسليم الآجل لكل أجل على حده في حين أن بنوك أخرى قد تسمح بأن يتم هناك توازنات إحداهما للتوازن الآني والآخر للتوازن الآجل بغض النظر عن مادة التسليم، وقد تعتمد بعض البنوك عملية التوازن التي تتم لكل عملة على حده حيث تشمل عمليات التسليم الآجل والآني معا.

ثانياً- المركز الطويل (الوضعية الطويلة): يسمى أيضا بالمركز المشتري ويكون عندما ما تم شراؤه من عملة معينة أكثر مما تم بيعه من نفس العملة، أي المركز الذي تزيد فيه موجودات المتعامل من عملة ما من مطلوباته من نفس العملة للإنتهاء في نهاية يوم عمل، كشرائه عشرة ملايين دولار مقابل بيع خمسة ملايين دولار فقط.

ثالثاً- المركز القصير (الوضعية القصيرة): وهو ما يسمى بالمركز البائع وهو يكون عندما يكون ما تم بيعه من عملة أكثر مما تم شراؤه من نفس العملة، أي هو المركز الذي تزيد فيه مطلوبات المتعامل عن عملة ما عن موجوداته من نفس العملة كبيع أربعة ملايين دولار وشراء مليونين فقط.

الفرع الثالث: وسائل الدفع في سوق الصرف الأجنبية

من أهم الأدوات المستخدمة لتسوية المدفوعات الدولية نذكر:³

أولاً- التحويلات البرقية: وهي تسمح بإمكانية تحويل مبلغ معين من إحدى المصارف في بلد ما إلى مصرف في بلد آخر في أي بقعة في العلم، وذلك استخدام البرقية أو التلكس.

¹ وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص 193.

² عبد القادر بن مصطفى، إدارة سعر الصرف ونظرية القوة الشرائية - دراسة قياسية حالة: الجزائر-، تونس والمغرب، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2010/2009، ص ص 30-31.

³ سعيد صحراوي، محددات سعر الصرف - دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2010/2009، ص 42.

ثانيا- التحويلات البريدية: تسمح بإمكانية تحويل مبلغ نقدي لأحد المصارف إلى حساب في مصرف آخر داخل البلد وهذا عن طريق البريد.

ثالثا- الشيكات والحوالات المصرفية: قد تتم تسوية المدفوعات الدولية عن طريق الشيكات والحوالات المصرفية وهذا الأخير هو الأكثر إستعمالا والمقصود بالحوالة المصرفية أنها صك مسحوب على أحد المصارف بدلا من سحبه على الحساب الشخصي للزبون.

رابعا- الإعتمادات المستندية: وفي هذه الحالة يتم استخدام الحوالة المصرفية والمقصود بالإعتماد المستندي هو طلب المستورد من بنكه بفتح إعتماد مستندي لصالح المصدر في أحد المصارف ببلد المصدر أو بتغيير آخر عبارة عن وثيقة مصرفية يرسلها البنك بناء على طلب زبونه إلى بنك آخر في الخارج ويحول مباشرة عقد البيع بين الزبون والبائع فهو بمثابة تغطية بيع شراء بواسطة البنك بين طرفيها لتنفيذها.

خامسا- كمبيالة الصرف الأجنبي: وهي عبارة عن أمر غير مشروط من شخص ما مرسل إلى آخر يطلب منه دفع مبلغ معين عند الطلب أو في المستقبل وتتميز هذه الكمبيالة الأجنبية بأن تاريخ إستحقاقها يكون من تاريخ قبولها من الطرف الآخر وهذا بسبب طول الفترة التي قد تستغرقها هذه العملية، كما قد تكون هذه الكمبيالة الأجنبية مسحوبة من ثلاث نسخ واحدة فقط تحمل الختم وبالتالي تستحق الدفع.

المبحث الثالث: أنظمة ونظريات سعر الصرف والسياسات المفسرة

وبعدما تطرقنا لسوق الصرف من أهم جوانبه سنتعرض في المبحث إلى أنظمة، ونظريات سعر الصرف وأهم سياساته، حيث وضعنا هذه النقاط من خلال المطالب التالي:

- **المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف؛**

- **المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف؛**

- **المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف.**

المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف

نقصد بنظام الصرف ذلك الإطار القانوني الذي يتحدد بداخله سعر الصرف وتنفذ بواسطته كل العمليات الإقتصادية أو التجارية منها.

الفرع الأول: نظام سعر الصرف الثابت

يعرف كنظام يتم فيه ربط عملة وطنية ما بعملة صعبة أخرى أو سلة عملات صعبة أخرى بمعدل صرف ثابت، ويرجع إختيار تلك العملات الصعبة لطبيعة العلاقات بين البلدين، ويقوم هذا النظام على نظامين.

أولاً- أنواع نظام سعر الصرف الثابت: حيث يمكن حصر هذه الأنواع كما يلي:

1- نظام سعر صرف ثابت بالنسبة للذهب: وقد ساد هذا النظام (سعر الصرف الثابت) في ظل قاعدة الذهب أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وحتى قبل الحرب العالمية الأولى، ويتميز هذا النظام بثبات أسعار الصرف بين عملات مختلف الدول عند أسعار التعادل المعدي لتلك العملات أي النسبة بين كمية الذهب الموجودة فيها.¹ مع السماح لتلك الأسعار بالتقلب في حدود ضيقة للغاية وهي حدود دخول وخروج الذهب،² كما يمكن للدولة في ظل نظام الصرف الثابت أن تقوم بتخفيض سعر صرفها.³

2- نظام سعر صرف ثابت بالنسب لعملة (الدولار أو سلة عملات): وقد عرّف نظام الصرف الثابت تطوراً كبيراً منذ التوقيع على اتفاقيات بريتن وودز سنة 1944، حيث تطور الأساس في تحديد سعر عملة ما وأصبح الإستناد إلى عملة أجنبية أو سلة من العملات، إما أن تستعمل الدولة سلة مكونة من عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين لها أو بإستعمال سلة وحدات السحب الخاصة وتجدد الإشارة أنّ الدولة تعمل جاهدة وكذلك البنوك المركزية على الإحتفاظ بسعر صرف عند مستوى معين يُسمى سعر التكافؤ للعملة الوطنية.⁴

¹ محمد حلمي مراد، أصول الاقتصاد، الجزء الخامس، القاهرة، 1964، ص 265-266.

² صفوت عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 28.

³ حيدر عباس، مصطفى إبراهيم عبد النبي، سلمى محمد صالح محمد يحيى، بنك السودان المركزي، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، 2006، ص 10.

⁴ ب. برينيه و.إ. سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1989، ص 351.

* هي عبارة عن وحدات حسابية يصدرها صندوق النقد الدولي حيث تحتوي على سلة من العملات، في البداية كانت تضم 16 عملة وأصبحت منذ عام 1971 تشتمل على خمس عملات هي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الين الياباني، الفرنك الفرنسي والجنيه الإسترليني.

ومنذ ذلك الحين أصبح النظام النقدي الدولي مرتكزاً على نظام التكافؤات الثابتة، إذ إنّ كافة السلطات النقدية الوطنية يجب عليها أن تُصرح لدى صندوق النقد الدولي عن أسعار عملاتها الرسمية؛ أي قيمة عملاتها المحددة بوزن من الذهب والذي يوضح التكافؤات الرسمية بالنسبة للدولار الأمريكي وباقي العملات، وعلى هذا فإنّ أسعار الصرف المحددة لا يُمكن أن تتغير إلاّ ضمن حدود معينة بدقة تُسمى هوامش التقلب،¹ هذه الأخيرة كانت قد حُدّدت بـ $[-1\%، +1\%]$ حول السعر الاسمي،* ومن أجل الحفاظ على سعر صرف العملة ضمن هذا المجال يجب على الدولة المعنية إتباع سياسات إقتصادية ونقدية مناسبة من خلال تدخلات البنك المركزي، إما بشراء أو بيع العملات في سوق الصرف، أيضاً فإن للدولة أن ترفع أو تخفض سعر عملتها بحدود 10 بالمائة من سعر التعادل من دون إستشارة الصندوق عند حدوث إختلال هيكلي في ميزان مدفوعاتها، أمّا إذا تجاوز التعديل هذه النسبة فإنه على الدولة أخذ موافقة الصندوق.²

كنتيجة فإن استقرار أسعار الصرف في ظل نظام بريتن وودز لا يعني الجمود المطلق، بل يتغير وفق ظروف ميزان المدفوعات، إلا أنه لا يُطلقُ العنان للدولة في التصرف في تحديد أسعار الصرف، بل يستوجب حصولها على موافقة الصندوق حتى لا يكون إستقرار الصرف عُرضة للانتهاك جراء التعديلات المتتالية.

ثانياً- أسباب تثبيت سعر الصرف: هناك أسباب تدفع بالدول إلى اعتماد سعر صرف ثابت، نذكر منها:³

- تخفيض المخاطرة وعدم اليقين المرتبط بتقلبات أسعار الصرف والذي يؤثر على القرارات الاقتصادية مثل الاستثمار والإنتاج؛

- مشاكل أسعار الصرف المرنة، وتقلبات أسعار الصرف تؤثر على الواردات والصادرات بصفة سلبية؛

- يمكن تعديل أسعار الصرف الحقيقية لتحقيق التوازن في الميزان التجاري حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة وذلك بتغيير الأسعار النسبية. وبالتالي نصل إلى نفس غرض تغيير أسعار الصرف الاسمية؛

- أسعار الصرف الثابتة تضع قيوداً على البنوك المركزية للتأثير سلباً على مجريات الاقتصاد.

ثالثاً- إيجابيات سعر الصرف الثابت:⁴ هناك عدة إيجابيات لنظام سعر الصرف الثابت نذكر منها:

- يتسم بالإستمرارية، إذ يساعد الفعاليات الإقتصادية على التخطيط والتسعير وبالتالي يساعد على تطوير الإستثمارات والتجارة الدولية؛

- يضع سعر الصرف الثابت قيوداً أو محددات على السياسة النقدية الداخلية، فإذا كان وضع هذه السياسة يخرج عن نطاق الدولة المربوطة بها هذه العملة، يمكن أن يحدث خروج لرؤوس الأموال أو تدفقها على هذه البلد مما

¹ وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص 287.

* أعيد النظر حول مجال التقلب على إثر اتفاقية واشنطن سنة 1971 ليصبح 2.25% ارتفاعاً وانخفاضاً.

² وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص ص 292-293.

³ عيسى محمد الغزالي، سبق ذكره. ص 71.

⁴ وائل قديح، سياسات وترتيبات أسعار الصرف، التحديث الأخير 04/12/2015

يتطلب تدخل البنك المركزي، فتدفق الأموال يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم، وهروب رؤوس الأموال يؤدي إلى نفاذ الإحتياطي من العملة الأجنبية، وينظر إلى هذه المحددات على أنها أدت ردع مقيدة للسياسة الاقتصادية للدولة؛

رابعاً- سلبيات سعر الصرف الثابت: وتتلخص أهمها فيم يلي:¹

- تثبيت سعر الصرف يحرم الحكومة من أداتين مهمتين جدا وهما: سعر الصرف الإسمي والسياسة النقدية، مما يدفع بالدولة إلى تبني سياسة تجارية حمائية لتحمل صدمات خفض الناتج؛
- نادرا ما تعمل قوى السوق بشكل كامل في ظل نظام سعر الصرف الثابت، فهناك مخاطر من الإندفاع السريع الذي يؤدي إلى إختلال كبير في سعر الصرف.

الفرع الثاني: نظام سعر الصرف الحر (نظام التعويم)

مع سيادة حالات الإضطراب في أسواق النقد الدولية بعد إجراءات نيكسون 1971 بدأت الدول في الإقلاع عن نظام أسعار الصرف الثابتة بترك عملاتها تتحدد في السوق وفقا لقوى العرض والطلب. ومنذ عام 1973 أصبح النظام السائد يعرف باسم أسعار الصرف المرنة.

أولاً- أنواع سعر الصرف الحر: لقد أفرز التطور العملي لنظم الصرف الأجنبي في بداية السبعينات عن ظهور ثلاثة أنواع من سياسة التعويم وفقا لمعيار التدخل الحكومي في السوق وهي:²

1- التعويم الكامل أو النظيف: وهنا يترك تحديد أسعار الصرف بشكل كامل لقوى السوق الحرة. فلا تتدخل السلطة النقدية سواء بالبيع أو الشراء بغية التأثير على الأسعار القائمة وإتجاهات السوق، في مثل هذه الحالة يعد سعر الصرف لعملة ما معبرا بصورة جيدة عن مركز هذه العملة وحالة الإقتصاد القومي لدولة العملة.

2- سياسة التعويم المدار: حيث تتدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف بما يكفل عدم إنحراف التعاملات إلى مستويات غير مرغوبة. بمعنى انه يتم تحديد حد أقصى وآخر أدنى لا يسمح لأسعار الصرف بتعديهما. وتشبه هذه السياسة إلى حد بعيد نظام تقلبات أسعار الصرف في إطار إتفاقية صندوق النقد الدولي، لكن المدى بين الحدين في سياسة التعويم المدار أكبر من مدى التقلب في نظام صندوق النقد الدولي، والهدف من وراء التعويم الدار هو تحسين وهيئة المناخ المالي والإقتصادي بالتخفيف من ظروف عدم اليقين.³

3- التعويم الإداري أو التدخل الحكومي المكثف: هنا نجد أن أسعار الصرف المحددة إداريا بدرجة كبيرة لا تعكس القوة الحقيقية للعملة كما لا تعكس مستواها اقتصاديا.

¹ بيتر بي كنين، مضار تثبيت أسعار صرف العملات 05/12/2015 à 14:55

<http://www.misbahalhurriyya.org/?gclid=CND89JMCFRJvugodZSI-Vw>

² محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص 131.

³ Ephrin Clark, Michel levascur and Patrick, **International Finance**, Chapman Hall, N.Y, 1995, p p 101.

- ثانياً- إيجابيات نظام الصرف العائم: هناك العديد من الإيجابيات في نظام الصرف العائم نوجزها كالاتي:¹
- لا يتطلب من البنوك المركزية الاحتفاظ بإحتياطات صرفٍ كبيرة وغير مستعملة سواء الذهب أو العملات الأجنبية قصد التدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن سعر العملة، وذلك لأنّ سعر الصرف يتحدد وفق قوى العرض والطلب؛
 - يسمح بإعادة التوازن لميزان المدفوعات من خلال التقلبات المتواصلة لأسعار الصرف بما يضمن حرية البلد أي سياسة نقدية داخلية يراها مناسبة دون قيد خارجي، وعليه فهو يضمن إستقلالية السياسة النقدية للدولة؛
 - يوفر ثقة أكبر للمصدرين والمستوردين، حيثُ أنّ هذا النظام يسمح بحرية التجارة الدولية وذلك بالقضاء على القيود في العلاقات الاقتصادية و النقدية الخارجية؛
 - أهم ميزة للنظام أنه يقف كحاجز للمضاربة حيث أصبحت هذه الأخيرة غير مؤمنة بتدخل البنك المركزي وتشكل خطورة كبيرة للمضارب بما يؤدي إلى تخفيف ضغوطها وهذا راجع للتسعير الحقيقي للعملة؛
 - بما أنّ أسعار الصرف تتحدد بالعرض والطلب، فإنها سوف تتغير آلياً مع التغيرات في العرض والطلب، حيث تعمل هذه التغيرات في أسعار الصرف على تدنية مشاكل ميزان المدفوعات.²
- ثالثاً- سلبيات نظام الصرف العائم: إضافة إلى الإيجابيات المذكورة فإنّ لنظام الصرف العائم السلبيات التالية:³
- في هذا النظام يُصبح لعامل عدم التأكد دور كبير في الصفقات الدولية، وهذا لا يتوافق إيجابياً مع ازدهار وتطور المبادلات، كما يعوق التوزيع الفعال للموارد، وبالتالي يساهم في كبح النمو العالمي؛
 - يمكن أن يُساء استخدام إستقلالية السياسة النقدية، فمثلا عدم وجوب قيام الحكومة بمنع انخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسات مالية ونقدية تضخمية؛
 - في الواقع العملي، هذا النظام لا يلغي إحتياطات الصرف لأن البنك المركزي لا يقبل أبداً أن يكون سعر صرفه خارج إطار مراقبته وسيطرته،
 - تعبث المضاربة بالإستقرار، لأن هذا النظام لا يمنع المضاربة وإنما يجعلها خطيرة فقط، لهذا يمكن للمضارب التوقع من خلال تغيرات أسعار الصرف ومؤشرات أخرى بوضعية العملة، فإذا توقع الإنخفاض يلجأ إلى بيع العملة مما يؤدي إلى حدوث لإنخفاض أكثر مما قدي حدث وإتساع الفجوة أكثر، بمعنى آخر تدخل عوامل بسيكولوجية تؤدي إلى آلية إنخفاض تراكمي؛
 - يسمح نظام الصرف العائم أو المرن بالتوازن التلقائي لميزان المدفوعات في شكله الحر وإعادة التوازن في شكله المدار. وبما أن الصادرات تبقى تنافسية بسبب إنخفاض سعر الصرف فهذا يمكن أن يُشجع على التضخم، وتوازن ميزان المدفوعات يفرض كبح حقيقي للواردات مما يؤدي إلى تهديد حقيقي للنمو والعمل.

¹ Mondher chérif, le capital-risque, 2^e édition, banque éditeur, paris, 2006, p 89.

² مايكل أبديجان، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسية)، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 1999، ص 507.

³ آيت يحيى سمير، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قلمة، 2006، ص 15.

المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف

يعتبر معدل الصرف من أهم الأسعار في الاقتصاد القومي المفتوح، وذلك لما يمارسه من تأثيرات على مستوى النشاط الاقتصادي، وهذا ما أدى إلى تعدد النظريات المفسرة له، حيث سيتم التطرق إلى أهمها.

الفرع الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية

هناك عدة نظريات تفسر كيفية تحديد سعر الصرف ولعل أقدمها وأهمها نظرية تعادل القوة الشرائية.

أولاً- مفهوم نظرية تعادل القوى الشرائية واستخداماتها: يعتبر مفهوم تعادل القوى الشرائية أساساً هاماً عند دراسة وتوقع حركات معدل الصرف، وإن كانت جذور نظرية تعادل القوى الشرائية تعود إلى القرن السادس عشر،¹ حيث يُعتبر إصطلاح تعادل القوى الشرائية من المفاهيم المهمة والمتكررة في مجال التمويل الدولي، إذ تعني هذه النظرية أنّ سعر الصرف بين عملي دولتين يُساوي إلى النسبة بين مستويات الأسعار في هاتين الدولتين، بمعنى أن القوى الشرائية الداخلية لعملة دولة ما تنعكس في مستوى الأسعار لهذه الدولة والذي يمثل السعر النقدي لسلة من السلع والخدمات،²

إذ يعتبر سعر الصرف لنظرية تعادل القوى الشرائية كقياس غير كامل لسعر الصرف التوازني للعملة، حيث تسمح الفروقات بالنسبة لسعر الصرف الخاص بتعادل القوة الشرائية بتقدير ما إذا كانت العملة مقيمة بشكل أعلى أو أقل بالنظر إلى تعادل القوى الشرائية.³

ثانياً- صيغ النظرية: لنظرية تعادل القوى الشرائية ثلاث صيغ (مطلقة، نسبية ونقدية):

1- الصياغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية: تعتبر نظرية تعادل القوى الشرائية المطلقة بأن معدل الصرف التوازني هو الذي يساوي بين القوة الشرائية لمعلمتين مختلفتين، بمعنى أن معدل الصرف يتحدد بالكامل بالنسبة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية.

2- الصياغة النسبية لنظرية تعادل القوى الشرائية:⁴ وتطرح الصياغة النسبية لنظرية تعادل القوى الشرائية تساؤلاً يمثل الأساس النظري لها، والتساؤل هو: "ما هو معدل الصرف التوازني إذا تعرض الإقتصاد الوطني إلى تضخم مفرط؟"، والإجابة عن هذا التساؤل تتلخص فيما يلي:

- اختيار سنة عادية لحساب المستوى العام للأسعار ومعدل الصرف بإعتبارها سنة الأساس؛

- حساب المستوى العام للأسعار السائدة في سنة المقارنة؛

- لتحديد معدل الصرف التوازني الجديد يجب تغيير معدل الصرف عن سنة الأساس بنفس معدل التغير في المستوى العام للأسعار (معدل التضخم).

¹ Rosenberg, M, **currency forecasting**, A guide to Fundametal & Technical Models of Exchange Rate Determination, 1996, p 11.

² Paul krugman et Abstfeled .R, **op-cit**, p 446.

³ سعيد صحراوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 68-69.

⁴ sahadevan, g & kamaiaich B , **monetary model of balance of payements under fixed & managed foating exchange rates**, the indian case , the indian economic journal, vol 42, 1994, p 53.

3- الصيغة النقدية لنظرية تعادل القوى الشرائية: إن نظرية تعادل القوة الشرائية قد ظهرت عند النقديين في قالب آخر، إلا أن المبدأ وهو قانون السعر الوحيد بقي على حاله. والإختلاف الذي تميز به النقديين هو وجوب التفرقة بين نوعين في السلع، فهناك سلعا متاجر بها دوليا، وسلعا غير متاجر بها دوليا، حيث أن لكل بلد سلعا منتجة ومستهلكة وهي سلع قابلة للتبادل، وسلعا غير قابلة للتبادل دوليا، وكل نوع من السلع تأخذ لتكون مكونا للأسعار النسبية للسلع،¹ ويقتصر النقديون قانون السعر الوحيد على السلع المتاجر بها دوليا فقط، وفي هذا الصدد يتحدد سعر الصرف من خلال أسعار السلع المحلية وأسعار السلع الأجنبية المتاجر بها دوليا، وهذا بإفتراض كمال تكاليف النقل للرسوم الجمركية.

الفرع الثاني: نظرية تعادل معدلات الفائدة

حيث وضحنا النظرية وأهم الفرضيات والانتقادات الموجهة لها:

أولاً- عرض نظرية تعادل معدلات الفائدة وفرضياتها: تسمح هذه النظرية بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف- من خلال عملية المراجعة - بين أسواق رؤوس الأموال، وحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في دول يكون معدل الفائدة فيها أعلى من المعدل السائد في السوق المحلي بإعتبار الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل.²

وتلخص فرضيات نظرية تعادل معدلات الفائدة النقاط الآتية:³

- تعتبر الأصول المعنية المحلية والأجنبية متماثلة من حيث درجة المخاطرة وتاريخ الإستحقاق؛
- غياب تكاليف المعاملات؛

- حركة تامة لرؤوس الأموال وعدم وجود أي مشوه لصللة السوق بأنها تامة.

ثانيا- أشكال التعادل: تتضمن نظرية تعادل معدلات الفائدة صيغتان هُما: تعادل معدلات الفائدة المغطاة وتعادل معدلات الفائدة غير المغطاة، ونوضحها كالتالي:⁴

1- تعادل معدلات الفائدة المغطاة: بعد مقارنة مردودية الأصول المادية المراد إمتلاكها، وبعد تقييم درجات أخطار الصرف المتعلقة بكل واحد منها، يصب المتعاملون إنشغالاتهم في أسواق الصرف الآجلة من أجل التغطية من هذا الخطر، حيث تؤدي عمليات التحكيم إلى تحديد توازن معرف بتبادل معدلات الفائدة المغطاة.

2- تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة: أي أنه لا يتم التغطية من تقلبات الصرف (مخاطر الصرف)، نفترض أن المقيمين في أوروبا مبلغ مالي Y أورو لمدة سنة على شكل سندات أوروبية أو توظيف نفس المبلغ بالدولار أي Y/E دولار على شكل سندات أمريكية لها نفس المميزات لنظيرتها الأوروبية ففي الحالة الأولى هم يعرفون أن

¹ RUDIRER DURUNBUSH , Exchange rate and inflation, the mill ,press, Cambridge. U.S.A 1994, P 12.

² قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 120.

³ سعيد صحراوي، مرجع سبق ذكره، ص 73.

⁴ نفس المرجع السابق، ص ص 73-81.

سيحصلون على $Y(1+i)$ أورو في نهاية المدة، وفي الحالة الثانية هم يتوقعون تحصيل مبلغ $E^\alpha/(1+i)$ حيث يتم حساب هذا المبلغ على أساس سعر صرف المتوقع E^α عندما تصبح السندات الأوروبية مستحقة. من أجل إختيار نوع الإستثمار يقوم الأعوان بمقارنة المبالغ التي يمكن أن يحصلوها بالأورو في نهاية مدة السندات الأوروبية والأمريكية وعلى أساس هذه القاعدة يقومون بعملية التحكيم إلى غاية أن تصبح المساواة الآتية محققة $1+i = \frac{(1+i_e)E^{\alpha}}{E}$ لتتوصل على التقريب $i = i_e + \frac{E^\alpha - E}{E}$ وهو شرط توازن معدلات الفائدة غير المغطاة بحيث يكون الفرق في معدلات الفائدة مساويا إلى معدل التوقع المتغير لسعر الصرف.

الفرع الثالث: النظرية (الكمية، المرونات وكفاءة السوق): وتقوم على النظريات التالية:

أولاً- النظرية الكمية:¹ تعود هذه النظرية إلى الإقتصادي ريكاردو 1809 عندما لاحظ إقدام إنجلترا على تخفيض قيمة الجنيه الإسترليني بمقدار 20 بالمائة من قيمته الاسمية وعلل ذلك الإجراء بمقابلة الزيادة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى ارتفاع الأسعار المحلية، ويمكن صياغة النظرية الكمية للنقود على النحو الآتي:

$$PT=MV$$

حيث:

V سرعة الدوران؛

P مستوى الأسعار؛

T حجم المعاملات؛

M حجم النقود.

فإذا زادت كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها إنعكست هذه الزيادة على زيادة في المستوى العام للأسعار للسلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع نسبي لأسعار للصادرات، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات الوطنية أي انخفاض الطلب على العملة الوطنية ومنه تدني سعر صرف العملة الوطنية. أما إذا نقصت كمية النقود المعروضة وتراجعت سرعت تداولها إنعكس ذلك على انخفاض المستوى العام للأسعار للسلع والخدمات، أي انخفاض نسبي لأسعار الصادرات مما يزيد قوة في درجة منافستها الخارجية وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات الوطنية، ومنه زيادة الطلب على العملة الوطنية وبالتالي ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية.

ثانياً- نظرية المرونات: نظرية المرونات السعرية أو كما تسمى كذلك نظرية الصرف التابعة لمرونات التجارة الخارجية تفسر التغير الكبير لسعر الصرف الحقيقي على أنه راجع إلى ضعف مرونات السعر للتجارة الخارجية، ولقد حاول ألكسندر تطوير هذه النظرية بإدخال الأثر الناتج عن المرونات على الدخل، فمثلا دولة ما أنخفضت صادراتها فالتعديل الواجب حدوثه في ميزان المدفوعات لا يحدث نتيجة انخفاض سعر الصرف فقط ولكنه يحدث نتيجة انخفاض سعر الصرف إضافة إلى انخفاض الدخل والواردات،

¹ عبد القادر بن مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 91.

كما اعتبر كروغمان أن التغيير الكبير في سعر الصرف ناتج عن عدم استجابة أسعار الصادرات للتغيرات الحادثة في الأسعار المحلية وإلى تغيير الإستثمارات في القطاع الإنتاجي المخصص للصادرات لكون هذين السببين يضعفان من مرونة الصادرات والواردات¹.

كما يمكن تفسير النظرية من خلال زيادة قيمة الواردات عن قيمة الصادرات أي هناك عجز في الميزان التجاري مما يساهم في تخفيض سعر صرف العملة الوطنية اتجاه العملة الأجنبية في ظل سعر صرف مرن مما يخفض في أسعار الصادرات اتجاه العالم الخارجي ويرفع في قيمة الواردات اتجاه المقيمين، مما يؤدي إلى إرتفاع في الصادرات وتراجع في الواردات حتى مستوى التوازن في الميزان التجاري وأن سرعة تعديل سعر الصرف تعتمد على مدى إستجابة الصادرات والواردات وهو ما يعرف بالمرونة السعرية لسعر الصرف².

ثالثاً- نظرية كفاءة السوق:³ السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة في كافة الأوقات، فإذا ظهرت معلومات جديدة عن إحدى الشركات المتداول لأسهمها تحرك سعر السهم بسرعة وبرشد في الاتجاه المناسب ليعكس أثر هذه المعلومات، وهناك أربعة شروط يجب توافرها في حتى تتسم بالكفاءة:

- توفر شبكة اتصالات منظمة وعالية الجودة بشكل متاح وبدون تكلفة لكافة المشاركين بالسوق في نفس الوقت (الكفاءة المعلوماتية)؛

- يجب أن تكون السوق ممهدة بحيث لا تكون هناك تكاليف للمعلومات المالية وأن لا تخضع الأرباح للضرائب وألا يتم تحميل الصفقات المالية بأية أعباء أخرى (الكفاءة التشغيلية)؛
- يجب أن يتسم السوق بالمنافسة النزيهة بشر أن لا تتأثر الأسعار بالعمليات الفردية للتداول سواء تم عن طريق مستثمر فردي أو مؤسسي.

الفرع الرابع: نظرية (الأرصدة، الإنتاجية والتخصيص)

وتقوم على ثلاث نظريات كالاتي:

أولاً- نظرية الأرصدة أو نظرية ميزان المدفوعات: تقوم هذه النظرية على اعتبار القيمة الخارجية للعملة لتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير، فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهو ما يقود إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات والذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية مما يقود إلى انخفاض في قيمتها الخارجية⁴.

¹ جمال آيت سيدهم، سلوك بعض المتغيرات الكلية نتيجة تغير أسعار الصرف -دراسة حالة اقتصاد الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2001/2000، ص ص 9/8.

² مريم حراد، دراسة تحليلية قياسية لأثر تغير سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 2007/1970، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012/2011، ص ص 33.

³ بن الصب عبد الله، كفاء الأسواق المالية وتكاملها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2011/2010، ص 6.

⁴ موري سمية، مرجع سبق ذكره، ص 33.

ثانيا- **نظرية الإنتاجية:** وقد وضحنا هذه النظرية من خلال مفهومها وأهم الإنتقادات الموجهة لها كالاتي:

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الإقتصادي والإستقرار النقدي للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوة الإنتاجية لهذه الدولة باعتبار أن لحجم وكفاءة الجهاز الإنتاجي الأثر البالغ في تحديد سعر صرف العملة المحلية، فكلما إزدادت إنتاجات القطاعات المحلية المختلفة كلما إزدادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الإستثمار، ومنه الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسن سعر صرفها، ويحدث العكس تماما في حالة إنخفاض مستوى الإنتاجية، حيث يؤدي ذلك إلى خروج رؤوس الأموال وإرتفاع تكاليف الإنتاج إضافة إلى إنخفاض الطلب على العملة المحلية مما يؤدي في النهاية إلى إنخفاض قيمة العملة.^{1 2}

ثالثا- **نظرية فقاعات المضاربة:** إن الإرتفاع المذهل الذي حققه الدولار في منتصف الثمانينات وكذلك الأزمة البورصية في أكتوبر 1987 ساهمت في ظهور مقاربة نظرية جديدة لتفسير عدم إستقرار أسعار الصرف، بحيث يمكن القول أن النقطة الأساسية التي انطلقت منها هذه النظرية هي التواجد الدائم لفروقات بين سعر الصرف الملاحظ والقيمة التوازنية له، إن هذه الفروقات هي التي تكون ما يعرف بالفقاعات المضاربة،

والفكرة الأساسية لهذه النظرية تنص على أن المتعاملين في أسواق الصرف لا يلاحظون العناصر الموضوعية بما فيها (التضخم، ميزان المدفوعات، معدل الفائدة... الخ) التي تؤثر على القيمة التوازنية لسعر الصرف، ومن جهة أخرى فإن الظواهر غير العادية تسبب في إضطرابات في عملية التوقع لسعر الصرف.³

المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف

عندما يكون إختلال ميزان المدفوعات راجعا إلى قوى راسخة، وليس إلى سبب عارض أو مؤقت، فإنه من الواجب على السلطات المبادرة بإتخاذ قرارات وإتباع السياسات الكفيلة لمواجهة تلك الإختلالات.

الفرع الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف وأهدافها

ولتحديد سياسات سعر الصرف لا بد من توضيح مفهومه وأهم أهدافه.

أولا- **مفهوم سياسة سعر الصرف:** تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الإقتصادية في الوقت الحالي وآلية فعالة لحماية الإقتصاد المحلي للدولة من الصدمات الخارجية والداخلية، وتوقف تأثير هذه السياسة على مدى إستقرار السعر الأمثل الذي يتوقف على الذي سعر الصرف القائم.⁴

ثانيا- **أهداف سياسة سعر الصرف:** تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق الأهداف الآتية:⁵

¹ عطاء الله بن طيرش، مرجع سبق ذكره، ص 58.

² حراد مريم، مرجع سبق ذكره، ص 32.

³ عبد القادر بن مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص 89-90.

⁴ موري سمية، مرجع سبق ذكره، ص 35.

⁵ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 132-133.

- 1- **مقاومة التضخم:** يؤدي تحسن سعر الصرف إلى إنخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات ففي المدى القصير يكون لإنخفاض تكاليف الإستيراد أثر إيجابي على إنخفاض مستوى التضخم في المدى المتوسط وتتضاعف أرباح المؤسسات وإنتاج سلع ذات جودة عالية وهذا ما يعني تحسن تنافسياتها.
- 2- **تخصيص الموارد:** يؤدي إنخفاض سعر الصرف الحقيقي إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير)، وهذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير وبالتالي تقل السلع المستوردة ويزداد إنتاج عدد السلع التي كان يتم إستيرادها محلياً والسلع التي يمكن تصديرها.
- 3- **توزيع الدخل:** يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فإنخفاض سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى إرتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية زراعية) وذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند إنخفاض القدرة الشرائية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الإسمي (إرتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى إرتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص إستثماراتها.

وبهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار إلى الإعتماد على أسعار صرف متعددة كسعر الصرف للصادرات التقليدية وسعر صرف للواردات الغذائية.

الفرع الثاني: سياسات تعديل قيمة العملة:

وتكون إما بالرفع أو التخفيض في قيمة العملة كالاتي:

أولاً- **سياسة تخفيض قيمة العملة:** وتعرض فيها إلى مفهومها والأسباب بالإضافة إلى شروطه وأهم آثارها:

1- **تعريف سياسة التخفيض:**¹ يعتبر التخفيض في قيمة العملة الوطنية قرار تتخذه السلطات النقدية، عملية ذات طابع تقني، وتكمن في تخفيض قيمة العملة المحلية، بمعنى آخر تغيير تعريف العملة وذلك بتخفيضها بالنسبة إلى قاعدة الذهب، حقوق السحب الخاصة وبالتالي بالنسبة إلى جميع العملات الأجنبية.

2- **أسباب سياسة التخفيض:** إن الأسباب الداعية للتخفيض كالاتي:²

- تسوية الإختلال في ميزان المدفوعات لأن التخفيض يشجع التصدير ويقيد الإستيراد، كما يجد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج ويحث على إعادتها؛
- إرتفاع دخول المنتجين المحليين، حيث يخفض التخفيض إلى زيادة دخول بعض الفئات المنتجة وتخفيض عبء المديونية عليها ويرفع من قيمة الصادرات؛
- تشجيع الصناعات التصديرية مما يعالج مشكل البطالة في الإقتصاد القومي؛

¹ MILET Obravich, **Les effets de la dévaluation française de 1958**, les aides d'organisations, Paris, 1970, p 15.

² عبد الناصر بوثلجة، **دور المعلومات في تحديد سعر الصرف**، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009/2008، ص ص 35-36.

- يعتبر بمثابة إجراء أولي لإنتهاج سياسة نقدية تضخمية، حيث يعمد البنك المركزي إلى إعادة تقويم رصيده الذهبي ويكون لديه فرصة ممكنة للتوسع في الإقتراض والإصدار؛
- تضطر بعض الدول تخفيض قيمة عملتها عندما تقوم بعض الدول بهذه العملية تربطها بما علاقات تجارية قوية خوفا من تحول الطلب إلى دول أخرى.

3- شروط سياسة التخفيض: نجاح هذه السياسة يتوقف على توفر مجموعة من الشروط:¹

- إتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض؛
- ضرورة إتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للإرتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات؛
- ضرورة توفر إستقرار في الأسعار المحلية وعدم ارتفاع الأسعار تكلفة المنتجات المحلية حتى لا تؤدي هذه العملية إلى زيادة في معدلات التضخم؛
- عدم قيام الدول المنافسة بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها مما يزيل الأثر المترتب عن التخفيض؛
- إستجابة السلع المصدرة للمواصفات الجودة، المعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير؛
- الإستجابة لشرط مارشال - ليرنز.

4- آثار التخفيض: تعتبر سياسة التخفيض من أهم ميكانيزمات سعر الصرف والعملية الأكثر تداولاً نظراً

لآثارها الهامة والمتعددة على الإقتصاد، وهذه التأثيرات كالآتي:²

- 4-1-1- آثار التخفيض على الميزان التجاري: الهدف من التخفيض هو تقليص أو إزالة العجز التجاري وهو ما يؤدي بنا إلى حركة مزدوجة تتمثل في تقليص الواردات وزيادة الصادرات كما يلي:
- 4-1-1-1- فمن جهة الواردات: التخفيض يعني الزيادة في الأسعار الداخلية بالعملة المحلية، فإذا كانت الواردات بالعملة الأجنبية التخفيض يعني تقييم سعر الحصول على هذه العملات الأجنبية الضرورية لشراء المنتجات الموردة وبالتالي الرفع من سعر هذه المنتجات. وكرد فعل لهذا الإرتفاع فان كميات السلع المستوردة تنخفض ومنه تتراجع القيمة الكلية للواردات بالعملة الصعبة؛
- 4-1-2- من جهة الصادرات: التخفيض من جهة يعني إرتفاع سعرها بالعملة المحلية، ومن جهة أخرى إنخفاضها بالعملة الأجنبية، وبالتالي القيمة الكلية للصادرات بالعملة الأجنبية والمحلية ترتفع.

¹ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 134.

² نعيمة قدار، نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر - منهج شعاع الانحدار الذاتي -، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، 1997/1996، ص ص 31/25.

4-2- أثار التخفيض على النشاط الاقتصادي عامة: عندما يتقرر التخفيض أسعار الواردات تكون مرتفعة، الأعوان الإقتصاديون يقومون بتقليص مشترياتهم من المنتوجات الموردة وذلك عن طريق المرونة السعرية للواردات، وكذا الصادرات فسوف تشجع نظرا للتخفيض بشرط بقاء الأسعار الداخلية مستقرة؛

4-3- أثار التخفيض على الموارد: فهو يؤدي إلى تدهور حدود تبادل الصادرات وإلى تحسين منافستهم السعرية في السوق العالمية وهذا ما يشجع إعادة توزيع وتوجيه الموارد الداخلية؛

4-4- أثار التخفيض على توزيع الدخل: التخفيض من جهة يؤدي إلى إرتفاع مداخيل القطاعات المصدرة وبالتالي مداخيل الأعوان العاملين والمؤسسات التابعة لهذه القطاعات، ومن جهة أخرى يرتفع سعر المنتوجات المستوردة وكذا السلع المحلية التي يكون موادها الأولية مستوردة، وهو ما يؤدي إلى تقليص القدرة الشرائية للمستهلكين بصفة عامة.

ثانيا- سياسة رفع قيمة العملة: ونتعرض لها من خلال تحديد مفهومها وأسبابها:

1- مفهوم رفع قيمة العملة:¹ تمثل زيادة عدد الوحدات الأجنبية مقابل الوحدة النقدية الوطنية الواحدة وتهدف هذه العملية إلى تخفيض الفائض التجاري، والعوامل المؤدية هي عكس المؤدية إلى انخفاض قيمة العملة.

2- أسباب رفع قيمة العملة: أهم أسباب رفع قيمة العملة ما يلي:²

- وجود فائض في ميزان المدفوعات؛

- لمعادلة الارتفاع الحاصل في الأسعار العالمية لسلعة إستراتيجية، كما قامت به فرنسا لمواجهة ارتفاع أسعار البترول في سبعينات القرن الماضي؛

- لتدعيم العملات الأجنبية الأخرى، كما قامت به ألمانيا لدعم الدولار الذي امتنعت و.م.أ عن تخفيضه لأسباب معنوية تتعلق بسمعتها.

الفرع الثالث: أدوات أخرى لسياسة سعر الصرف

لسعر الصرف سياسات كثيرة نذكر منها ما يلي:³

أولاً- إستخدام احتياطي الصرف، موازنة الصرف وسعر الصرف المتعدد: ويمكن توضيحها كما يلي:

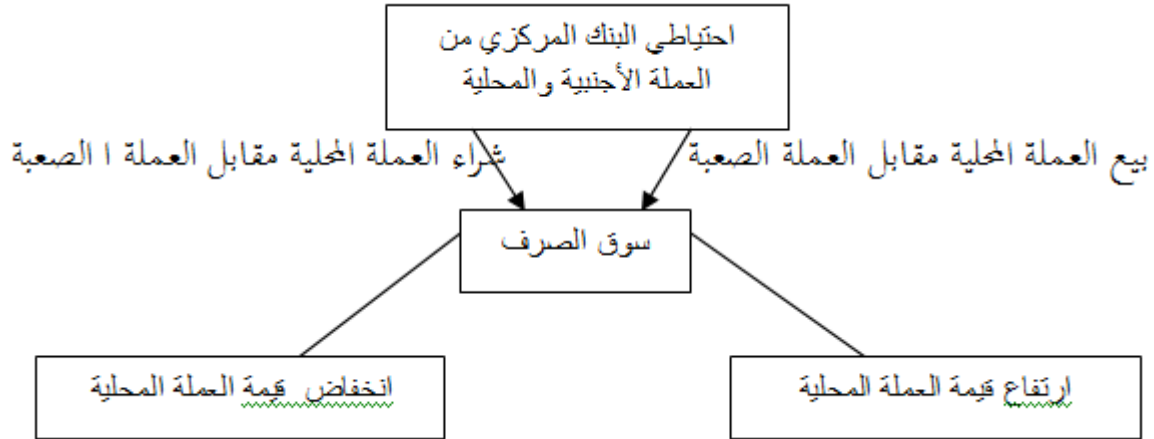
1- إستخدام إحتياطي الصرف: في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة أو شبه المدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند إختيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية وعندما تكون الإحتياطيات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض قيمة العملة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل:

¹ عطاء الله بن طرش، مرجع سبق ذكره، ص ص 70-71.

² عطاء الله بن طرش، مرجع سبق ذكره، ص 71.

³ عبد الناصر بوتلجة، مرجع سبق ذكره، ص ص 34-39.

الشكل رقم (1-02): إستخدام إحتياطي الصرف



المصدر: عطاء الله بن طيرش، مرجع سبق ذكره، ص 68.

ففي ظل نظام الصرف العائم تقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادة في سعر الصرف إلا أن الإحتياطات لا تكفي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس أموال المضاربة والشكل الموالي يوضح كيفية إستخدام الإحتياطات الأجنبية لتحسين قيمة العملة.

2- موازنة الصرف: تعتبر بريطانيا أول من أنشأت صندوق توازن الصرف في 1932 ويهدف إلى تنظيم سعر الصرف عن طريق التدخل لموازنته أي للإحتفاظ به عند مستوى معين يعتبر كمستوى توازن بالنسبة له، ويزود الصندوق بمال موازنة الصرف بالإحتياطي من العملات الأجنبية والمحلية كما قد يستفيد بالذهب في عملياته، لم تعرف هذه السياسة النجاح بسبب أن الدول الفقيرة لا يمكنها توفير إحتياطي كافي لمقابلة التقلبات في العرض والطلب للعملات الأجنبية، بينما الدول الكبيرة فقد كانت هذه السياسة متأثرة بالسياسة النقدية.

3- إقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام سعر الصرف المتعدد إلى تخفيض أثار التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسات التجارية إلى خدمة بعض الأغراض المحددة ومن أهم الوسائل المستخدمة هو إعتداد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف أحدهما مغالى فيه، ويتم إستخدامه للواردات المراد دعمها وترقيتها محليا.

وسعر صرف محدد إداريا للصادرات المراد تشجيعها، إلا أن هذا الإجراء يؤدي إلى فقدان الثقة في العملة المحلية، إضافة إلى صعوبة اللجوء إليه في ظل الشروط التي يفرضها صندوق النقد الدولي على الدول المتعاملة معه والذي يقضي بعدم إمكانية الاعتماد على سعر صرف متعدد.

ثانيا- مراقبة الصرف، إستخدام سعر الفائدة ومحاربة التضخم: حيث تعتبر من الأدوات الفعالة لسياسة سعر الصرف ووضوحها كالتالي:

1- مراقبة الصرف: بمعنى أنه يتم إخضاع المبيعات والمشتريات إلى رخصة خاصة من أجل مقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي ومن بين التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية نذكر:

- منع التسوية القبلية للواردات؛
- الإلتزام بإعادة العملات الأجنبية المحلية في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة؛

- تحديد المخصص بالعملة الصعبة الموضوعة تحت تصرف المسافرين إلى الخارج قصد السياحة؛
 - تقسيمات الحسابات البنكية إلى حسابات إلى غير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة، وحسابات المقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات مع الخارج إلا بترخيص مرتبط بعملية تجارية أو مالية مبررة.
- 2- إستخدام سعر الفائدة:** عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي بإعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة، ففي أوروبا مثلاً عمد بنك فرنسا بإعتماد أسعار فائدة مرتفعة عن نظيرتها في ألمانيا عندما إعتبر الفرنك أضعف من المارك، لكن من سلبيات سعر الفائدة المرتفع التأثير على النمو.
- 3- محاربة التضخم:** إن إستهداف التضخم الذي يعني إرتفاع إضطراري في عرض النقود بالنسبة للطلب عليها سواء كان تضخماً داخلياً أو مستورداً، ففي حالة التضخم المستورد ينتج التوسع النقدي الضروري كنتيجة مباشرة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي عندما تحاول السلطات المحلية المحافظة بسعر صرف ثابت في مواجهة الفائض في ميزان المدفوعات الذي ينتج عن التضخم الأجنبي.

خاتمة الفصل الأول:

يعتبر سعر الصرف ركيزة أساسية ومرجع لأي مبادلة ومعاملة تتم بالعملات الأجنبية، حيث يعتبر هذا أساسا غير أن له العديد من الوظائف شديدة الأهمية للإقتصاد الدول من سياسات نقدية وحماية من المخاطر، حيث ينظم عمليات البيع والشراء للعملات سوق الصرف الذي يعتبر المكان الذي يتم فيه هذه التبادل، حيث من ما هو فوري وما هو آجل، حيث يهدف هذا السوق لتحقيق أغراض منها التغطية من المخاطر، التحكم والمضاربة وغيرها. يتحكم في تحديد سعر الصرف مجموعة من الأنظمة والسياسات، حيث عرفت تطورا عبر الزمن من نظام ثابت، مرن، وكذا العديد من النظريات التي حاولت تفسيره من نظرية القدرة الشرائية، نظرية كفاءة السوق، نظرية الأرصدة وغيرها، حيث يتم تعديله باستمرار لإستخدامه كأداة للحماية.

وبما أن سعر الصرف تتحكم فيه العديد من العوامل التي يصعب السيطرة عليها، وبالتالي فإن سوق الصرف يتميز بعدم الإستقرار والتغير المستمر الأمر الذي ينجم عنه آثار مختلفة على المتعاملين المختلفين في هذا السوق.

الفصل الثاني:

المردودية وعلاقتها

بتقلبات أسعار الصرف

مقدمة الفصل الثاني:

عند قيام المؤسسات بالمبادلات مع الخارج يتوجب مقارنة بين العملتين أو أكثر، نظرا لأن العملة الوطنية لبعض الدول لا تقبل كأساس في قيام المبادلات الدولية، لذلك كانت الحاجة ماسة إلى تواجد أسواق صرف أجنبية، حيث يتم بواسطتها بيع وشراء العملات الأجنبية.

إذن يعتبر سعر الصرف وسيلة أساسية في عمليات التبادل الدولي، غير أن عمليات التبادل هذه تستند إلى ميكانيزمات وإجراءات من شأنها تسهيل عملية التبادل بين العملة المحلية والعملية الأجنبية في إطار ما يسمى بتحديد سعر الصرف الذي تحدده جملة من النظريات والتشريعات الخاصة بالبلد الذي يقوم بعملية التبادل، حيث يتعرض سعر الصرف لتقلبات عديدة تنجر عنها مخاطر على المعاملات الإقتصادية الدولية وعلى نتائج ومردودية المؤسسات التي تقوم بهذه المعاملات، فمرودية المؤسسة ماهي إلى تعبير أكثر دقة عن نتائج المؤسسة المحققة، مما يدفع المتعاملين للبحث عن طرق الحماية والتغطية من هذه المخاطر من أجل تعظيم مردوديتهم قدر المستطاع وللإلمام الجيد بهذا الموضوع قسمنا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: عموميات حول المرودية؛
- المبحث الثاني: تأثير تقلبات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة الإقتصادية؛
- المبحث الثالث: التغطية من خطر أسعار الصرف.

المبحث الأول: عموميات حول مردودية المؤسسة

المردودية مفهوم مهم بالنسبة لأي مؤسسة كانت لأغراض تحليلية وتقييمية مختلفة ولذا يجب الإلمام بهذا الموضوع وبكل جوانبه من مفاهيم وخصائص وطرق التحليل المستخدم لحساب المردودية وكذا بيان كيفية تحسينها، حيث تعرضنا لهذه النقاط بالتفصيل في هذا المبحث من خلال المطالب التالية:

- **المطلب الأول: ماهية المردودية؛**

- **المطلب الثاني: تحليل المردودية؛**

- **المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية وطرق تحسينها.**

المطلب الأول: ماهية المردودية

تعتبر المردودية من أهم مؤشرات الأداء المالي المستخدمة في التحليل، حيث سنلقي الضوء في هذا المبحث على ماهية المردودية كمدخل للإمام بمختلف جوانبها بضبط مفهومها وبيان مختلف خصائصها، أهدافها وكذا مختلف أنواعها.

الفرع الأول: مفهوم المردودية

تعرف المردودية على أنها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها، وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرتها على تحقيق أرباح من خلال نشاطها باستخدام الموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها،¹ والمردودية بصفة عامة هي النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة.² حيث ترتبط المردودية إما:³

- بالنشاط (رقم الأعمال): عندما يتعلق الأمر بالمردودية التجارية (مردودية النشاط)؛

- بوسائل المستخدمة في الإنتاج: عندما يتعلق الأمر بالمردودية الاقتصادية؛

- برأس المال المستثمر: عندما يتعلق الأمر بالمردودية المالية.

من التعاريف السابقة المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها،⁴ وتحسب المردودية بشكل عام كما يلي:⁵

المردودية = النتائج/الوسائل المستعملة

¹ يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012، ص 103.

² Richad Brealey, Steart MyersFranklin Allen, **Principes de gestion financière**, 8^e édition, Pearson education, paris, 2006, p19.

³ Hervé Hutin, **La gestion financière**, 2e édition, Edition d'organisation, paris, 2000, p152.

⁴ زغيب مليكة، بوشنقير ميلودن، **التسيير حسب البرنامج الرسمي الجديد**، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 87.

⁵ Alain Rivet, **Gestion financière**, Ellipses éditions, paris, 2003, p100.

الفرع الثاني: خصائص وأهميتها المردودية

للإمام الجيد بالمردودية يجب تحديد خصائصها وأهمية حسابها لمعرفة طبيعتها والغاية من حسابها.

أولاً- خصائص المردودية:¹ للمردودية العديد من الخصائص نذكر منها ما يلي:

- يمثل تحليلها محاولة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى دخولها أي كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافآت لكافة الأطراف المشاركة؛
- لا تستشعر المؤسسة الحاجة إليها في كل لحظة من حياتها؛
- تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينها في الواقع هما هدفان متكاملان حيث لا يمكن تحقيق الحد الأدنى من السيولة إلى بمردودية مناسبة؛
- لا يتدخل مقياسها بصورة دائمة، وليس له معنى إلى بنسبته إلى مدة محددة أو عملية معينة ، بمعنى عن فترة محددة ومستقلة كاملة عن التغيرات النقدية المسجلة من طرف محاسبيها خلال نفس الفترة؛
- يمثل قياسها حدثا تشغيليا لأنها خاضعة لمجال الحدث الاقتصادي ولكن تخطيطها يمثل مفهوما استراتيجيا لأنه يغطي نطاق مؤسسيا؛
- يرتبط مفهومها بالمنظمة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص بعينه إلا أنه يمكن أن تكون نسبية أو جزئية أو تقسيمية؛

- تبعا لتشخيصها تثر عليها السياسات المختلفة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (الإهلاك، المخصصات)، السياسات المالية (المديونية، الدائنية)، والسياسات الضريبية (التحاسب والمعدل الضريبي).

ثانيا- أهمية المردودية: بالتأكيد المردودية مهمة في تقييم النسب المختلفة بالإضافة إلى أهميتها في تحديد وضعها التنافسي مقارنة بباقي الشركات.² وتتجلى أهميتها من خلال:³

- قياس كفاءة ورشد الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ في الحسبان تكلفة الفرصة البديلة؛
- تلعب دورا جوهريا في تشغيل و تطوير المنظمة عن طريق إتمام الموارد المتاحة؛
- تحقيق الشرط الأدنى منها لا بد منه لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة؛
- تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات؛
- ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة داخل المنظمة؛
- قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة.

الفرع الثالث: أنواع المردودية ومكوناتها

المردودية مؤشر متعدد الاستخدام وله أوجه ومكونات مختلفة حيث لكل منها أهميته في مجاله.

¹ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 59.

² Hervé Hutin, op-cit, p153.

³ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 58.

أولاً- أنواع المردودية:¹ تنقسم المردودية عادة إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي: المردودية التجارية، المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

1- المردودية التجارية: هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وتحسب كما يلي:

$$\text{معدل المردودية التجارية} = \text{نتيجة الإستغلال} / \text{رقم الأعمال}$$

وتبين النتيجة المحققة عن كل دينار من المبيعات ، وهي تساعد إدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة.

2- المردودية الاقتصادية: وهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، وتقاس من خلال رصيد الفائض الإجمالي للاستغلال أو نتيجة الاستغلال، وتسمى بالمردودية الإجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الاهتلاك، العمليات المالية وعمليات التوزيع، وتحسب كما يلي:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية الإجمالية} = \text{الفائض الإجمالي للاستغلال أو نتيجة الإستغلال} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

وتبين هذه النسبة العائد من وراء استخدام كل دينار في مجموع الأصول الاقتصادية المؤسسة.

3- المردودية المالية: في إطار إقتصاد السوق، على المؤسسة تحقيق مردودية مرتفعة حتى تستطيع أن تمنح للمساهمين أرباحاً كافية، تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة، وتحسب كما يلي:

$$\text{معدل المردودية المالية} = \text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

ثانياً- مكونات المردودية: حيث يمكن فصل المكونات الجزئية للمردودية إلى ثلاث أقسام:

- استعادة النفقات النقدية وغير النقدية فيما يخص الاستثمار الثابت، يتحدد دورها في تحديد الأدوات والطاقت الثابتة المستهلكة، يتمثل الهدف المحقق في تأمين تشغيل المنظمة وبالتالي استمرارها وبقاؤها(القدرة على سداد الديون متوسطة وطويلة الأجل وتحديدها)؛

- تخصيص دخول وعوائد مختلف أعضاء المنظمة:

● الفوائد لرأس المال الأجنبي.

● المرتبات والأجور والنفقات الاجتماعية للعاملين وكليهما ليس خاضع للإيرادات ويتم تحديدها سلفاً.

● الأرباح للمساهمين.

● الضرائب للدولة، وتم تحديدها في ظل العوائد المحققة.

فدور المردودية هو مكافأة القوى المنتجة في المنظمة ممثلة الإشباع الأدنى لها كشرط أمر إذ لا يمكن تجنبه

يسمح هدفها بتأمين استمرار المنظمة ككل؛

- إن تخصيص الجزء الأخير يحجز الأرباح غير الموزعة لدورها في التمويل الذاتي للاستثمارات الجديدة بهدف تطوير المنظمة والمساهمة في تأمين بقائها.

¹ زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 87.

المطلب الثاني: تحليل المردودية

ما يهمنا في هذا المطلب تحليل مردودية المؤسسة انطلاقاً من مؤشراتنا المختلفة باعتباره مؤشراً مهماً لتقييم الأداء المالي.

الفرع الأول: متطلبات تحليل المردودية¹

تقيس المردودية فعالية المؤسسة وكفاءتها، ولا يتم هذا إلا إذا توافرت مجموعة من المتطلبات والظروف الملائمة والتي تمهد لتحليل المردودية ونوجزها فيما يلي:

أولاً- مراقبة المردودية:

إن مراقبة المردودية عملية بالنسبة للمؤسسة، حيث تتمكن من خلالها من تصحيح الانحرافات بسرعة وفي وقت قصير وهذه المراقبة تستلزم إجراءات من بينها:

- وضع تقديرات مفصلة على النتائج المالية والاقتصادية في إمكانية حدود المؤسسة؛
 - تحديد فوري للانحرافات وهذا بمقارنة النتائج المحققة بالنتائج المقدرة وتحليل مصادر الخلل وأسبابه سواء داخلية أو خارجية؛
 - اتخاذ الإجراءات التي من شأنها أن تنقص من شدة هذه الانحرافات بحيث تكون هذه الإجراءات مدروسة ومناقشة من أجل الاقتراب من الأهداف الموضوعية، أو وضع أهداف أخرى ومراقبة المردودية عملية مستمرة تكون على أساس الوثائق والمعلومات المحاسبية.
- وهنا يمكن القول أن مراقبة المردودية تقع على عاتق المسؤول المالي بالدرجة الأولى وكذا مراقب التسيير فهما مطالبان بالتجاوب مع أهداف المؤسسة وذلك باتخاذ التدابير الفعالة وتوفير المعلومات والبيانات التي من شأنها أن تساعد على مراقبة المردودية بأحسن وجه، ويمكن من الحفاظ على نتائج المؤسسة، ويستعملان العديد من التقنيات منها:
- المحاسبة التحليلية؛
 - مصلحة الدراسات الاقتصادية.

ثانياً- قياس المردودية: من بين متطلبات المردودية قياسها حيث تعتبر هذه الأخيرة العنصر الثاني بعد مراقبة المردودية، فقياس المردودية شيء مهم جداً لا بد منه قصد اكتشاف ومعرفة نقاط القوة والضعف، وذلك بهدف تصحيح الانحرافات للنهوض بالمردودية نحو الاتجاه السليم.

حيث تخضع مردودية المؤسسة من جهة إلى العلاقة بين النتيجة المحصل عليها من طرف المؤسسة ومن جهة أخرى إلى الوسائل المستعملة للوصول إلى هذه النتيجة أي:

¹ حاجي أسماء، قلقول خالدة ياسمين، دور تحديث الخدمات البنكية في تحسين مردودية البنك، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسات، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2013، ص 62.

المردودية= النتيجة المحصل عليها خلال فترة معينة / الوسائل المستعملة للوصول إلى هذه النتيجة

حيث نجد أن نتيجة المؤسسة يمكن التعبير عنها انطلاقاً من مجموعة من المعايير التالية:¹

- 1- **نتيجة الاستغلال:** تقيس قدرة المؤسسة على تحصيل نتيجة من خلالها نشاطها الإنتاجي أو الخدمي؛
- 2- **نتيجة النشاط:** حيث تقيس قدرة المؤسسة على تكوين نتيجة بمقارنة مجموعة نواتجها وتكاليفها سواء النشاط الخاص بالاستغلال أو خارج الاستغلال؛
- 3- **القيمة المضافة:** التي تقيس الشروط الحقيقية التي تنشؤها المؤسسة من خلال وظيفتها الإنتاجية أو الخدمية. أما الوسائل فتأخذ الوسائل المستعملة أبعاد مختلفة وحالات متعددة، فبعضها متوفر من ميزانية المؤسسة المحاسبية والآخر متوفر من الميزانية المالية للمؤسسة، وكذا من جدول حسابات النتائج.

الفرع الثاني: تحليل المردودية

للمردودية عدة مؤشرات تحسب وتحلل من خلالها يلعب كل منها دوراً هاماً في التحليل.

أولاً- أهمية تحليل المردودية: نسب المردودية يهتم بها كل من أصحاب رؤوس الأموال ورجال الأعمال المهتمين وذوي العلاقات مع المؤسسة وذلك لمعرفة الحالة المالية للمؤسسة في وقت أو لحظة معينة من نشاطها الناتجة من السياسة المالية المتبعة داخل المؤسسة، فتحليل نسب المردودية يجب أن تلقى متابعة مستمرة ومنظمة، وكذلك يجب أن تبنى على دعامة في شكل كمي اقتصادي ومحاسب وآخر مالي، حيث تكمن أهمية تحليل النسب المردودية في المعلومات والحقائق المفيدة التي يمكن التوصل إليها بشأن النشاط الاقتصادي يكون موضوع الدراسة، وذو قدرته على خلق الأرباح ومدى مساهمة هذه الأرباح في مكافأة مختلف العناصر والوسائل التي استعملتها من أجل الحصول عليها

فتحليل المردودية ضرورية للغاية في عملية التسيير، لأنه وفي جميع اللحظات على المؤسسة أن تقيم قراراتها التي اتخذتها سابقاً للتأكد من مدى صحتها، مما يسمح لها بتحقيق أهدافها، وكذا اتخاذ قرارات أخرى لتصحيح الأمور في حال كانت تلك القرارات خاطئة.

كبداية ندرس نتائج الاستغلال المحققة، وبعدها ندرس العلاقة بين النتيجة والوسائل المستعملة، فالمردودية في النهاية تجلنا نركز على الثنائية (مردودية/خطر) ، بفضل مودال عتبة المردودية في كل مرحلة نفصل طريقة العمل ، لنرى سهولة الاستدلال بمساعدة مؤشرات خاصة.²

ثالثاً- كيفية تحليل المردودية: تحليل المردودية يكون من خلال تحليل مظاهرها الثلاث التجارية، الاقتصادية والمالية باستخدام الأرصدة الوسيطة و جميع نسب المردودية .³ ، حيث نستخدم كافة الوسائل والعناصر من أجل القيام بتحليل للمؤسسة أي مردوديتها.⁴

¹ بوطغان حنان، تحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007، ص 25.

² Stéphon Griffiths, Gestion financière, Editions Chihab, paris, 1996, p54.

³ Dov ogien, gestion financière de l'entreprise, Dunod, paris, 2001, p5.

⁴ Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 10^e édition, Editions, Dalloz, paris, 2012, p295.

1- تحليل المردودية التجارية¹: يتم تحليلها إما إنطلاقاً من الفائض الإجمالي للاستغلال أو النتيجة الصافية.

1-1- المردودية التجارية = الفائض الإجمالي للاستغلال/رقم الأعمال خارج الرسم : يتم التعبير عن المردودية التجارية والصناعية بالهامش الإجمالي والذي تستقطعه المؤسسة من سعر تكلفة البضائع المباعة، إذ هي تعرف عادة بإجمالي فائض التشغيل أو ما يعرف بالفائض الإجمالي للاستغلال ولقد اختير كعنصر أساسي لتقييم الأداء التشغيلي لأنه يمثل هامش الحركة للمنظمة، كما يؤكد أحد المؤلفين إذ هو المؤشر المردودية الأكثر أماناً وثقة من نتيجة التشغيل المعتادة حيث لا تدخل في حسابه الإهلاكات والمؤونات.

1-2- المردودية التجارية = نتيجة الإستغلال/صافي المبيعات أو رقم الأعمال خارج الرسم: تتحدد المردودية هنا بنسبة هامش الإستغلال، وتدرس هنا نتيجة الإستغلال مقارنة برقم الأعمال خارج الرسم أو الضريبة وهي من المؤشرات المهمة في تقييم أداء المؤسسة، وتعبّر هذه النسبة عن مردودية الدينار الواحد من المبيعات، أي كلما زادت النسبة عن معيار المقارنة كلما تحسّن الأداء لإدارة المؤسسة والعكس صحيح دائماً، فانخفاضها يدل على تدهور مردودية المبيعات، باعتبارها أحد أهم عناصر التشغيل في المؤسسة ويشير أيضاً إلى تدني العمليات التشغيلية المختلفة.

كما تستخدم أيضاً في تحليل مردودية مبيعات كل فرع على حدى قبل الوصول إلى مردودية المؤسسة

ككل مما يساعد في تقييم الأداء الفرعي للمؤسسة لأغراض الرقابة وتصحيح المسار، ومن مزايا ذلك:

- إثارة انتباه الإدارة للمجالات التي تحتاج توجيه وتعديل وتحسين؛
- وضع المؤشرات المهمة لتقييم المديرين بالترقية أو تعديل المواقع أو تبديل المسؤولين وكذا نظام الحوافز؛
- تحلّق الرضى النفسى لدى المديرين من حيث تمكينهم من متابعة أداء الأقسام التي بعهدتهم وبشكل مستمر؛
- طالما نحن بصدد الحديث عن فعالية وكفاءة الموارد المستخدمة في التشغيل، فيمكن دراسة العلاقات التالية:
(الفائض الإجمالي للاستغلال/رقم الأعمال خارج الرسم)(رقم الأعمال خارج الرسم/رأس المال العامل)
(الفائض الإجمالي للاستغلال/رقم الأعمال خارج الرسم)(رقم الأعمال خارج الرسم/الأصول الجارية)
بالنظر إلى التفاعلات بين المتغيرات الموضحة آنفاً، تعتمد المردودية التجارية للمؤسسة على:

- الهامش التجاري لرقم الأعمال "سياسة التسعير"؛
- درجة ومستوى تشغيل احتياج رأس المال العامل معبراً عنها بسرعة الدوران " دوران المخزون السلعي، حسابات القبض وحسابات الدفع" سياسة مالية قصيرة الأجل.

وهكذا يظهر بديان للمردودية التجارية بهذه الطريقة إما هامش عال على المبيعات ودوران بطيء لاحتياجات الدورة التشغيلية، أو هامش منخفض ودوران مرتفع لهذه الاحتياجات. ومن هنا يمكن أن نعتقد أن هذه النسب المذكورة أعلاه تعتبر مؤشرات المردودية التجارية للمؤسسة، ومن الضروري القول بأن النتيجة الإجمالية

¹ بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره. ص 98.

للنشاط لا تقابل الفائض التشغيلي بالمعنى الضيق للمفهومين، لأن المفهوم الأول يشير إلى الأرباح المحققة قبل الضرائب والفوائد، بينما الفائض الإجمالي للاستغلال يشير إلى ذلك الرصيد الذي يحدد الأداء التشغيلي. حيث يجب المقارنة بين نتيجة الاستغلال التي تكون إما إجمالية (الفائض الإجمالي للاستغلال) أو نتيجة صافية ومستوى النشاط الذي يكون إما رقم الأعمال أو الإنتاجية أو كلاهما، فالفائض الإجمالي للاستغلال يعتبر عنصر أساسي لقياس الأداء التشغيلي ويضيف أكثر فعالية عند المقارنة بين المؤسسات، أما نتيجة التشغيل تعتبر أكثر دقة في التحليل الداخلي.¹

2- تحليل المردودية الاقتصادية: وهي المردودية من وجهة نظر الوسائل المستعملة من طرف المؤسسة للممارسة نشاطها وتستخدم لقياس الفعالية لقياس الموجودات، الموضوعة تحت تصرف المؤسسة حتى تحافظ على بقائها في نشاط معين، عليها أن تكون فعالة تقنيا يعني أن تكون كمية المدخلات أقل من المخرجات وهذه النسبة مع مفهوم تقني وهو الإنتاجية.

2-1- المردودية الاقتصادية بدلالة نتيجة الاستغلال: وتحسب بمقارنة نتيجة الاستغلال بالأصول الاقتصادية حيث تقيس أداء المؤسسة باعتبار الإهلاكات (الاقتصادية) والتغير في المؤونات المتعلقة بأخطار الاستغلال.² ويشترك في تكوين المردودية الاقتصادية كل من العناصر التالية:³

المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم)* (رقم الأعمال خارج الرسم/الأصول الإقتصادية)

2-1-1- النسبة الأولى: نسبة الهامش ويمثل النشاط التجاري أو الاستغلالي خلال الدورة المالية من إنتاج وبيع وما ينتج عنه من تكاليف (حسابات).

2-1-2- النسبة الثانية: معدل دوران الأصول الاقتصادية له علاقة مباشرة في التأثير على المردودية أن الهدف منه معرفة مدى فعالية استخدام كل الأول الاقتصادية، بمعنى آخر كلما ارتفع هذا المعدل كلما زادت المردودية العامة للمؤسسة، يكون كبير فيما يخص الخدمات أو التوزيع الكبير وضعيفة فيما يخص الصناعات الثقيلة. مما سبق فالمردودية تتكون من عاملين معدل الهامش ومعدل دوران الأصول الاقتصادية، فمردودية إقتصادية مقبولة تنتج إما عن هامش ضعيف ومعدل دوران قوي (متاجر التجزئة الكبرى والمؤسسات الخدمية)، أو هامش مرتفع ومعدل دوران ضعيف (مؤسسات صناعية).⁴

2-1- المردودية الاقتصادية بدلالة فائض الاستغلال الإجمالي:⁵ تشرح المردودية بدلالة معدل دوران الأصول، وتعتمد على ميكانيزم هو حاصل رقم الأعمال والفائض الإجمالي للاستغلال.

¹ Hervi Hutin, op-cit, P153.

² بوغابة محمد حافظ، دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011، ص 40.

³ Aain Revet, op-cit, p101.

⁴ Pierre Vernimmen, op-cit, P296

⁵ بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 109.

المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول الاقتصادية

المردودية الاقتصادية = (فائض الاستغلال الإجمالي / رقم الأعمال) (رقم الأعمال / مجموع الأصول الاقتصادية)

- **النسبة الأولى:** نسبة الهامش الإجمالي من المبيعات أو رقم الأعمال، فهذه النسبة تكون ضعيف بالنسبة للنشاطات التجارية ذات التوزيع الواسع.

- **النسبة الثانية:** تمثل نسبة دوران الأصول، وتكون هذه النسبة ضعيفة في حالة وسائل الإنتاج التي تدل على:

● استثمارات ضخمة غير مستغلة؛

● استثمارات عاطلة؛

● استثمارات غير منتجة؛

ويسمح بتقييم الأداء الصناعي والتجاري للمؤسسة، ويسهل كذلك مقارنة مؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع الإقتصادي.

توضح المردودية الاقتصادية فعالية تخصيص الأموال المستثمرة ومن ثم تمثل الإنتاجية الاقتصادية لكل من الاستخدامات الثابتة والجارية، ولذلك تتأثر المردودية الاقتصادية بسياسات التسعير، تبعاً لهامش الربح (عال أو منخفض) على المبيعات أو رقم الأعمال، وبدرجة تشغيل رأس المال العامل ذلك من ناحية، وبقيمة الأرباح مثل احتساب الضرائب والفوائد وبسرعة دوران الاستثمارات الثابتة من جهة أخرى، وبهذه الطريقة تغذي المردودية الاقتصادية عوامل النشاط المختلفة في شكل مكافآت لها.

3- تحليل المردودية المالية: وتسمى مردودية الموال الخاصة وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، وتبين مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في المؤسسة. وكلما كان هذا المعدل مرتفعاً كلما كان أفضل للمؤسسة.¹

والمردودية المالية تتحقق على ثلاث تركيبات أساسية للتحليل أو ثلاث سياسات رئيسية:²

المردودية المالية = (نتيجة الدورة الصافية/رقم الأعمال الصافي) (رقم الأعمال الصافي/مجموع الأصول

الإقتصادية) (مجموع الأصول الإقتصادية/الأموال الخاصة).

المردودية المالية = السياسة التجارية* سياسة الإنتاج* سياسة التمويل.

3-1- السياسة التجارية: والتي تتمثل في النسبة نتيجة الدورة على رقم الأعمال، وتقدر الهامش الصافي للمؤسسة، الذي يحدد السياسة التجارية مثل مصطلح السعر، الهامش بأخذ أيضاً مكانة المؤسسة من المنافسة في السوق على السلع والخدمات والمنتجات التي تنتجها.

3-2- سياسة الأعمال: والتي تتمثل في النسبة: رقم الأعمال الصافي/مجموع الأصول الإقتصادية، وتقدم معدل دوران الأصول الذي يوضح الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، من أجل واحد دينار جزائري لرأس المال المستثمر الدائم

¹ زغيب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص 87.

² George Depallens, Jean-Pierre Jobard, gestion financiere, 10^e édition, Edition Sery, paris, 1990, p343.

الفصل الثاني: المردودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

على المبيعات، أي كم من رقم الأعمال محقق؟ هذا المعدل يسمح بمقارنة الخيارات الصناعية والتكنولوجية للمؤسسة المتواجدة في نفس فرع النشاط.

3-3- سياسة التمويل: والتي تتمثل في النسبة: مجموع الأصول الإقتصادية/الأموال الخاصة، تحدد سياسة التمويل بالنسبة للمؤسسة وبأكثر دقة تقيس معدل مديونية المؤسسة لأن رأس المال المستثمر يتكون من رأس المال الخاص والديون وعليه تسمح النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو. وبإمكاننا تحليل النسبة الثالثة كما يلي:

$$\text{مجموع الأصول/الأموال الخاصة} = (\text{أموال خاصة} + \text{ديون}) / \text{الأموال الخاصة} = 1 + (\text{ديون/الأموال الخاصة})$$

حيث:

$$1 + (\text{ديون/الأموال الخاصة}) \leftarrow \text{معامل المديونية}$$

والطريقة الأكثر استخداما في تجزئة مردودية الأموال الخاصة إلى معدل الهامش الصافي، معدل دوران الأصول ومعدل الاستدانة، طريقة Dupont الميينة أداما:¹

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة} = \text{الأصول الإقتصادية} / \text{الأموال الخاصة} (\text{النتيجة الصافية/الأصول الإقتصادية})$$

$$\text{المردودية المالية} = (\text{النتيجة الصافية/المبيعات الصافية}) (\text{المبيعات الصافية/الأصول الإقتصادية}) (\text{الأصول الإقتصادية/الأموال الخاصة})$$

حيث:

(النتيجة الصافية / المبيعات الصافية): معدل الهامش الصافي، (المبيعات الصافية/الأصول الإقتصادية): معدل دوران الأصول، (الأصول الإقتصادية/الأموال الخاصة): معدل الاستدانة.

من تركيبة المردودية نجد أنها ما هي إلا محصلة الإسهامات المختلفة للأصول الصافية في تحقيق الربح حيث تتوقف مساهمة الموجودات على ثلاث جوانب (هامش الربح، ونسبة تغطية الأموال الخاصة للأصول والتي تسمى الرافعة المالية ومعدل دوران الأصول).

من خلال ما سبق نقول يمكن القول أن المؤسسة تستطيع تحسين المردودية المالية من أموالها الخاصة من خلال:²

- تحسين هامش الربح؛

- تطوير رقم الأعمال؛

- رفع مواردها المالية (الديون الخارجية تفوق المردودية المالية حيث تكون المردودية الاقتصادية أكبر من < تكلفة الديون).

¹ بوغابة محمد حافظ، مرجع سبق ذكره، ص 44.

² بوظغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 102.

ومنه تمثل نسبة تمثل المردودية المالية مقدرة المؤسسة على تحديد رأس مالها المخصص للإنتاج وتأمين نموها وضمان سداد قروضها، فهي إذا عامل مرجعي لإدارة المؤسسة ومؤشر كمي للمقرض والمصرفي.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية وطرق تحسينها

تتأثر مردودية المؤسسة بالعديد من العوامل التي يمكن تحليلها لمعرفة أسباب انخفاض أو ارتفاع المردودية ومن ثم العمل على تحسينها.

الفرع الأول: العوامل المؤثرة على المردودية: حيث تنشط المؤسسة في محيط اقتصادي تحكمه جملة عوامل داخلية وأخرى خارجية من شأنها التأثير على المؤسسة، والأهداف المسطرة، وتميز بين صنفين من العوامل الداخلية والخارجية كما يلي:¹

أولاً- العوامل الداخلية: يوجد الكثير من العوامل الداخلية التي تؤثر على مردودية المؤسسة، فهي عموماً العوامل المتعلقة بالإدارة كما يلي:

1- التسيير: تحقيق مردودية موجبة يتحتم على المؤسسة انتهاج سياسة تسييرية محكمة، من شأنها أن تسمح لها من الاستغلال الأمثل لمواردها عند تحقيق أهدافها المسطرة، وبالتالي فالتحكم في التسيير أمر ضروري لا بد أن تهتم به المؤسسة.

2- الموارد البشرية: إن العنصر البشري عنصر مهم في تسيير المؤسسة ورئيسي لنشاطها، ومشكلة تسيير الموارد البشرية مشكلة تعاني منها المؤسسات مما قد يؤثر سلباً على مردوديتها ومن المصاعب التي تعاني منها المؤسسة في هذا المجال:

- استياء في العلاقات الوظيفية فقد يظهر خلافات بين العاملين؛

- عدم الاهتمام في تطوير العاملين ومشكلة الأجور وارتفاع حوادث العمل.

3- السياسة الإنتاجية: عدم التحكم في الإنتاج هو أيضاً عامل مؤثر في المردودية، وذلك لأنه من أولى مسؤوليات مدير إدارة الإنتاج والعمليات، حيث يحتل الإنتاج أهمية خاصة سواء في مؤسسات إنتاج السلع أو مؤسسات تقدم خدمات.

4- السياسة المالية: هي تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة ومنه يجب على هذه الأخيرة التحكم في سياستها المالية لتحقيق مردودية عالية.

5- السياسة التجارية: تتوقف السياسة التجارية على مدى تحقيق المؤسسة للأرباح وأحجام رقم الأعمال المرتفعة، ولا يأتي ذلك إلا بدفع عجلة نشاط المؤسسة للبحث عن أسواق جديدة وبالتالي زيادة حصتها السوقية في نفس القطاع.

ثانياً- العوامل الخارجية: وهي تلك العوامل التي ليست تحت السيطرة المباشرة للمؤسسة:

¹ حاجي أسماء، قلقول خالدة ياسمين، مرجع سبق ذكره، ص 56.

1- السوق: حيث أن السوق عامل مؤثر على مردودية المؤسسة حيث يجب على المؤسسة أن تولي اهتماما كبيرا له، وذلك عن طريق القيام بدراسات عن السوق لتفسير المعطيات المتعلقة بالتعرف على رغبات العملاء، ورصد حاجاتهم من أجل تليبيتها.

2- المنافسة: تعرف المنافسة على أنها القدرة المستثمرة للمؤسسة على بيع السلع والخدمات بربحية في الأسواق المفتوحة، فالمؤسسة يجب أن تكون على دراية بعامل المنافسة، فهو يشكل على مردوديتها في حالة عدم الاهتمام به، إذ أن الجودة و السعر هما العاملان الأساسيان في سوق المنافسة.

3- السياسة الضريبية: تعتبر من أهم أدوات السياسة المالية، كما أن لهذه السياسة دورا في التأثير على مردودية المؤسسة وهي تمثل صورة التدخل الحكومي من خلال فرض عدة أنواع من الضرائب.

الفرع الثاني: طرق تحسين المردودية: إن تحسين المردودية يتم عبر العناصر التالية:

أولاً- زيادة الإنتاج:¹ تسعى المؤسسة لتحقيق هدف رئيسي هو الأرباح وذلك من خلال زيادة المبيعات وتحديد السعر وكمية المبيعات لتغطية التكاليف وذلك من خلال:

- زيادة حجم المبيعات باستخدام أكبر حجم ممكن من الآلات؛

- رفع أسعار البيع؛

- بعث منتوجات جديدة أو دخول أسواق جديدة.

ثانياً- خفض التكاليف:² يمكن تحسين المردودية بتوسيع طاقات وقدرات المؤسسة وتخفيض التكاليف، ومصاريف

التسيير، إلى مراقبة مجمل المصاريف التي تظهر على مستوى حساب الاستغلال والميزانية، وذلك من خلال:

- وقف التشغيل وتجميد الأجور عند مستوى معين، غلق الفروع التي لا تحقق مردودية؛

- تقليص فترة العمل والتوقف عن صنع المنتجات التي لا تحقق هامش ربح؛

- تحقيق وفر في تكاليف المواد الأولية باختيار موردين يتمتعون بأسعار تنافسية، وكذا تقليص المخزونات عن طريق بيع خاصة؛

- خفض مصاريف التسيير تشكل الهدف الثاني للإنتاجية، ويتعلق الأمر على الخصوص بتقليص المصاريف

الإدارية والمصاريف العامة عن طريق تجميع الوظائف التي لا تعتبر حيوية؛

- تطوير إمكانات المؤسسة يتركز حول اختيار الاستثمارات ودراسة مردوديتها، والطرق الملائمة لتمويلها (اللجوء إلى قروض الإيجار بدلا من الشراء).

أما تخفيض المصاريف المالية وتسوية الاختلالات في رأس المال العامل، فهو يرتبط بتطلب المتابعة والحفاظ عند مستوى معقول على حسابات الزبائن والموردين، لما يترتب عنها من انعكاسات تظهر في المدى القصير، وكذا متابعة القروض المخصصة لغرض الاستثمار والتي تنعكس آثارها على المصاريف المالية في المدى الطويل.

¹ عبد العزيز سمير محمد ، الإقتصاد الإداري: مدخل كمي، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص 63.

² بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 80.

المبحث الثاني: تأثير تقلبات أسعار الصرف على مرودية المؤسسة الاقتصادية

تتأثر عادة المؤسسات التي تقوم بمعاملات دولية بأسعار الصرف وذلك عبر عدة قنوات ويتضح هذا التأثير في قوائمها المالية ومروديتها حيث سنعرض هذا التأثير ونشرحه من خلال المطالب الثلاث التالية:

- المطالب الأول: مجالات تأثير أسعار الصرف على مرودية المؤسسة الاقتصادية؛
- المطالب الثاني: أرباح وخسائر سعر الصرف؛
- المطالب الثالث: قياس خطر الصرف.

المطلب الأول: مجالات تأثير سعر الصرف على مرودية المؤسسة الاقتصادية

تتأثر مرودية المؤسسة بأسعار الصرف عبر العديد من المجالات والأنشطة التي تقوم بها المؤسسات بعملة أجنبية والتي تعرضها لخطر الصرف.

الفرع الأول: مفهوم خطر الصرف وأنواعه

لا بد في البداية من التعريف بخطر الصرف وأنواعه كمدخل لمتلف جوانبه.

أولاً- مفهوم خطر الصرف: يعرف خطر الصرف أنه الخطر المرتبط بتقلبات أسعار الصرف حيث يمثل الخسائر أو المكاسب المقدرة بالعملة الوطنية التي يتعرض لها الأعوان الاقتصاديون بمختلف أنواعهم (أشخاص، مؤسسات، بنوك، دولة) جراء تغيرات تكافؤ الصرف بين العملة الوطنية والعملة الأجنبية، وتسجل هذه الخسائر والمكاسب في جدول حسابات العون الاقتصادي.¹

تمثل مخاطر الصرف الأجنبي في إمكانية حدوث تغيير في قيمة متحصلات أو مدفوعات الصرف الأجنبي التي تتم في المستقبل، نتيجة حدوث تغيير في سعر الصرف.²

¹ سليمة بوادي، سليمة بوادي، محاولة نمذجة سلوك سعر الصرف الدولاً أوروبياً دراسة قياسية 2010/2000، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012/2013، ص 18.

² جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2010، ص 170.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

ثانيا- أنواع خطر الصرف: ونوضحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-01): أنواع خطر الصرف

أسباب حدوثه	خطر الصرف
يحدث نتيجة التغير في أسعار الصرف الحقيقية ولها تأثير كلي بالعملة التي يتم تقديم عرض السعر بها أو البيع بها.	خطر العملة الاقتصادي
ي حالة ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة التي يتم البيع أو الشراء بها يحدث هذا الخطر حيث ارتفاع عملة البلد المصدر يعود بالربح على المصدر وتكون مخاطر التجارة اما بسبب العملة المتعامل بها هي غير تلك التي تم احتساب التكلفة بها أو تغير سعر الصرف المستقبلي المعتمد عند اتخاذ القرار	خطر المتاجرة
تحدث المخاطرة في هذه الحالة بسبب عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه فقد يحدث أن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما هو الشأن في حالة الإفلاس.	خطر الائتماني
تحدث هذه المخاطر من عدم القدرة على السداد بسبب عدم توفر السيولة وذلك بسبب نقص عان للسيولة في السوق أو عدم تنظيم التدفقات النقدية.	خطر السيولة
هو الخطر الناتج عن التغير في قيمة الموجودات والالتزامات التي سببتها التغيرات الحاصلة في أسعار الصرف وينتج هذا الخطر على وجه الخصوص عن عمليات الاستيراد والتصدير وعن المعاملات التجارية مع الخارج بالعملة الأجنبية، وينتج أيضا عن المعاملات المصرفية والمالية المثبتة بالعملة الأجنبية (قروض، اقراض ومساهمات).	خطر الصرف المتعلق بالمعاملة
تعلق هذا الخطر بالشركات الأم التي تمتلك استثمارات مباشرة (فروع) أو غير مباشرة مساهمات في الخارج، وتقوم هذه المؤسسات بتحويل وترجمة وضعياتها المالية (خاصة بالميزانية) والمتعلقة بفرعها في الخارج، من أجل دمج حساباتها في قوائم مالية موحدة وذلك عن طريق ترجمة أصول وخصوم هذه الفروع بعملة المؤسسة الأم حسب مختلف الطرق المحاسبية، ولهذا يحدث خطر الصرف المحاسبي في التغيرات على النتائج الصافية للمؤسسات نتيجة تغيرات في أسعار الصرف.	مخاطر الصرف المحاسبي
يعد خطر الصرف الاقتصادي مفهوما واسعا بالمقارنة بالمخاطر الأخرى ويعد أكثر صعوبة في تقييمه ويظهر هذا الخطر عندما تحدث تغيرات مفاجئة أو غير متوقعة في أسعار الصرف إلى ضعف القدرة التنافسية للشركة وانخفاض قيمتها الإجمالية أو هوامشها بالتبعية.	مخاطر الصرف الاقتصادي

المصدر: مصطفى بن شلاط، أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة

ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، المركز الجامعي بشار، 2006/2005، ص 63.

الفرع الثاني: مجالات تأثيره

سعر الصرف يؤثر على الربحية والمرودية وبالتالي على الاستثمار عبر ثلاث قنوات:¹

- عائدات التصدير؛

- تكلفة المدخلات المستوردة؛

- المبيعات في السوق المحلية.

وهذا لإمكانية تسبب تغيرات أسعار الصرف في تحول في منحني الطلب على السلع المنتجة محليا، (نتيجة

تأثيرها على الأسعار المحلية) نظرا لاعتماد أغلب الاستثمارات أساسا على الواردات من الخارج.

وكذا تتأثر المرودية بأسعار الصرف نتيجة لـ:

- المعاملات المالية العالمية؛

¹ Rebert Lafrance et David Tessier, **incertitude de entourant le taux de change, investissement et productivité**, séance 4, canadalavariante de taux de change et l'investissement au Canada, P 297.
http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/08/lafrance-f.pdf le 23/03/2016 a 21 :30

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

- مختلف العمليات التي تكون بين الفروع والشركة الأم.

حيث إن الإدارة الكفؤة لمخاطر الصرف تتبنى عادة وضع نظام للمعلومات وتحديد سياسة أسعار الصرف وإستراتيجية التغطية والرقابة على الطرائق والإجراءات. ويمكن التفرقة بين ثلاثة أنواع رئيسية من مراكز أسعار الصرف هي:

أولاً- خطر سعر صرف المعاملة (الصفقة):¹ خطر الصرف المتعلق بالعملية هو خطر تحقيق خسارة أو ربح يمكن أن تحققه المؤسسة عند تعاملها مع الخارج بسبب تغيرات سعر الصرف، ولكي هناك خطر سعر صرف يجب تحقق ثلاث شروط:

- هذه العملية يجب أن تكون مع الخارج، والتي تكون عمليات تجارية (استيراد وتصدير السلع) أو مالية (إقراض أو اقتراض رؤوس أموال)

- يجب أن تكون هذه المعاملات مسجلة بالعملة الصعبة.

- يجب أن يكون فارق زمني بين تاريخ إجراء العملية وبين تاريخ تحقق التدفق المالي فعلاً (تسديد أو تحصيل). ويكون هذا التأثير على من خلال:²

1- الصادرات: تكون معنية بخطر الصرف عندما ترم الصفقات والعقود بالعملة الأجنبية، فإنخفاض عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية للمصدر يعني أنه سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة من إبرام العقد، وبقدر ما تكون قيمة الصفقة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة، وخطر الصرف ينشأ من يوم إبرام العقد، فقيام المؤسسة بتصريف منتجاتها من خلال التصدير سيجعلها عرضة لخسائر الصرف وذلك لصعوبة تحديد على وجه الدقة قيمة المدخلات المتأتية والتي تتوقف على اتجاهات معدلات الصرف في ظل عدم اليقين الذي يتميز به المحيط الدولي.

2- الواردات: المستوردون ملزمون بقبول عملة المصدرين، وهذا ما يفسر أن الواردات معنية أكثر بخطر الصرف مقارنة بالصادرات وهذا ما يفرض على المستورد الأخذ بعين الاعتبار مختلف مستويات الأسعار. فالسعر (السعر بالعملة الأجنبية) الذي قبل على أساسه العرض الذي قدمه المورد بمثابة مرجع يعتمده المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش ربح) في السوق المحلية .

3- العمليات المالية العالمية:³ لتغطية عجزها تلجأ المؤسسة إلى الاقتراض معرضة نفسها بذلك لخطر الصرف في حالة الاقتراض بالعملة الصعبة، بحيث تكون المؤسسة ملزمة بدفع المبلغ وعمولات القرض بالعملة الصعبة وفي حالة ارتفاع سعر صرفها مقارنة بالعملة الوطنية تجتهد المؤسسة نفسها في وضعية حرجة بدفع مبالغ أكبر من تلك

¹ شوقي طارق، أثر تغيرات سعر الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص 28.

² السعيد العنابي، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهةها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2006، ص 66.

³ جمال طباش، تقدير خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2012/2011، ص ص 71/73.

المتوقعة، ويكون المقرض في نفس الحالة إذا ما انخفض سعر صرف العملة الأجنبية وبالتالي يكون اختيار عملة الاقتراض عند تحليل مقارن لأسعار الفائدة واحتمال وقوع تطور سعر صرف مختلف العملات وتكون بذلك تكلفة الإقراض بالعملة الأجنبية مكونة من:

- معدل الفائدة على أساسه يتم اختيار العملة (معدل الفائدة الأقل)؛

- التغير المتوقع في سعر الصرف بالنسبة للعملة الوطنية، ويتم اختيار العملة الأقل تغيرا.

ثانيا- خطر سعر الصرف الاقتصادي: يعد خطر الصرف الاقتصادي مفهوما واسعا بالمقارنة بالمخاطر الأخرى ويعد أكثر صعوبة في تقييمه ويظهر هذا الخطر عندما تحدث تغيرات مفاجئة أو غير متوقعة في أسعار الصرف إلى ضعف القدرة التنافسية للشركة وانخفاض قيمتها الإجمالية أو هوامشها بالتبعية.¹

ثالثا- خطر الصرف المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر:² تتميز طبيعة الإستثمارات الأجنبية المباشرة بالاختلاف فهي لا تقتصر على مجرد انتقال رأس مال بل تعتبر أيضا صفقة متكاملة تتضمن إنشاء مشروعات، توريد تكنولوجيا وخبرات تنظيمية، وبغض النظر عن الاختيارات والتفضيلات التي تنطوي فإن مسألة الصرف الأجنبي يفرض نوعا من الاهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة وفروعها وذلك من خلال:

- أن الإستثمار المباشر في الخارج (مؤسسة وفروعها، شراء جزء أو كل رأس مال شركة) سوف يتولد عنه خطر صرف؛

- قيمة الأصول والخصوم المتعلقة بالفروع المسجلة محاسبيا بالعملة الأجنبية تكون موضوع اختلاف تطور معدلات التضخم بين موطن المؤسسة الرئيسية وموطن فروعها ويقيم الخطر عند دراسة وضعية الصرف التجميعية؛

- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة وفروعها سواء كانت مالية (مساهمة في رأس المال، تقديم تسبيقات وتحويلات أخرى بالإضافة إلى أقساط الأرباح والرسوم)، وكذا تدفقات تجارية (على الخصوص الصادرات والواردات بين الفروع (مواد أولية، منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع).

¹ مصطفى بن شلاط، أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، المركز الجامعي بشار، 2006/2005، ص 63.

² السعيد العنابي، مرجع سبق ذكره، ص 70.

المطلب الثاني: المعالجة المحاسبية للعمليات بالعملة الأجنبية¹

ينتج عن تأثير العمليات الدولية بأسعار الصرف إما أرباح أو خسائر صرف حيث لا بد من التمييز بينهما وظروف معالجتهما محاسبيا.

الفرع الأول: خسائر وأرباح الصرف

إن أسعار الصرف لمختلف العملات تتأثر بكثير من العوامل التي قد تتأرجح بين مستويات معينة (إلى إنخفاض أو إرتفاع) وعليه يمكن للمتعاملين في هذه الأسواق تحقيق مكاسب أو تحمل خسائر صرف التي تنقص أو تزيد مع حجم الصفقات والتغيرات التي تحدث في أسعار الصرف.

الفرع الثاني: التمييز بين مكاسب وخسائر سعر الصرف

إن ما تشهده أسواق الصرف من حالة عدم استقرار انعكس مباشرة على المحاسبة بصفة عامة والمحاسبة الدولية بصفة خاصة وذلك لمحاولة إيجاد أحسن الطرق المحاسبية التي من شأنها الحفاظ على وضعية المؤسسة المالية خاصة الشركات متعددة الجنسيات منها وكذا التي تهرم عقود التجارة الخارجية (استيراد وتصدير) في تاريخ محدد على أن يتم التسديد في تاريخ لاحق، وهنا تبرر فروق العملة الناتجة عن اختلاف أسعار العملات الأجنبية بين التاريخين.

إن هذه العمليات تطرح إشكاليين سواء عند الاعتراف بها أو عند قياسها، ولذا فالمحاسبة الدولية تهتم بمعالجة هذين الإشكاليين خاصة فيما يتعلق بالإلتزامات أو الحقوق الناجمة عن هذه العمليات وما يحدث عليها من تغيرات نتيجة لتغيرات أسعار الصرف، والتي تكون بين تاريخ المعاملة وتاريخ انتهاء الفترة المحاسبية وتاريخ السداد أو تحصيل القيم المالية للمعاملة، حيث تتضمن هذه العمليات عمليات الشراء أو البيع للخارج لمختلف السلع والخدمات، الإقراض والإقتراض، تحصيل وسداد توزيعات الأرباح.

ويترتب عنها مكاسب أو خسائر للتبادل، والتي تكون محققة أو غير محققة، بحيث تعتبر محققة عندم تحدث بالفعل نتيجة تبادل عملة مقابل عملة أخرى أي وجود معاملة فعلية تم فيها التبادل الفعلي للعملات (شراء وبيع)، أما غير المحققة فليس هناك أي تبادل للعملة، حيث تنتج تلك المكاسب أو الخسائر التي يمكن أن نقول أنها وهمية من مجرد ترجمة للعملة الأجنبية وذلك عند تحويل القيم في حسابات الشركات التابعة والمسجلة بالعملات الأجنبية إلى العملة المستخدمة في إعداد القوائم المالية الموحدة،

الفرع الثالث: المعالجة المحاسبية: المعالجة المحاسبية للعمليات بالعملة الأجنبية أخذ حيز كبير من الإهتمام فقد أعطته المحاسبة الدولية أهمية من خلال توضيح كيفية هذه المعالجة، ومن ثم سنعطي وجهة نظر نظام المحاسبة المالية الجزائري الجديد والذي تعرض لهذه المعاملة بالتفصيل.

أولا- طبيعة المعيار لمحاسبي الدولي رقم 21:¹ عالجت معايير المحاسبة الدولية محاسبة آثار تغيرات العملات الأجنبية في المعيار الدولي رقم 21 والذي يسري مفعوله على العلى القوائم المالية المعدة بعد الأول من جانفي

¹ شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص 73.

1985، ثم عدل ذلك المعيار سنة 1994 ليسري مفعول التعديل بعد جانفي 1995، ويبين أن العمليات التي تتم بالعملات الأجنبية يجب أن تترجم في القوائم المالية بالعملة التي تعد بها هذه القوائم، ويضيف أن القضايا المحاسبية الرئيسية هي تحديد سعر الصرف الواجب استعماله، وكيفية الإعتراف بأثر تغير سعر الصرف في القوائم المالية. ثم بين المعيار أن نطاق تطبيقه هو:

- المحاسبة عن الأحداث التي تتم بالعملة الأجنبية.
 - ترجمة القوائم المالية للعمليات الأجنبية عند إعداد القوائم المالية كلياً أو جزئياً.
 - وقد حدد الأحداث التي تتم بالعملات الأجنبية بأنها:
 - عمليات البيع والشراء بالعملات الأجنبية.
 - الإقراض والإقتراض بعملة أجنبية.
 - أن تصبح المؤسسة طرفاً في عقد يسوى بالعملة الأجنبية.
 - أن تمتلك المؤسسة أو أن تتنازل عن ممتلكات، أو تنشأ لها أو عليها التزامات تتم تسويتها بالعملة الأجنبية.
- حيث بين أن الأحداث التي تتم بعملة أجنبية تسجل وقت التعامل بمبلغ العملة التي تعد بها القوائم المالية الذي يتحدد في ضوء سعر الصرف السائد وقت حصول الحدث.

أما معالجة القوائم المالية يتم كما يلي:

- تتم ترجمة المبلغ الظاهر بعملة أجنبية حسب السعر السائد وقت إعداد القوائم المالية.
- مفردات القوائم المالية عبر النقدية المسجلة بالتكلفة التاريخية تظهر في القوائم المالية على أساس سعر الصرف السائد وقت تحديد تلك القيمة.

ثانياً- المعالجة المحاسبية لفروق الصرف: نظراً لما تحوزه فروق الصرف من أهمية فقد تم وضع منهج محدد لمعالجتها محاسبياً وتوضيح ما هو كيفية التعامل معها.

1- استخدام مدخل المعاملة الموحدة في معالجة فروق أسعار الصرف: يتم اعتماده من طرف لجنة المعايير المحاسبية الدولية من خلال المعيار رقم 21 يعبر على أنه يتم اعتبار المعاملات المحاسبية الدولية غير منتهية حتى تاريخ التسوية النهائية، وأي مكاسب أو خسائر ناتجة عن فرق العملة سوف يتم عكسها في تاريخ التسوية، كأحد التعديلات على القيمة المسجلة عند تاريخ التعاقد.

2- استخدام مدخل المعاملة المزدوجة في معالجة فروق أسعار الصرف: حيث يتم في ضوءه تحديد سعر الصرف الفوري أساساً للقيود، وإجراء التعديلات عليه عند تاريخ التعاقد أو السداد الجزئي أو النهائي للمعاملة، وتسمى عملة الدولة التي يتم التعاقد بها بالعملة الوظيفية أو رسمية، يؤمن هذا المدخل أو فروقات الصرف الناتجة عن تغيرات أسعار الصرف هي مكاسب أو خسائر فعلية محققة يجب إظهارها بشكل منفصل ولا ترصد مع

¹ شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص 177.

حسابات المشتريات أو المبيعات بل يتم نقلها في قيد مستقل إلى حساب النتيجة، ومن هنا جاءت تسمية المعاملة المزدوجة.

وعليه نلاحظ تحقق أرباح الصرف في حالة انخفاض أسعار الصرف في تاريخ السداد عما كانت عليه في تاريخ التعاقد، حيث يقوم المستورد بدفع مبلغ أقل من الرصيد الدفترى للمورد، ويرحل الفرق إلى حساب الأرباح والخسائر باعتبارها أرباح حقيقية بالفعل (والعكس في حالة الخسائر)، أما بالنسبة للمصدر فلن تحدث لديه أرباح أو خسائر بحكم تسديده بعملته المحلية فهو يتحصل على نفس المبلغ المتعاقد عليه عند عليه عند إجراء الصفقة، ولكنه يتأثر فقط في حالة تسديده بعملة المستورد بعملة المستورد أو بعملة ثالثة بحالة عكسية للمستورد.

3- التطبيق العملي للمحاسبة عن التعاملات بالمعاملات الأجنبية وفق نظام المحاسبة المالية SCF:¹ إن هذا النظام تم إعداد مشروعه منذ 2006 من قبل أطراف منها المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين والسلطات العمومية (وزارة المالية) ... الخ، حيث تناول هذا النظام التعاملات بالمعاملات الأجنبية فتم تناول موضوعها في القسم السابع من الفصل الثاني تحت عنوان: العمليات التي تتم بالعملات الأجنبية، والذي جاء نصه كما يلي:

- الأصول المكتسبة بالعملة الصعبة يتم تحويل تكلفتها من العملة الصعبة إلى العملة الوطنية استنادا إلى سعر الصرف المعمول به يوم إبرام الصفقة، ويحتفظ بهذه القيمة في الميزانية إلى غاية تاريخ استهلاك الأصل أو التخلص منه عن طريق بيعه أو زواله.

- تحول الديون الدائنة والمدينة المحررة بالعملات الأجنبية إلى العملة الوطنية على أساس سعر الصرف المعمول به في تاريخ اتفاق الطرفين على العملية إذا تعلق الأمر بمعاملات تجارية أو تاريخ وضع العملات الأجنبية تحت التصرف إذا كان المقصود هو عبارة عمليات مالية.

- عندما يتم نشوء ديون دائنة أو مدينة وتسويتها في السنة المالية نفسها، فإن الفوارق المثبتة قياسها إلى قيم الدخول، بسبب تقلبات أسعار الصرف، تشكل خسائر أو أرباح في الصرف يجب تسجيلها حسب الحالة في الأعباء المالية أو النواتج المالية للسنة المالية.

- إذا بقيت عناصر نقدية (أموال وعناصر أصول وخصوم مطلوب استلامها أو دفعها بالنسبة إلى مبالغ من المنقودات أو الواجب تحديدها) محررة بالعملات الأجنبية، فإن تسجيلها الأصلي يصحح على أساس سعر الصرف الأخير المعمول به في ذلك التاريخ.

- والفوارق بين القيمة المسجلة أصلا في الحسابات (التكاليف التاريخية) والقيم الناجمة عن التحويل في تاريخ الجرد ترفع المبالغ الأصلية أو تنقصها، وهذه الفوارق تشكل أعباء مالية أو نواتج مالية للسنة المالية، مع مراعاة الحدود المحتملة المنصوص عليها المادة الآتية.

¹ شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص 115.

- إذا كانت العملية المنصوص عليها مشفوعة من جانب كيان بعملية مماثلة معدة لتغطية تبعات تقلبات الصرف. وتدعى عملية تغطية الصرف فإن أرباح الصرف أو خسائره لا تسجل في حساب النتيجة إلا بما يناسب الخطر غير المشمول بالتغطية وعندما تحدث ظروف تلغي خطر الخسارة في الصرف كله أو جزء منه، فإن الحسابات المعنية في الحصيلة تصحح تبعاً لذلك.

- تسجل فوارق الصرف المتعلقة بعنصر نقدي، في جوهره جزء لا يتجزأ من الإستثمار الصافي لكيان ما في كيان آخر أجنبي، في رؤوس الأموال الخاصة للكشوف المالية المتعلقة بالكيان إلى حين خروج هذا الإستثمار الصافي وهو التاريخ الذي تدرج فيه تلك الفوارق في الحسابات كنواتج مالية أو أعباء، فالعنصر النقدي مثل دين دائن أو مدين حيال كيان أجنبي، وليس دين زبون دائن له دين مورد مستحق له، يشكل في جوهره استثمار صافياً للكيان في ذلك الكيان الأجنبي، بينما لا يكون تسديد ذلك الدين الدائن أو المدين لا مخططاً له ولا ممثلاً في مستقبل منظور، على أن هذا الدين الدائن أو المدين إذا كان محرراً بعملة أجنبية تختلف عن العملة السائرة لدى كل من الوحدتين المعنيتين، فإن الفوارق تسجل كنتيجة كما هو مبين في المادة.

- تسجل فوارق تحول الصرف الناتجة عن تقلبات سعر الصرف بشأن الإستثمار الصافي لكيان ما في مؤسسة لها تقع في الخارج وتعد مستقلة عنها في مجال التسيير المالي والإستغلال مباشرة في رؤوس الأموال الخاصة تحت عنوان خاص "فارق تحويل الصرف" دون أن يدرج في حساب النتيجة.

من خلال ما سبق فإن الفروقات الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف تؤثر على القوائم المالية للمؤسسة التي تقوم بالمعاملات الأجنبية سواء كانت هذه الفروقات ربحاً أو خسارة، وبالتالي تؤثر على نتائجها ومن ثم مردوديتها حسب حجم هذه الأرباح أو الخسائر (الفروقات)، ومن هذا تظهر لنا ضرورة قياس هذه الفروق.

المطلب الثالث: قياس خطر الصرف

دائماً على المؤسسة قياس خطر الصرف لمعرفة الوضعية الحالية له والتعامل معها وفق تلك الحالة، حيث تم وضع طريقة واضحة لتحديد هذه الوضعية.

الفرع الأول: طريقة قياس خطر الصرف¹

يقاس خطر الصرف من خلال وثيقة تعرف بوضعية الصرف ويحصل على هذه الوثيقة عن طريق الفارق بين الحقوق والالتزامات المحررة بالعملة الأجنبية عند تاريخ الاستحقاق. ويمكن تلخيص وضعية الصرف في المعادلة الآتية:

$$\text{وضعية الصرف} = \text{الحقوق بالعملة الأجنبية} - \text{الديون بالعملة الأجنبية.}$$

ونقول أن وضعية الصرف طويلة عندما تكون الحقوق بالعملات الأجنبية تفوق الديون بهذه العملات عند نفس تاريخ الاستحقاق (وضعية أكبر من الصفر)، ونقول عنها قصيرة إذا كانت الحقوق بالعملات الأجنبية أقل من الديون بالعملات الأجنبية عند نفس تاريخ الاستحقاق (الوضعية أقل من الصفر)، بينما نقول عنها مغلقة أو

¹ سليمة بوادي، مرجع سبق ذكره، ص 19/18.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

معدومة إذا كانت الحقوق بالعملات الأخرى تساوي الديون بهذه العملات عند نفس تاريخ الاستحقاق (الوضعية تساوي الصفر)، ويكون ذلك كما يلي:¹

- إذا كانت الوضعية مغلقة، المؤسسة ليست معرضة لخطر الصرف، في هذه الحالة فحقوقها من العملات الأخرى تغطي ديونها من هذه العملات عند تاريخ الاستحقاق؛

- إذا كانت مغلقة المؤسسة معرضة لخطر انخفاض أسعار الصرف النقدي المستقبلي، إذا حدث هذا الانخفاض تاريخ الاستحقاق فسوف يترجم ذلك بتحصيل مبلغ أقل بالعملة الوطنية (حالة مؤسسة مصدرة)؛

- إذا كانت الوضعية قصيرة، المؤسسة معرضة لخطر ارتفاع أسعار الصرف النقدي المستقبلي، إذا حدث هذا الارتفاع في تاريخ الاستحقاق، فسوف يترجم ذلك بدفع مبلغ أكبر بالعملة الوطنية (حالة المؤسسة المستوردة).

الفرع الثاني: قياس مراكز أسعار الصرف

إن الإدارة الكفؤة لمخاطر الصرف تتبنى وضع نظام للمعلومات وتحديد سياسة أسعار الصرف وإستراتيجية التغطية والرقابة على الطرائق والإجراءات. ويمكن التفرقة بين ثلاثة أنواع من مراكز أسعار الصرف هي:²

أولاً- مركز سعر صرف المعاملة (الصفقة): تواجه المنشأة التي تنظم موجوداتها ومطلوباتها المتداولة بالعملة الأجنبية، مخاطر أسعار صرف المعاملة (الصفقة) وتنتج هذه المخاطر عن المعاملات الآتية:

- المعاملات التجارية مع الخارج عندما تثبت بالفواتير بالعملات النقدية الأجنبية (واردات أو صادرات)؛

- المعاملات المصرفية والمالية المثبتة بالعملات النقدية الأجنبية (قروض، إقراض ومساهمات بالعملات النقدية الأجنبية).

- تقيمه: يحسب عادة مركز سعر صرف المعاملة للشركات مقارنة بالعملة النقدية الأساس، وبشكل عام فإن العملة النقدية تمثل العملة النقدية المحلية للمنشأة، وبالنسبة للشركات متعددة الجنسيات فإن هذه العملة النقدية تمثل عملة المنشأة الأم ونادرا ما تكون تلك المنشأة منشأة قابضة تتواجد في الخارج. ويتم تقييم مركز سعر صرف المعاملة على مرحلتين:

- دراسة المبلغ الصافي لمدخلات أو مخرجات النقدية في كل عملية نقدية أجنبية؛

- دراسة المبلغ الصافي الإجمالي لكل عملية نقدية أجنبية.

إن حسابات الميزانية التي تغطي المديونية والدائنية بالعملات النقدية الأجنبية يجري تحليلها إلى العملات النقدية الأجنبية وتصنف حسب مواعيد الاستحقاق. وفي الواقع أن المخاطر الناجمة لا يمكن أن تكون ذاتها بالنسبة إلى جميع العملات النقدية الأجنبية وإن طرق التغطية يمكن أن تختلف يمكن أن تختلف بحسب هذه العملات النقدية.

¹ السعيد العنابي، مرجع سبق ذكره، ص 31.

² سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص 194.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

1- مركز سعر الصرف للشركة المصدرة فقط: يعتمد سعر الصرف للشركة المصدرة فقط على حسابات زبائنها والحسابات ذات الصلة. ويهدف تحقيق الاستحقاق نفسه نفترض أن حسابات الزبائن والحسابات ذات الصلة تتكون مما يأتي:

الجدول رقم (2-02): مركز سعر الصرف للشركة المصدرة فقط

الحسابات	الدولار الأمريكي	اليورو الأوروبي	الجنيه الإسترليني	الين الياباني	مخاطر أسعار الصرف
الزبائن	500000	250000	100000	50000	400000+

المصدر: سعود حايذ مشكور العامري، مرجع سب ذكره، ص 196.

إن المبالغ المدرجة في هذه الحسابات ضمن الموجودات في الميزانية يعبر عنها بالدولار وهي تمثل القيمة المقابلة للديون بالعملة النقدية الأجنبية أو قيمة الحسابات المدينة بالعملة النقدية الأجنبية، وعليه فإن مركز سعر الصرف يبلغ 400000 (250000+100000+50000). ويقصد بذلك مركز دائن بالأورو والجنيهات والين، وهو ما يطلق عليه تسمية "المركز الطويل" وبإشارة موجبة.

2- مركز سعر الصرف للشركة المستوردة فقط: (ص 196) يعتمد مركز سعر الصرف للشركة المستوردة فقط على حسابات تجهيزها والحسابات ذات الصلة. ويهدف تحقيق الاستحقاق نفسه نفترض أن حسابات المجهزين والحسابات ذات الصلة تتكون مما يلي:

الجدول رقم (2-03): مركز سعر الصرف للدولة المستوردة فقط

الحسابات	الدولار الأمريكي	اليورو الأوروبي	الجنيه الإسترليني	الين الياباني	مخاطر أسعار الصرف
المجهزون	250000	150000	-	5000	155000

المصدر: سعود حايذ مشكور العامري، مرجع سب ذكره، ص 196.

إن المبالغ المدرجة في هذه الحسابات ضمن الخصوم في الميزانية يعبر عنها بالدولار وهي تمثل قيمة الديون بالعملة النقدية الأجنبية، وعليه فإن مركز سعر الصرف يكون مساويا إلى (-155000)، وهي بذلك تمثل مركز مدين بالأورو والين، وهذا ما يطلق عليه تسمية "مركز قصير" وبإشارة سالبة.

3- مركز سعر الصرف للشركة المصدرة والمستوردة: إذا كانت الشركة مصدرة ومستوردة في الوقت نفسه، فإن مركز سعر الصرف فيها يحتسب على أساس التعبير عن تدفقات الدائنة والمدينة في عملات نقدية مختلفة فضلا عن مواعيد استحقاقها، يتم إعادة تجميع وتصنيف المبالغ الدائنة والمدينة في عملات نقدية مختلفة مواعيد استحقاقها تكون متقاربة بشكل كبير، ثم يجري احتساب الفرق بين المدينين والدائنين بالعملة النقدية الأجنبية، فإذا تم الاحتساب حصرا من خلال من خلال بنود الميزانية فإنه يتم الحصول على مركز سعر الصرف محاسبي فعلي، وإذا تم تضمينها معطيات متوقعة فإنه يتم الحصول على مركز تقديري وهي التي تساعد من الناحية العملية في تبني سياسة سعر صرف أكثر فعالية.

كذلك يمكن أخذ الأمور الآتية خارج إطار الميزانية:

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

- الطلبات المستلمة بالعملة النقدية الأجنبية ولم تعد فيها قائمة؛
- الطلبات الماضية بالعملة النقدية الأجنبية ولم تعد فيها قائمة؛
- العملات النقدية الأجنبية الممكن استلامها وتسليمها حينما تكون الشركة مغطاة في سوق ذات أجل معين.

الجدول رقم (2-04): مراكز أسعار الصرف

المجموع الظاهر	ين ياباني	جنيه إسترليني	اليورو	دولار أمريكي	المجموع	البيان
250000	-	150000	100000	500000	750000	العلاء والحسابات ذات الصلة
-50000	-	-	-50000	-	-	العملات للتسليم (المبيعات الآجلة)
+75000	-	-	+75000	-	-	الطلبات المستلمة
+2750000	-	150000	125000	-	-	الموجودات الظاهرة
-185000	-25000	-35000	-125000	200000	385000	المجهزون والحسابات ذات الصلة
+100000	-	-	+100000	-	-	العملات للتحويل (مشتريات آجلة بالعملات النقدية)
-90000	-40000	-50000		-	-	الطلبات الماضية
-175000	-65000	-85000	-25000	-	-	المطلوبات الظاهرة
+100000	-65000	+65000	+100000	-	-	صافي مركز سعر الصرف

المصدر: سعود جايد مشكور العامري، مرجع سب ذكره، ص 196.

ثانيا- مركز سعر صرف الدمج في الشركات متعددة الجنسيات: يشمل مركز صرف الدمج الاستثمارات المباشرة (الفروع) أو غير المباشرة (المساهمة) في الخارج. ففي حالة دمج الميزانيات فإن صافي الأصول المعبر عنها بالدولارات أو الأورو مثلا تتغير بحسب قياس قيمة العملة النقدية لذلك البلد الذي تحققت فيه الاستثمارات. فإن كان السعر المستعمل عند الدمج يختلف عن الكلفة التاريخية فإنه سينتج عنه ما يسمى (بفرق الدمج). وفي هذا الدمج تختلف التطبيقات المحاسبية لكل بلد وأحيانا حتى داخل البلد الواحد على مستوى الشركات والمؤسسات.

- **تقييمه:** (ص 200) يعتمد مركز سعر الصرف الدمج على عوامل عدة منها: أهمية الفروع الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات، ويدرج مركز يعر الصرف الدمج في بنود الميزانية العمومية. وهناك طرائق محاسبية متعددة تستخدم في تحويل الميزانيات.

1- طريقة سعر نهاية الفترة (طريقة سعر الإقفال): حيث تتم عن طريق تحويل كل من الميزانية وحساب النتائج:

1-1- تحويل بنود الميزانية: يتم بموجب هذه الطريقة تحويل جميع بنود الميزانية على أساس أسعار نهاية الفترة باستثناء حقوق الملكية التي تبقى مسجلة بالكلفة التاريخية.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

الجدول رقم (2-05): الميزانية العمومية (طريقة سعر نهاية الفترة)

المطلوبات	دولار أمريكي (3)* (4)	معدل التحويل (4)	العملة المحلية (3)	الموجودات	دولار أمريكي (1)* (2)	معدل التحويل (2)	العملة المحلية (1)
حقوق الملكية	10000	0.25	40000	موجودات ثابتة	10000	0.2	50000
قروض طويلة الأجل	4000	0.2	20000	مخزون	3000	0.2	15000
قروض قصيرة الأجل	3000	0.2	15000	مدينون	1500	0.2	7500
				نقدية	500	0.2	2500
المجموع	17000		75000	المجموع	15000		75000

المصدر: سعود جايد مشكور العامري، مرجع سب ذكره، ص 202.

حيث نلاحظ في الميزانية خسارة الدمج مقدرة ب: $2000 = 15000 - 17000$ دولار

1-2- تحويل بنود حساب النتائج (كشف الدخل): يتم إما باستخدام متوسط سعر الفترة المالية لكل عملية نقدية أجنبية باستثناء تغيرات المخزون التي تترجم عن طريق الأخذ بالحسبان أسعار بداية ونهاية الفترة، وإما باستخدام أسعار الصرف المستخدمة في تاريخ العمليات.

إن فروق التحويل (مكاسب وخسائر أسعار الصرف) الناجمة عن ترجمة حسابات الشركة الأجنبية إلى عملتها المحلية يتعين أن تسجل في الأرباح المتراكمة في حساب خاص يدعى "فروقات التحويل" حتى يتم بيع أو تصفية الاستثمارات الأجنبية.

2- طريقة التفرقة بين البنود النقدية والبنود غير النقدية:¹ تسند على أن الأصول النقدية أو المالية والإلتزامات لديها خصائص وصفات متشابهة حيث أنها تركز على طبيعة الأصول والإلتزامات.

1-2- تحويل بنود الميزانية: يتم تحويل البنود النقدية (السيولة النقدية، الذمم المدينة، الذمم الدائنة) بأسعار نهاية الفترة المالية (سعر الإقفال)، أما البنود الأخرى فيتم تحويلها بالسعر التاريخي (الموجودات الثابتة الملموسة وغير الملموسة، المخزون، وحقوق الملكية) وفيما يأتي القائمة التي توضح تفاصيل الحساب:

¹ شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص 86.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

الجدول رقم (2-06): الميزانية العمومية (طريقة التفرقة بين البنود النقدية وغير النقدية)

المطلوبات	الدولار الأمريكي (3)*(4)	معدل التحويل (4)	العملة المحلية (3)	الموجودات	الدولار الأمريكي (1)*(2)	معدل التحويل (2)	العملة المحلية (1)
حقوق الملكية	10000	0.25	40000	موجودات ثابتة	12500	0.2	50000
قروض طويلة الأجل	4000	0.2	20000	مخزون	3750	0.2	15000
قروض قصيرة الأجل	3000	0.2	15000	مدينون	1500	0.2	7500
				نقدية	500	0.2	2500
المجموع	17000		75000	المجموع	18250		75000

المصدر: سعود جايد مشكور العامري، مرجع سب ذكره، ص 204.

2-2- تحويل بنود حساب النتيجة (كشف الدخل): يتم تحويل بنود حساب النتيجة باستخدام متوسط سعر الفترة المالية لكل عملة نقدية أجنبية باستثناء الإندثارات والتكاليف المرتبطة بالموجودات والمطلوبات غير النقدية التي تترجم بتكاليفها التاريخية. يتمثل أبر مزايا هذه الطريقة في أن الموجودات الأجنبية غير التقليدية تبقى مسجلة بقيمتها الأصلية في القوائم المالية المندجة لمجموعات الشركات متعددة الجنسيات، وفي أغلب البلدان يرتبط هذا المفهوم بالكلفة التاريخية للموجودات المحلية لمجموعة الشركات، غير أن مكاسب أو خسائر أسعار الصرف غير المحققة تدخل في حساب النتيجة التي تصبح أكثر تقلبا.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

3- طريقة التفرقة بين البنود طويلة الأجل والبنود قصيرة الأجل: تترجم البنود قصيرة الأجل بأسعار نهاية المدة والبنود الأخرى تحتفظ بالأسعار المحلية.

الجدول رقم (2-07): الميزانية العمومية (طريقة التفرقة بين البنود طويلة الأجل والبنود قصيرة الأجل)

المطلوبات	الدولار الأمريكي (3)*(4)	معدل التحويل (4)	العملة المحلية (3)	الموجودات	الدولار الأمريكي (1)*(2)	معدل التحويل (2)	العملة المحلية (1)
حقوق الملكية	10000	0.25	40000	موجودات ثابتة	12500	0.25	50000
قروض طويلة الأجل	5000	0.25	20000	مخزون	3000	0.2	15000
قروض قصيرة الأجل	3000	0.2	15000	مدينون	1500	0.2	7500
				نقدية	500	0.2	2500
المجموع	17000		75000	المجموع	18250		75000

المصدر: سعود جايد مشكور العامري، مرجع سب ذكره، ص 206.

ويظهر من الميزانية أن هناك خسارة قدرها 500 (500=18000-17500).

ومن أبرز خصائص هذه الطريقة إنها تؤدي إلى تغير رأس المال العامل للشركة عندما تتغير قيمة العملة.

4- طريقة الفروع العاملة في بلدان ذات معدل تضخم مرتفع: تختلف طريقة الفروع العاملة في بلدان ذات معدل تضخم مرتفع عن طريقة سعر نهاية الفترة وذلك لأن العملة النقدية المتداولة يكون دورها ضعيف في الاقتصاد الوطني، إذ أن هذه الطريقة تختلف عن طريقة سعر نهاية المدة في النقاط الآتية:

- يتم تحويل الموجودات الثابتة الاستثمارات المالية المتداولة (الاستثمارات القابلة للتسويق) وحقوق الملكية على أساس الأسعار التاريخية المحددة؛

- يتم تحويل تخصيصات الإندثارات ومخصصات الاستثمارات المالية القابلة للتسويق وأرباح بيع الموجودات الثابتة في حساب النتيجة (كشف الدخل) على أساس الأسعار التاريخية المحددة؛

- يتم تسجيل فروقات التحويل في بند خاص يسمى "إيرادات أخرى ومصروفات أخرى" في حساب النتيجة أو كشف الدخل.

ثالثاً- مركز سعر الصرف الاقتصادي: يعتمد مركز سعر الصرف الاقتصادي على تأثير تغيرات أسعار الصرف على صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة. وترتبط هذه الحالة بالنظرة المستقبلية وبأثر تغيرات الأسعار على التكاليف والأسعار وحجم المبيعات... وهي صعبة القياس والتقييم.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

- **تقييم وقياس المركز:** يعد من المعايير المهمة للشركة، لكنه يصعب قياسه، لذلك يعد من المقاييس غير الدقيقة لأنه يعتمد تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لفترة من الزمن مختارة بطريقة عفوية، ويشير إلى أي مدى يمكن أن تتأثر التدفقات النقدية بتغيرات سعر الصرف.

يتطلب إجراء دراسة اقتصادية وتحديد إستراتيجية معينة يمكن اعتمادها خارج إطار التغيرات المهمة لأسعار العملة النقدية الأجنبية للبلد الذي يقيم فيه الفرع. إن التغيرات المستقبلية للعملة الأجنبية للبلد لا تؤثر فقط على التدفقات النقدية للفرع الأجنبي المحولة بالعملات النقدية الأجنبية للشركة الأم، وإنما يؤثر أيضا على قيمة مجموعة الشركات متعددة الجنسيات وعلى قدرة الفرع على المنافسة. كذلك يعتمد على متغيرات الاقتصاد الكلي لذلك لا بد من تشخيص تلك المتغيرات التي ستكون فيها التدفقات النقدية المستقبلية أكثر حساسية، (ارتفاع قيمة العملة النقدية المحلية، انخفاض قيمة العملة النقدية المحلية).

المبحث الثالث: التغطية من مخاطر الصرف

نظرا لما يمثله خطر الصرف من تهديد على نتائج المؤسسة ومردوديتها فعل المؤسسة اتخاذ الإجراءات اللازمة لتجنبه والحماية منه وكمدخل لذلك لا بد من توضيح ماهية هذا الإجراء وأهميته. وسنوضح ذلك من خلال المطالب الآتية:

- المطلب الأول: ماهية تغطية مخاطر الصرف؛

- المطلب الثاني: إدارة مخاطر الصرف؛

- المطلب الثالث: الرقابة على سعر الصرف.

المطلب الأول: ماهية تغطية مخاطر الصرف

وقبل التعرض لإجراءات الحماية لا بد من توضيح مفهوم التغطية من خطر الصرف وكذا أهميته.

الفرع الأول: مفهوم التغطية من خطر الصرف

نظرا للتقلبات في أسعار الصرف فإن الشركات التي تقوم بمعاملات بالعملات الأجنبية تتخذ إجراءات لحماية نفسها من الخسارة المتوقعة في المستقبل وذلك خلال الفترة الممتدة بين تاريخ إنشاء العقد وتاريخ التسوية، وتعرف تلك العمليات بعمليات التغطية.¹

الفرع الثاني: أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف²:

لعل من أبرز دواعي الاهتمام بتسيير أو إدارة مخاطر سعر الصرف نذكر ما يلي:

- اندماج بلدان العالم الثالث في المنظومة الاقتصادية الدولية (ظاهرة التدويل أو العولمة الاقتصادية) في إطار الإصلاحات الاقتصادية الشاملة و العمل في بيئة اقتصادية دولية تعتمد على الآليات النقدية خاصة و تحتكم إلى قانون السوق في جميع المجالات، مما يتطلب الاهتمام بقضايا سعر الصرف و ما يرتبط به من مخاطر؛

- بروز أنماط جديدة للتجارة الدولية و التدفقات الإستثمارية المتعلقة أساسا بظهور متعاملين جدد في الساحة الدولية كدول جنوب شرق آسيا و الصين و ما يرتبط بذلك من زيادة حدة التقلبات في أسواق الصرف لكثرة المعاملات؛

- إن التدفقات المالية و النقدية العديدة لمواجهة متطلبات التجارة و الاستثمار في الدول الناشئة سوف تولد الحاجة الماسة إلى إستراتيجية جديدة لإدارة خطر أسعار الصرف؛

- تقلبات سعر الصرف يمكن أن تؤثر ليس فقط على الوضعية المالية للمؤسسة دولية النشاط بل قد يمتد تأثيرها ليشمل التنمية الاقتصادية في الدولة المعنية؛

- انعكاس آثار تقلبات سعر الصرف على مختلف وظائف المؤسسة دولية النشاط (من تخطيط، تمويل، إنتاج، تسويق، تمويل، خزينة...) و ما ينجر عن ذلك من إجهاد إلى المضاربة؛

¹ شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص 167.

² بو عتروس عبد الحق، مداخلة بعنوان: تقنيات إدارة مخاطر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، السنة غير المذكورة، ص 3.

- تحسن القدرة التنافسية (في مجال السعر خاصة) للمؤسسات مرتبط بمدى التحكم في خطر سعر الصرف وإدارته بفعالية و كفاءة، على اعتبار أن هذا الخطر يعتبر عاملا هاما و محددًا لأسعار التكلفة خاصة في مثل دول العالم الثالث التي تستند في مدخلات عملياتها الإنتاجية إلى مواد أولية و وسيطة مستوردة؛

- ارتفاع تكلفة الإجراءات و الترتيبات الإدارية أو المركزية للوقاية من مخاطر الصرف. و ذلك بالاعتقاد الخاطيء بأن البنوك المركزية و الحكومات تستطيع لو أرادت أن تسيطر على أسعار الصرف.

و هكذا غدت إدارة مخاطر العملات الأجنبية ذات أهمية كبيرة في الوقت الراهن خاصة بالنسبة لمؤسسات الدول النامية و تلك التي عرفت تحولات في نظامها الاقتصادي صوب النظام الحر، على الرغم من التعقيد المتزايد لهذه العملية في الوقت ذاته و هو ما يستدعي إدارة تقلبات سعر الصرف بعناية فائقة و بكل حذر و فعالية في نفس الوقت، و كل بذلك من خلال انتقاء الأدوات أو التقنيات المستخدمة في هذا الشأن و هي كثيرة، بما ينسجم و وضع البلدان النامية، و يمكن بيان أهم هذه التقنيات فيما يلي.

الفرع الثالث: اتخاذ قرار التغطية من مخاطر الصرف¹

يعتمد اتخاذ قرار الحماية من مخاطر الصرف أم عدم اتخاذه على ما يلي:

- مدى جدية المخاطر المحتملة؛

- موقف الشركة تجاه المخاطر؛

- قد يكون موقف الشركة من المخاطر موقفا محايدا أو مضادا أو ساعيا لها.

أما الموقف المحايد فيقبل المخاطرة كما هي وقما تحدث ولا يرى في الحماية منها أمرا ضروريا، ويرجع ذلك إما لبساطة المخاطر وعدم أهميتها أو لتوازن المكاسب والخسائر الناتجة عن تحركات سعر الصرف مما يجعل أمر التغطية أمرا غير ضروري.

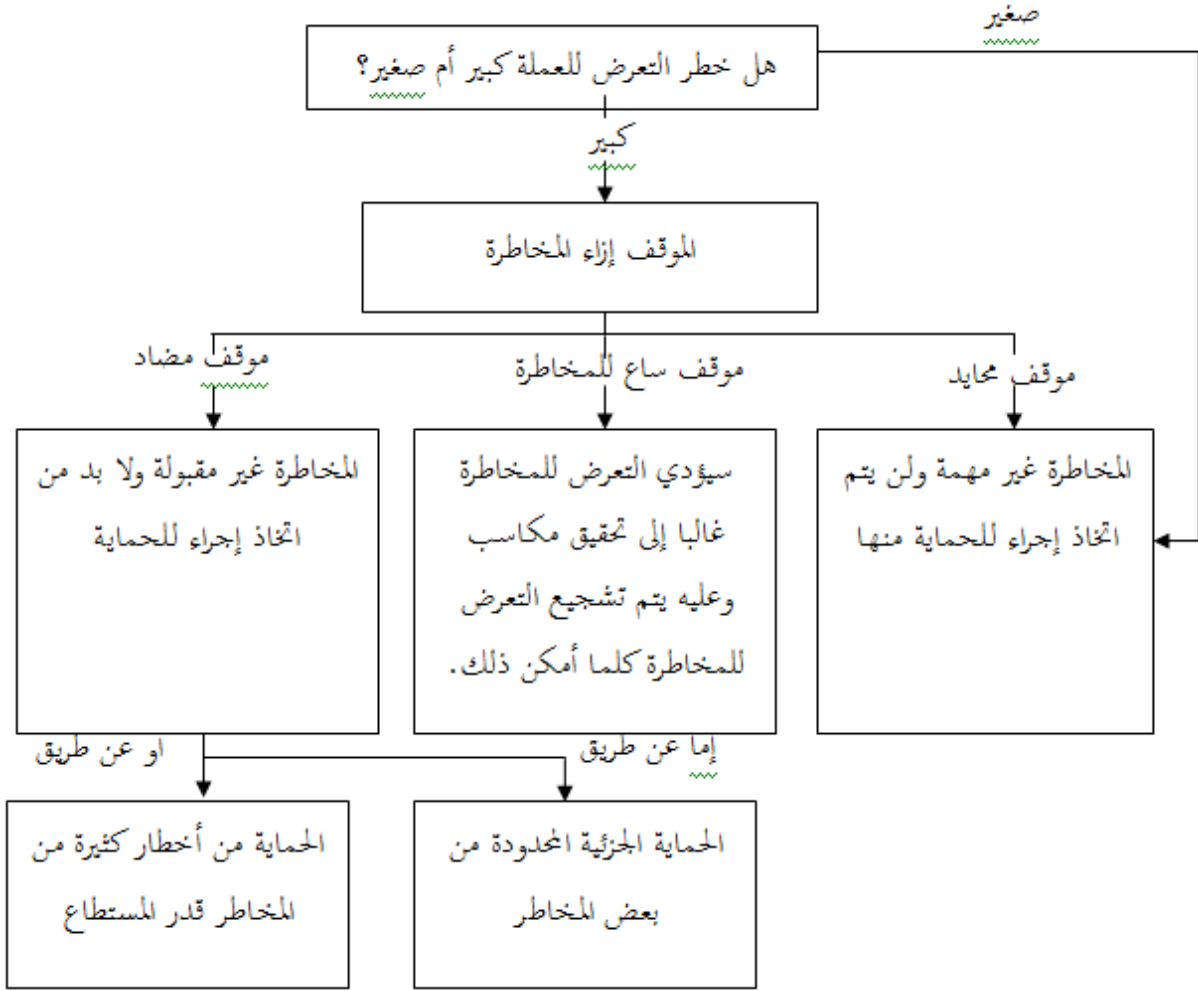
ويعد الموقف المضاد من المواقف الطبيعية لمعظم الشركات التي تتعرض لمخاطر صفقات واضحة، وعلى الرغم من أن المكسب والخسائر الناتجة قد تتوازن على المدى البعيد فإن العواقب التي تحدث على المدى القريب قد تكون وخيمة على كل من التدفقات النقدية وحجم الأرباح. وبذلك الإدارة تسعى إلى الحماية من جميع المخاطر الكبيرة والمهمة.

أما الموقف الساعي على الرأي الذي مفاده أن أسعار الصرف ستتحرك في صالح الشركة مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب أكثر من الخسائر. في هذه الحالة سترحب الشركة بالتعرض للمخاطر وستسعى لزيادة حجمها واستغلالها كلما أمكنها ذلك على نحو معقول ومناسب.

ونوضح موقف شركة كما يلي:

¹ برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، قسم الترجمة بدار الفاروق، القاهرة، 2006، ص 19.

الشكل رقم (2-01): إجراءات الحماية من المخاطر: الخيارات



المصدر: برايان كويل، مرجع سب ذكره، ص 21.

ولذلك يجب أن تظل الشركة على علم بحجم المخاطر للعملة والتي تواجهها وكذا بالقيود الموضوعية على مخاطر العملة المسموح بها. وعليه فإنه لا ينبغي أن يكون القرار نابعا من جهل أو عدم تقدير الأمور والمخاطر التي قد تحدث.

المطلب الثاني: إدارة مخاطر سعر الصرف

تقوم المؤسسة بجملة من الإجراءات لحماية نفسها من خطر أسعار الصرف سواء كان ذلك على المستوى الداخلي أو الخارجي.

الفرع الأول: التقنيات الداخلية لإدارة مخاطر سعر الصرف

هذه التقنيات تتوقف على خفض مخاطر الصرف، وتدخل هذه التقنية ضمن التسيير المالي الداخلي للمؤسسة، على سبيل المثال:¹

¹ Larbi Dohni, Carol Hainaut, **les taux de change, éditions de boeck université**, Bruxelles, 2004, pp201 202.

الفصل الثاني: المرودية وعلاقتها بتقلبات أسعار الصرف

أولاً- تسيير آجال العملية Le Termaillage¹: تتمثل هذه الطريقة في تعجيل أو تأجيل المبلغ المراد تحصيله أو تسديدها بالعملة الصعبة حسب تقديرات تغيرات أسعار الصرف المتوقعة. والذي يقوم على تعديل شروط التسديد المتعلقة بالصفقات التجارية. فشركة مالية تتوقع ارتفاع الدولار تقوم هنا بتقديم تسوية التزاماتها المقيمة بالدولار وتأجيل استرداد ديونها بالدولار

ويمكن تلخيص حالات التعجيل والتأخير في الجدول الآتي:

الجدول رقم (2-08): حالات التأجيل والتعجيل بالنسبة للمستورد والمصدر

المصدر	المستورد	سعر الصرف
تأجيل الدفع	تعجيل الدفع	ارتفاع سعر الصرف
تعجيل الدفع	تأجيل الدفع	انخفاض سعر الصرف

المصدر: جمال طباش، مرجع سبق ذكره، ص ص 73/71.

ثانياً- الفوترة بالعملة الوطنية أو اختيار عملة أقل تطايراً²: قد تلجأ بعض المؤسسات التي تكون لها هذه الإمكانية متاحة باختيار عملة الفوترة حيث تختار تلك العملة التي تعطيها امتيازاً، مما يساعدها في خفض مخاطر الصرف، فمثلاً المصدر يفضل أن تكون ديونه المستحقة بالعملة المتوقعة ارتفاع قيمتها.

ثالثاً- المقاصة متعددة الأطراف: NETTING: تخص التحويلات بين فروع الشركات متعددة الجنسيات عن طريق القيام بالمقاصة بين الإلتزامات والحقوق بنفس المبلغ ونفس المدة مما يسمح بتقليل التحويلات بين الفروع، و يسمح ذلك بتقليل عدد و مبالغ التحويلات فيما بينها و يقتصر الأمر على دفع فوارق الديون.

رابعاً- الإنتاجية وتقليل التكاليف³: تسعى الإدارة إلى تقليل التكاليف دون تعريض جودة المنتجات أو مستوى الخدمات للخطر: وتعد طريقة تحسين الإنتاجية من الطرق الجيدة لتقليل التكاليف ورفع مستوى تنافس الشركة أمام الشركات المنافسة لها، بما في ذلك المنافسة الأجنبية: تركز العديد من الشركات طاقاتها على خفض تكاليف وحدات الإنتاج التابعة لها لضمان المنافسة القوية في الأسواق الأجنبية، ولكن ترتفع قيمة العملة المحلية أو عملة النفقات التي تتعامل بها نسبياً أمام العملات المنافسة لها.

خامساً- شروط التقييس في العقود⁴: تتضمن العقود التي يبرها المصدرون والمستوردون مجموعة من شروط التقييس وذلك من أجل الإحتماء كلياً أو جزئياً من مخاطر الصرف.

1- التقييس (أو الدلالة): حيث تتضمن عادة:

- شروط تكيف الأسعار النسبية وتقلبات أسعار الصرف أي تثبيت الأسعار مقابل قيمة معينة؛
- التقييس على عملة معينة أو سلة من العملات النقدية أي أن يربط المتعاقدان بعملة ثالثة أو سلة من العملات.

¹ شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص 34.

² Larbi Dohni, Carol Hainaut, op-cit, p 201.

³ براين كويل، مرجع سبق ذكره، ص 24.

⁴ سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص 218.

2- شروط المخاطرة الموزعة: بدعم شرط المخاطر الموزعة كل مخاطر من مخاطرة أسعار الصرف على سبيل المثال أن التغيير في السعر الواقع بين تاريخ إعداد قائمة الحساب وتاريخ الدفع سيوزع بين المصدر والمستورد تبعاً لقاعدة معينة (توقيع العقد).

3- شروط المعاملات النقدية المتعددة: يساعد هذا الشرط على تحرير مبلغ العقد في عملات نقدية عديدة، ويتم ذلك حصراً في موعد الإستحقاق الذي يختار فيه أحد أطراف العقد (المدين أو الدائن) عملة التسديد أو التسوية .

الفرع الثاني: التقنيات الخارجية لتغطية أسعار الصرف

تهدف هذه التقنيات للتغطية من خطر أسعار الصرف عن طريق التسيير الخارجي.

أولاً- القروض المتقاطعة بالعملة: SWAPS DE DEVISES: عملية تؤمن لعون اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع مواقيت دفع مختلفة، و بالتالي فإن عملية المقايضة هي صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقاً، و على عكس أصحاب المعاملات نقداً أو لأجل فإن مستخدم المقايضة لا يتحمل مخاطر الصرف.¹

ثانياً- السوق الآجل للصرف:² السوق الآجلة للعملة هي سوق نمطية للتسليم الآجل للعملة عند سعر صرف مضمون مسبقاً، وفي حالة عدم وجود تدخل حكومي أو أي قيود على عمليات الصرف الأجنبي، نجد أن قوى العرض والطلب تحدد أسعار الصرف الآجلة.

ثالثاً- العقود المستقبلية: هو الالتزام بتسليم (حالة بيع العقود) أو استلام (حالة شراء العقود) قدر معين من العملات في تاريخ وسعر محدد مسبقاً. مبدأ العقود المستقبلية تبدو مشابهة للعقود الآجلة، الاختلاف الأساسي أن العقود المستقبلية يتم تداولها في أسواق منظمة، بينما تكون العقود الآجلة في سوق ما بين البنوك عن طريق الاتفاق المتبادل، بدون أي صرف قبل بلوغ الأجل.³

رابعاً- تغطية خطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية:⁴ قد تستفيد المؤسسات الاقتصادية بالضمانات التي تقدمها بعض شركات التأمين المتخصصة في تأمين العمليات المتعلقة بالتجارة الخارجية، و توفر هذه الضمانات لمستعملها حماية لا تقل أهمية عن الحماية التي توفرها تقنيات التغطية السابقة الذكر، وتغطية خطر الصرف، عن طريق شركات التأمين هذه، يدخل ضمن نفس منطق التقنيات الخاصة بتغطية خطر الصرف التي سبق التعرض لها، ذلك أن الفكرة الأساسية هي ضمان سعر صرف أجل.

¹ Larbi Dohni, Carol Hainaut, op-cit, p 2017.

² جوزيف دانيالز، ديفيد فاهوز، مرجع سبق ذكره، ص 170.

³ Larbi Dohni, Carol Hainaut, op-cit, p 204.

⁴ عبد الحق بو عتروس، مرجع سبق ذكره، ص 12.

وهذه الشركات كانت تستعمل من قبل المؤسسات الاقتصادية التي لم يكن بإمكانها استعمال طريق التغطية السابقة بسبب وجود رقابة صارمة على سياسة الصرف أو عدم إمكانية أو إستحالة تغطية خطر الصرف بالنسبة لعملات معينة (كما كان الحال بالنسبة لدول المعسكر الشرقي سابقا).

وتختلف هذه الضمانات المقدمة من شركات التأمين من شركة إلى أخرى بحيث قد تتعلق هذه الضمانات بـ:

- ضمانات تطبق على الصادرات و الواردات و الضمان هنا ينصب على رقم الأعمال المرتقب (تصدير) أو حجم المشتريات المتوقع (الإستيراد)، فالمؤسسة طالبة الضمان يمكن لها أن تختار فترة التغطية التي تمتد من 3 إلى 18 شهرا وكذلك العملة المراد تغطيتها من بين العديد من العملات التي تغطيها هذه الشركات؛

وتجدر الإشارة إلى أن تكلفة التغطية تعتمد على ماهية العملة المغطاة ومدة التغطية (العمولة من 0.09

% إلى 1.9 %). وسعر الصرف المغطى هو سعر الصرف الفوري تاريخ التوقيع على الإتفاق بين المؤسسة

وشركة التأمين، بالإضافة إلى أن المؤمن قد يستفيد من جزء من الأرباح الناجمة في التميز الإيجابي لسعر الصرف؛

- الضمانات المقدمة للمصدر لتغطية الخسائر المحتملة الوقوع في حالة إنخفاض سعر الصرف بين تاريخ تقديم العرض من المصدر إلى زبونه، وتاريخ التوقيع الفعلي للعقد؛

- بالإضافة إلى أنواع أخرى خاصة من الضمانات ومن أهم هذه الشركات: Coface في فرنسا، Hermes في

ألمانيا، Sace إيطاليا، ECGD بريطانيا، EximBank في الولايات المتحدة الأمريكية، Miti اليابان، Cagex في

الجزائر. كما أن هناك الشركات تلجأ لحماية مردوديتها من مخاطر أسعار الصرف إلى الدول التي تضع آليات

جيدة لمعالجة تقلبات سعر الصرف كون التكاليف والأسعار المحلية لا تنحرف بشكل كبير عن ماهو في الخارج، ولا

تجذب الدول التي يكون فيها نوعا ما عدم اليقين في إدارة أسعار الصرف والذي يؤثر في المرودية.¹

المطلب الثالث: الرقابة على الصرف.

تتمثل الرقابة على الصرف في تلك الأحكام التي تحظر القيام بتصرفات معينة مثل منع التعامل بالعملات

الأجنبية على الأفراد واقتضاره على الجهات الرسمية التي تتولى إدارة الرقابة على الصرف.² حيث تُحدّد الدولة مُثلة

بسلطاتها النقدية الشروط التي تُنظم عمليات طلب وعرض العملات الأجنبية عن طريق إجبار الأفراد والوحدات

الاقتصادية على تقديم كل ما يملكونه من هذه العملات، وبالتالي لا تُتيح للمتعاملين حرية التصرف بها بل تفرض

إجراءات تقييدية بخصوص ما يتحصلون عليه من حقوق أجنبية وما يدفعونه للخارج.

وقد ظهر هذا النظام عقب الحرب العالمية الأولى وخلال الأزمة الاقتصادية الكبرى (1929-1933)

حيث استمر العمل به في بعض الدول كالألمانيا ودول أوروبا الشرقية وبعض دول أمريكا اللاتينية إلى غاية بداية

الحرب العالمية الثانية سنة 1939، حيث اتجهت الدول إلى إلغاء القيود المباشرة على اقتصادياتها ولكنها استمرت

في فرض نظام الرقابة بسبب الاختلال في موازين مدفوعاتها.

الفرع الأول: تعريف الرقابة على الصرف وأهدافها

¹ Rebert Lafrance et David Tessier, op-cit, p287.

² محمد الناشد، التجارة الخارجية والداخلية - ماهيتها وتخطيطها، السنة الرابعة، منشورات جامعة حلب، 1988، ص 152.

أولاً- تعريف الرقابة على الصرف:¹ يقصد بالرقابة على الصرف ذلك الإشراف الحكومي الذي ينظم عمليات طلب وعرض العملات الأجنبية، فلا تتيح للمتعاملين حرية التصرف بما بل تفرض إجراءات تقييدية بخصوص ما يتحصلون عليه من حقوق أجنبية وما يدفعونه للخارج.

تعني الرقابة على الصرف أيضا إشراف الدولة على سوق الصرف من خلال تقييد حركات العرض والطلب على النقد الأجنبي بواسطة تثبيت أسعار صرف العملة كما هو الحال في قاعدة الذهب.

ثانيا- أهداف الرقابة على الصرف: ويهدف نظام الرقابة على الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:²

- تفرض الدولة نظام الرقابة على الصرف من أجل علاج الخلل في ميزان مدفوعاتها عن طريق مثلاً: الحد من الطلب على الواردات بدلا من تخفيض سعر الصرف مقابل العملات الأجنبية؛
- الحد من المضاربة، وذلك من خلال تقليل حركة رؤوس الأموال غير المرغوب فيها وتحقيق الاستقرار في القيمة الخارجية لعملتها؛

- منع نزوح رؤوس الأموال إلى الخارج عن طريق سن إجراءات قانونية تنظيمية تقييد أو تمنع هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج وتوجه استثمارات النقد الأجنبي في المشروعات ذات الأولوية والمتضمنة في خطط التنمية الاقتصادية؛

- حماية الاقتصاد الوطني من انعكاسات الاقتصاد العالمي ففي حالة الكساد مثلا قد تلجأ الدولة إلى التوسع النقدي فترتفع الأسعار والدخول بالتالي تقل الصادرات وترتفع الواردات مما يؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات، فتلجأ الدولة إلى فرض نظام الرقابة للرفع من الصادرات والحد من الواردات وبالتالي إمكانية إتباع سياسة اقتصادية داخلية؛

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية كون أن التغير الذي يحدث فيها ينعكس على حركة الصادرات والواردات وكذلك رؤوس الأموال، لذلك تقوم السلطات بوضع إجراءات تنظيمية وقانونية تخص بيع وشراء العملات الأجنبية؛

- حماية الصناعات المحلية الفتية من المنافسة الخارجية وتشجيع الواردات الوسيطة والغذائية الأساسية، ومنع استيراد السلع الكمالية، وهذا يندرج ضمن خطط التنمية الاقتصادية للدولة؛

- توفير العملات الأجنبية في السوق الوطني عن طريق توجيه رؤوس الأموال الأجنبية بواسطة الرقابة على الاستثمارات ذات الأولوية والحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بواسطة إجراءات تنظيمية وقانونية تقييدية مما يساهم في تنمية الاحتياطي من العملات الأجنبية ويساعد في تخفيف العبء من الديون الخارجية؛

¹ بوعلام مولاي، سياسات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990/2009، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص 15.

² حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة -دراسة نظرية وتطبيقية على الدول العربية خاصة دول الخليج العربي-، دار زهران الشرق، القاهرة، 1998، ص 66.

- تُطبق الدول نظام الرقابة أيضاً للحصول على إيرادات، إذ يقوم البنك المركزي بتحديد سعر منخفض للعمليات الأجنبية التي يشتريها من المواطنين ويقوم ببيعها إليهم بأسعار مرتفعة عن أسعار الشراء، ومن ثم يحصل على أرباح تتمثل في الفارق بين سعري الشراء والبيع.

الفرع الثاني: أنواع الرقابة على الصرف، أثارها والانتقادات الموجهة لها

أولاً- أنواع وأشكال الرقابة على الصرف: تتخذ الرقابة على الصرف أشكالاً عدة يمكن ذكرها في الآتي:¹

1- اتفاقيات التجارة: يمكن التعامل في هذا النظام دون تحويل العملة أي؛ قيام الدولة باستبدال سلعها مقابل سلع معادلة لدولة أخرى وهو يشبه اتفاقيات المقايضة، وتستخدم اتفاقيات التجارة أساساً لتنمية التعاون والعلاقات التجارية بين الدول كما يتم تبادل سلع التعامل على أساس أسعار السوق العالمية المماثلة.

2- اتفاقيات المقايضة: من خلال قام الدولة باستبدال سلعها مقابل سلع معادلة لدولة أخرى، دون أن يترتب عن ذلك أي تحوّل نقدي، وهذا النوع من الاتفاقيات طبع علاقات الدول الاشتراكية سابقاً وكذلك الدول النامية.

3- إتفاقيات القائمة: قد تتفق البلدان في إطار المبادلات الثنائية التجارية على منع وضع قائمة من السلع، التي يمكن استيرادها من خلال الالتزام بتقديم ترخيص الاستيراد فيما يخص المنتجات التي تم الاتفاق عليها

4- نظام سعر الصرف الموحد: يتم تحديد سعر صرف إداري رسمي يوميًا، ويكون موحدًا لجميع المعاملات مقابل العملات الأجنبية، تحدده السلطات النقدية على أساس سعر حقيقي، لكن بالزيادة قصد تشجيع الصادرات ودخول رؤوس الأموال الأجنبية والحد من الواردات.

5- اتفاقيات الدفع: تُوقع هذه الاتفاقيات بغرض تنظيم المدفوعات الناتجة عن المعاملات المتبادلة وذلك في حدود مديونية معينة، إذ يتم التعامل على سعر صرف محدد وثابت.²

6- اتفاقيات المقاصة: في إطار المبادلات التجارية الثنائية تتفق مجموعة من البلدان على وضع قائمة من السلع، يُمكن استيرادها بناءً على تقديم ترخيص الاستيراد فيما يخص المنتجات التي تم الاتفاق بشأنها.

كما نميز بين الرقابة على الواردات والرقابة على الصادرات:³

1- الرقابة على الواردات: في ظل عجز ميزان المدفوعات تسعى السلطات إلى تقييد الواردات والتي تأخذ عدة أشكال نذكر منها:

1-1- تنظيم الواردات على أساس المنتج: حيث تحدد السلطات مجموعة أو طبيعة المنتجات المرخص باستيرادها بهدف حماية المنتجات المحلية البديلة للواردات أو إقصاء منتج ثانوي غير مرغوب فيه.

¹ مدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 78.

² حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 69.

³ عبد الباقي يوسف، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001، ص 75.

1-2- تنظيم الواردات على أساس استعمالها: تحدد الواردات على أساس استعمالها النهائية اذ يخصص مبلغ من العملة الصعبة للاستهلاك النهائي، المنتجات الوسيطة والتجهيزات... الخ، ويتم اختيار المنتجات المستوردة حسب الأهمية الأولوية والحاجة.

1-3- تنظيم الواردات على أساس المصدر: بعض الدول تنظم تجارتها الثنائية باستعمال رخص للاستيراد، حقوق الجمارك على أساس المصدر ويضاف إلى ذلك أسباب سياسية كالخطر، أو إجراءات وقائية وأمنية تأخذها الدولة اتجاه المنتجات القادمة من بلد به وباء ما.

2- الرقابة على الصادرات: لمواجهة ضغوط التسديد، تحاول السلطات البحث عن طرق تمكنها من مضاعفة أو زيادة مواردها من العملات الصعبة ولهذا تحاول الرفع من صادراتها وتجبر المصدرين على إعادة إيراداتهم بالعملة الصعبة وتأخذ الرقابة على الصادرات عدة أشكال:

1-2- تنظيم الإيرادات على أساس وجهتها: أسباب هذا الشكل من الرقابة على الصادرات هي نفسها المشار إليها في حالة الواردات (أسباب سياسية أمنية... الخ).

2-2- تنظيم الصادرات على أساس المنتج: بعض المنتجات يمنع تصديرها من أجل تفادي انقطاع أو ندرة في السوق الوطنية، كالمنتجات المدعمة من طرف الدولة يمنع تصديرها كونها إذا صدرت فإن ذلك يعتبر تسربا للدخار المحلي إلى الخارج.

الفرع الثالث: آثار الرقابة على سعر الصرف والانتقادات الموجهة لها

تنتج عن عملية الرقابة على أسعار الصرف مجموعة من الآثار نحاول حصرها هنا مع تقديم الإنتقادات الموجهة لعملية الرقابة.

أولاً- آثار الرقابة على سعر الصرف: إن الرقابة على الصرف قد تكون عائقا أمام تطور ونمو التجارة الخارجية نظرا للقيود التي تفرض على المبادلات التجارية، كما أن القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال هي الأخرى تجعل المستثمر الأجنبي يعرض على استثمار أمواله في هذا البلد، تخوفا من عدم إمكانية تحويل أرباحه أو إعادة رأسماله فيما بعد، كما أنها تؤدي إلى عدم إمكانية المقيم في هذا البلد من استثمار أمواله في الخارج. إن هذه الآثار تتولد عنها عمليات غير قانونية، ويمكن أن تأخذ الأشكال الآتي¹:

1- المضاربة في رخص الاستيراد: إن زيادة رخص الاستيراد غالبا ما يجر إلى المضاربة والرشوة فالموظفون المسؤولون عن تقديم هذه الرخص هم عرضة لذلك، كما أن حامل الرخصة يمكنه بيعها أو بالأحرى المضاربة بها.

2- تسرب رؤوس الأموال: إن التحويل غير القانوني لرؤوس الأموال هو نتيجة لسياسة الرقابة على الصرف، فالمقيمون يقومون بتوظيف أصولهم في الخارج هروبا من الرقابة التي تؤثر على قدرتهم الشرائية بتخفيضها.

3- الزيادة في قيمة الفوترة أو التقليل فيها والتهرب: هي طرق القصد منها أساسا تزييف ملغ فواتير التصدير والاستيراد بطرق غير قانونية لسلع مطلوبة بكثرة في أسواق الدول المجاورة.

¹ عبد الباقي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 78/77.

4- ظهور السوق السوداء للصرف: إن احتكار البنك المركزي لعملة بيع وشراء العملات الأجنبية والقيود التي تنظم ذلك يؤدي إلى ظهور طرق ملتوية للحصول على العملات الصعبة فيؤدي إلى ما يعرف بالسوق الموازي للصرف.

ثانيا- الانتقادات الموجهة للرقابة: نلخصها في الآتي:¹

- تقف الرقابة على الصرف عائقا في وجه نمو المبادلات التجارية، من خلال فرض قيود على حركة التصدير والاستيراد مما يؤثر على التنمية الاقتصادية؛

- تعرقل حرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الخارج مما يسبب تخوف المستثمرين من عدم إمكانية تحويل أرباحهم الشيء الذي يعيق تمويل الاستثمارات الدولية؛

- يؤدي نظام الرقابة إلى التضخم الوطني والمغالاة في تقييم العملة الوطنية مما يساعد على طهور سعر الصرف الموازي.

¹ مولاي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص 17.

خاتمة الفصل الثاني:

تتجه المؤسسات التي تتعامل بالمعاملات الأجنبية سواء من تبادلات (تصدير أو استيراد)، اقتراض بالعملة الأجنبية أو استثمارات مباشرة أو غير مباشرة إلى أسواق الصرف من أجل تسوية هذه المعاملات التي تتم بالعملة الأجنبية، حيث يحكم يعر صرف هذه العملات مجموعة من العوامل المتغيرة ما يجعل أسعار الصرف تعرف تقلبات مستمرة مما يمثل خطورة على هذه المؤسسات، حيث تحدد مدى تأثير المؤسسة لهذه التقلبات كل من حجم تلك بالعملة الأجنبية وكذا حجم التغير في سعر الصرف من تاريخ إبرام المعاملة إلى تاريخ التسوية الفعلية، وكما يرتبط حجم هذه المخاطر بإجراءات التغطية التي تقوم بها المؤسسة ولما لهذه المخاطر من تأثير فقد حددت طريقة محاسبية مناسبة لمعالجتها من خلال سواء علو مستوى المعايير المحاسبة الدولية أو النظام المحاسبة المالية الجزائري الذي بينه بالتفصيل ومن يتضح ماها من أثر على القوائم المالية والنتائج وبالتالي على مرودية المؤسسة.

الفصل الثالث:

دراسة أثر تقلبات أسعار

صرفه الدينار الجزائري

بالأورو على مردودية

مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

مقدمة الفصل الثالث:

بعدها تطرقنا في الفصلين النظريين إلى المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف ومردودية المؤسسة الاقتصادية وطبيعة التأثير على المردودية والذي تسببه تقلبات أسعار الصرف، بينما في هذا الفصل سنتطرق إلى الجانب التطبيقي للدراسة حيث سنقوم بإسقاط الجانب النظري للدراسة على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر لكونها تقوم بتعاملات بالعملة الأجنبية حيث تتناسب مع موضوع بحثنا، بالإضافة إلى توظيف الجانب النظري على المؤسسة فقد حاولنا تقديم إضافة من خلال دراسة قياسية لإعطاء البحث بعد جديد أكثر دقة وإثراء. حيث قسمنا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: التعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- المبحث الثاني: مثال تطبيقي لأثر تقلبات سعر صرف العملة الوطنية مقابل الأورو على مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛
- المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

المبحث الأول: التعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر

لقد خصصنا مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بهذه الدراسة كونها تتعامل بالمعاملات الأجنبية بما يخدم بحثنا ها، فهي مؤسسة جزائرية تنشط في القطاع الصناعي وبالذات في صناعة العجائن تقوم بتصدير منتجاتها نحو الخارج كما تقو باستيراد بعض المواد، حيث اعتمدنا بعض تقنيات جمع البيانات في مختلف مراحل الدراسة، ومن خلال هذه المبحث نقدم أهم الوسائل المستخدمة وكذا تعريف بالمؤسسة محل الدراسة، من خلال:

- **المطلب الأول: الأدوات المستعملة في الدراسة؛**

- **المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛**

- **المطلب الثالث: نشاط المؤسسة الإنتاجي وأهدافها.**

المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

حيث نعرض نبذة عن المجمع ككل ومن ثم نعطي لمحة عمر مطاحن عمر بن عمر.

الفرع الأول: نبذة تاريخية عن مجمع عمر بن عمر

ترجع فكرة تأسيس مجمع عمر بن عمر إلى المرحوم الأب السيد عمر المسؤول عن هذه الأسرة التجارية، وقد كان ذلك سنة 1984، وبعدد عمال يقدر به 600 عامل، وهو العدد الذي عرف تطورا عبر الزمن ليصل في سنة 2013 إلى 1000 عامل.

وفقا لسجلات و وثائق المجمع، يتكون مجمع عمر بن عمر من عدة مؤسسات في:

- مصبرات عمر بن عمر؛

- مطاحن عمر بن عمر؛

- التنمية الزراعية.

- حيث أن المؤسسة الأولى وهي مصبرات عمر بن عمر تم تأسيسها عام 1984 ببلدية بوعاتي محمود على مساحة تقدر بـ 37000 م² والمتخصصة في إنتاج الطماطم. وتضم نوعان من التركيز: طماطم بتركيز 28% و طماطم بتركيز 22%.

تنتج ثلاث أنواع من المنتجات المصبرة والمتمثلة في الطماطم المعلبة والهريسة والمرلي، وتم إنشاء فرع جديد تابع لها ينتج الطماطم المصبرة فقط وذلك سنة 2006 على مساحة 14855 م².

تبلغ القدرة الإنتاجية للأنواع السالفة الذكر:

● الطماطم المصنعة ببلدية بوعاتي تقدر بـ 1800 طن يوميا، والطماطم المصنعة على مستوى بلدية الفجوج تقدر بـ 1500 طن يوميا؛

● أما المنتج الثاني هو: الهريسة تقدر قدرتها الإنتاجية بـ 10 طن في الساعة و تحمل أحجام مختلفة 1 كلغ و^{1/2} كلغ؛

- أما المنتج الثالث هو مربى المشمش بقدرة إنتاجية تقدر بـ 10 طن في الساعة. ويقدر عدد العاملين في هذه المؤسسة بـ 530 عامل منهم 80 إطار و 65 عامل منفذ و 385 عامل مطبق.
- أما المؤسسة الثانية وهي مطاحن عمر بن عمر وعجائنه سوف نتطرق إليها بالتفصيل في المطلب الموالي لأنه محل دراستنا التطبيقية.
- أما فيما يتعلق بالمؤسسة الثالثة و هي التنمية الزراعية ويقع مقرها ببلدية الفجوج، وقد تم إنشاؤها لغرض التنمية الفلاحية للطماطم حسب شروط معينة لغرض استخدامها كمادة أولية لإنتاج منتج مصبرات الطماطم حيث تهتم بالتنمية الفلاحية للطماطم الصناعية وذلك باستخدام تكنولوجيا البيوت البلاستيكية.
- ويقدر عدد الفلاحين العاملين لصالح المؤسسة بـ 900 فلاح مساعد يستعملون تقنيات حديثة في زرع الطماطم من حيث نوعية السماد، نوعية السقي، نوعية البذور... إلخ.
- كما أن هذه المؤسسة تتربع على مساحة تقدر بـ 2500 هكتار، ولضمان هذا المشروع عمل المشرفون على اقتناء أحسن نوعيات من البذور ومع إنشاء محطة للمياه.

المطلب الثاني: توصيف عام لمطاحن عمر بن عمر

حيث نتعرض فيه إلى تقديم للمؤسسة وكذا بيان الهيكل التنظيمي لها.

الفرع الثاني: تقديم لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر: سمح لنا الاطلاع على وثائق المؤسسة من إستنتاج أنه بعد الأبحاث والدراسات التمهيدية لإعداد المشروع من بينها التركيز على المنطقة الجغرافية من الناحية الجيولوجية و دراسة إمكانيات التمويل، وطبقا لهذه الدراسات فقد قرر إنشاء مطاحن عمر بن عمر للسميد بمنطقة الفجوج، بولاية قالمة، حيث تقع في الشمال الشرقي للولاية بحوالي 4 كلم، يحدها من الشرق بلدية هليوبوليس، ومن الشمال بلدية الفجوج ومن الغرب بلدية مجاز عمار، و من الجنوب دائرة قالمة، وتقدر مساحة المؤسسة الإجمالية بـ 42500 كلم²، وأوكلت مهام الإنجاز إلى مؤسسة إيطالية بمساعدة مهندسين محليين حيث شرعوا في بنائها في 28 ماي 2000، ودامت مدة الإنجاز حوالي 18 شهرا.

تمتع مطاحن عمر بن عمر بقدرة إنتاجية تقدر بـ 700 طن يوميا حيث تتواجد مطحنتان:

- **المطحنة الأولى:** تم إنشاؤها في جوان 2002 بقدرة إنتاجية تقدر بـ 300 طن في اليوم؛

- **المطحنة الثانية:** نتيجة للطلب المتزايد على المنتج تم إنشاء مطحنة جديدة شرع في إنجازها في 4 مارس 2005، وبدأت تنتج في 3 جوان 2006 بقدرة إنتاجية تقدر بـ 400 طن يوميا.

ويقدر عدد العمال حاليا بالمؤسسة (مطاحن ومعاجن) بـ 620 عامل يتوزعون بين 60 إطار و 80 عامل منفذ و 480 عامل تطبيقي.

أما فيما يخص القدرة التخزينية للمؤسسة فهي تقدر بـ 27500 طن ويتم ذلك في مخازن القمح والمقدرة بـ 11 مخزن مخصص للمادة الأولية القمح و كذا مخزنين يحتويان على المنتج النهائي (السميد).

وفي إطار تنويع الإنتاج افتتحت المؤسسة وحدة إنتاج للعجائن الغذائية تم تأسيسها عام 2009 ببلدية الفجوج، حيث تقع في الجهة اليسرى للمطاحن هي تابعة لها إداريا، ويتميز هذا الفرع بما يلي:

- قدرة إنتاجية معتبرة في مجال المواد الغذائية الاستهلاكية؛
- التحكم الكبير في تقنيات الإنتاج؛
- وجود مخبر بحث يسمح بمراقبة ومتابعة نوعية وجودة المنتجات باستمرار.

وتتبع المؤسسة طريقة واحدة في توزيع منتوجاتها ألا وهي (طريقة التوزيع الغير مباشر) كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (3-01): طريقة التوزيع في مؤسسة عمر بن عمر



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

تتعامل المؤسسة كذلك مع المؤسسات الخاصة بإنتاج العجائن مثل مؤسسة محبوبة (عناية) والمؤسسات الخاصة بتربية المواشي، ويمكن تلخيص أهم المعايير التي تتبعها في اختيار الوسطاء كما يلي:

- على أساس إمكانياتهم وسمعتهم في السوق؛
- على أساس تغطية الأسواق وتفضل التعامل مع وسطاء جدد في مناطق غير معروف فيها المنتج؛
- وتوزع المؤسسة منتوجاتها في أماكن محدودة من الوطن حسب الجهة، يمكن إيضاحها في الجدول التالي:

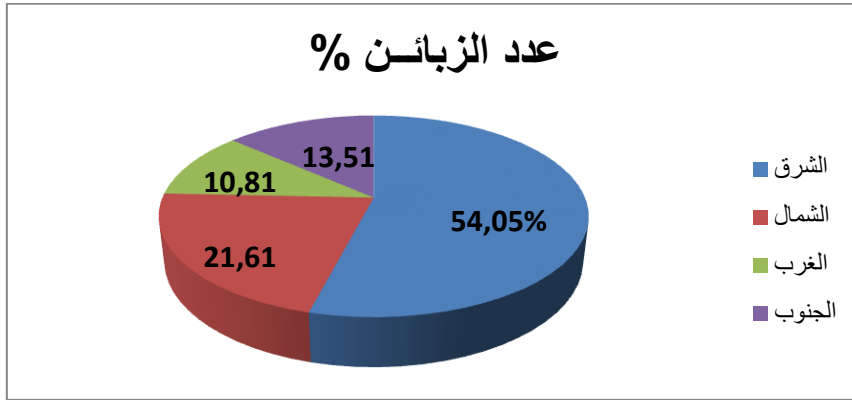
الجدول رقم (3-01): عدد زبائن المؤسسة حسب الجهة الجغرافية

الجهة	عدد الولايات	عدد الزبائن %
الشرق	20	50.04
الشمال	8	21.62
الجنوب	5	13.51
الغرب	4	10.81
المجموع	37	100

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

ويمكن صياغة الجدول السابق في الشكل التالي:

شكل رقم (3-02): عدد زبائن المؤسسة حسب الجهة الجغرافية



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

من خلال الشكل أعلاه نجد أن المؤسسة تقوم بتوزيع منتجاتها لمجموعة من الزبائن حسب المناطق الجغرافية المختلفة حيث تحتل نسبة الزبائن في شرق البلاد النسبة الكبرى والتي تقدر بـ 54.05% وهذا راجع إلى فرصة تعرف الزبائن على المنتجات المختلفة لمطاحن عمر بن عمر بالإضافة إلى سهولة توزيعها، ثم تحتل جهة الشمال نسبة 21.62% في المرتبة الثانية، أما النسبة التي تكون بين 10.81%-13.51% فهي تعود إلى جهة الغرب وجهة الجنوب على التوالي. وتجدر الإشارة إلى أن المؤسسة تواجه ثلاثة أنواع من المستهلكين هم:

- المستهلكين المتأثرين بدرجة سعر المنتج مهما كانت الجودة؛
 - المستهلكين المتأثرين بالموازنة بين سعر المنتج وتكلفته وتشكل النسبة الأكبر من مستهلكي المؤسسة؛
 - المستهلكين المدركين لأهمية جودة المنتج مهما كان السعر الذي يتمتع به؛
 - ومن أهم زبائن هذا الفرع تجار الجملة على المستوى الجهوي، الأروقة الكبيرة والسوق اليبية.
- بعد أن قمنا بتقديم لمحة عن المؤسسة و التعرض لأهم الأحداث و التطورات التي عرفتها ومواصلة التعريف بها سنشير فيما يلي إلى تنظيم المؤسسة و كيفية سيرها.

الفرع الثاني- الهيكل التنظيمي للمؤسسة: يعتبر الهيكل التنظيمي لأي مؤسسة الإطار أو البناء الذي يصور الوحدات والأقسام أو الفروع مكونة لهذه المؤسسة وكذا العلاقات التي تربط هذه الأقسام، وبالتالي العاملين في كل قسم، بالإضافة إلى أنه يبين لنا المهام الموكلة لكل قسم ويسهل علينا عملية التسيير وتقاسم الأدوار، هذا إن لم نقل أن الهيكل التنظيمي للمؤسسة هو مفتاح التسيير الجيد، وتظهر من خلاله المهام التي يقوم بها كل شخص في المؤسسة، كما أنه يبين للعاملين طرق وقنوات الإتصال الرسمية فيما بينهم داخل المؤسسة، كما من الممكن أن يبين لنا أو يكشف لنا عن أخطاء التنظيم. وفيما يلي سنحاول تقديم الهيكل التنظيمي لمطاحن عمر بن عمر:

أولاً- المديرية العامة: يمكن إبراز دورها من خلال إدارة وتسيير جميع أو مختلف أنشطة المؤسسة وذلك من أجل ضمان سير العمل وفقاً لما يتم التخطيط له مسبقاً، و هي تضم ما يلي:

1- مكتب التنمية: حيث أن مهامه تكوين العاملين والعمل على ترقية مستواهم العلمي والعملية وذلك وفقا لمطلوبات التكنولوجيا الحديثة، وذلك من أجل زيادة كفاءتهم.

2- السكرتارية: تبرز أهميتها في حفظ أرشيف المؤسسة، كما تقوم بتسجيل كل الصادرات والواردات من البريد وذلك عن طريق جهاز الكمبيوتر.

3- خلية التطوير: حيث تبرز مهمتها في القيام بالفحوصات والتحليل التي تتم على المادة الأولية من جهة وعلى المنتج كذلك بالإضافة إلى الآلات المستعملة في الإنتاج، وذلك من أجل تطوير وتطبيق الأبحاث لتحويلها إلى المنتج أو أسلوب عمل.

4- خلية الجودة: مراقبة جودة المنتجات والتأكد منها بالدرجة المطلوبة.

ثانيا- **المديرية التقنية:** وتنقسم إلى ما يلي:

1- دائرة الإنتاج: من أبرز مهام هذه المصلحة هي تحويل المادة الأولية المدخلات إلى منتج نهائي بالكمية والنوعية المطلوبة عن طريق العملية الإنتاجية وتضم:

2- رئيس المطاحن: هو المراقب المستمر لهذه العملية، وكذا السير الجيد لباقي الوظائف المتفرعة عنها والتي يوجد تنسيق بينها.

3- دائرة الصيانة: وتعد ضرورية لأنها مكلفة بالقيام بأعمال صيانة الأجهزة والآلات، كما تعمل على التزويد بكافة ما تحتاجه من قطع غيار وغيرها. كما أن هذه المصلحة تقوم بتقديم تقارير شهرية حول عدد الأعطال التي حدثت وكيف تم التعامل معها.

4- دائرة الأشغال: وتتمثل مهامها بالاهتمام والتركيز على كافة التعديلات والإنشاءات الجديدة للمؤسسة.

ثالثا- **المديرية التجارية:**

1- مصلحة البيع و التسويق: وتهتم هذه الأخيرة بعملية بيع وتسويق المنتج سواء كان البيع لتجار الجملة أو التجزئة والقيام بالدراسات السوقية واستخبارات السوق.

2- مصلحة التموين: ومهمتها تموين وتزويد المطحنة بالقمح الصلب الضروري للعملية الإنتاجية.

3- مصلحة التسليم: يبرز دورها في تسليم المنتج المباع إلى تجار الجملة أو الجهات المعنية في الآجال المحددة.

4- مصلحة الميزان: وتتمثل مهمتها في وزن المادة الأولية عند دخولها للمؤسسة كما تم شرحها سابقا في العملية الإنتاجية، ويضاف إليه تحرير محضر يضع فيه جميع المعلومات والمتمثلة في: الاسم و اللقب، وزن الشاحنة معبئة، لوحة الترقيم، نوع وكمية السميد، وزن الشاحنة فارغة.

رابعا- **مديرية الإدارة المالية:** وتشتمل هذه المديرية على ما يلي:

1- دائرة الموارد البشرية: تعمل هذه الدائرة على التسيير الحسن لشؤون العمال الاجتماعية والمهنية، حيث تقوم بعدة أعمال منها:

- تسجيل حضور وغياب العمال؛
- حفظ الملفات والبطاقات الخاصة بالعمال؛
- تقسيم تصريجات بالإجازات؛
- كل ما يتعلق أيضا بأمن وسلامة العمال.

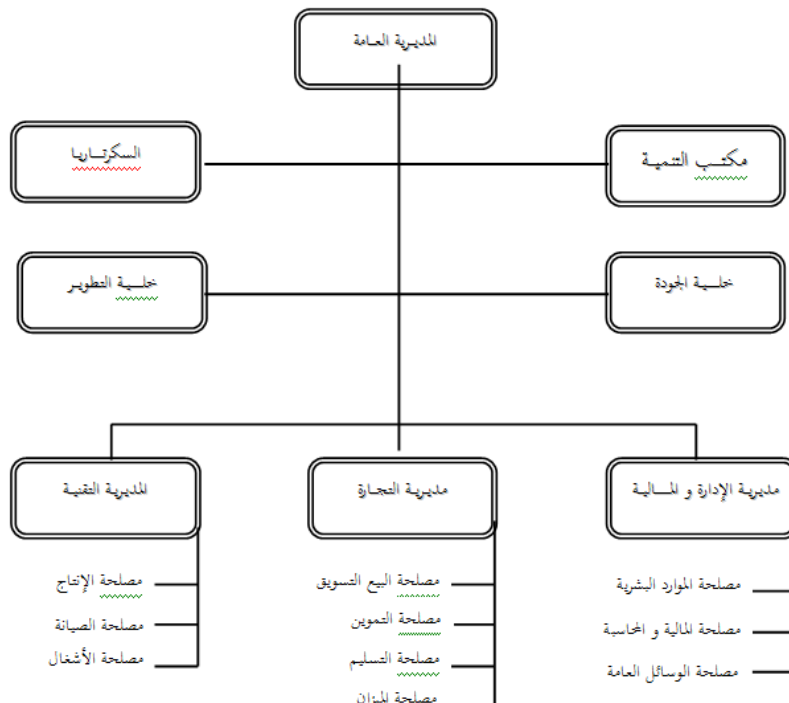
وتضم كل من مصلحة تسيير المستخدمين ومصلحة تسيير الرواتب.

2- مصلحة المالية والمحاسبة: لتقوم بمتابعة العمليات المالية والمحاسبية التي تتم بينها وبين مختلف المصالح الأخرى، وهذا من أجل المراقبة الداخلية لتسهيل تحديد النتيجة هل هي ربح أو خسارة وهذا ما يساعد في معرفة مركزها المالي و مكانتها الاقتصادية و تضم:

- فرع الخزينة: يعمل على تسجيل المدفوعات والمقبوضات، ثم يتم الدمج فيما بينها لإعداد الميزانية الختامية.
- فرع المحاسبة العامة: ويعمل على تسجيل كافة العمليات التي تحدث في المؤسسة يوميا والتي تتعلق بالمشتريات والمخزونات والمبيعات ويتم تسجيل ذلك في الوثائق.

3- مصلحة الوسائل العامة: هي عبارة عن مكتب صغير يحتوي على الوسائل الضرورية المستخدمة في الإدارة مثلا: الأوراق، الأقلام، وكذا شراء قطع غيار و غيرها.

شكل رقم (3-03): الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

المطلب الثالث: نشاط المؤسسة الإنتاجي وأهدافها

تتشط في إنتاج السميد والعجائن وتحتل مكانة جيدة في السوق المحلية، وتهدف إلى زيادة حصتها.

الفرع الأول: نشاط المؤسسة الإنتاجي: يركز نشاط المؤسسة الإنتاجي على كل من السميد والعجائن.

أولاً- التعريف بالمنتج (السميد): يتمثل نشاط مؤسسة عمر بن عمر في إنتاج السميد ومشتقاته وذلك باستخدام القمح الصلب ذو النوعية الجيدة الذي يتم الحصول عليه من فرنسا وغيرها، حيث تعد هذه الوظيفة هي النشاط الرئيسي للمؤسسة ويتم العمل فيها بالتناوب وذلك عن طريق أربع فرق متناوبة يتم تقسيمها كالآتي:

- الفريق (1) من الخامسة صباحاً إلى الواحدة زوالاً؛

- الفريق (2) الواحدة زوالاً إلى التاسعة مساءً؛

- الفريق (3) من التاسعة مساءً إلى الخامسة صباحاً؛

- الفريق (4) يرتاح لمدة يومين ثم يحل محل فرقة من الفرق السابقة وهكذا.

حيث أن الجدول التالي يوضح أنواع منتج السميد وهذا بالإضافة إلى إنتاج الفرينة والنخالة:

الجدول رقم (3-02): أنواع السميد في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

السميد	خصائصه
سميد ممتاز	مخصص التقليدي
سميد عادي	مخصص للاكل للخبز التقليدي
SSSF سميد	مخصص لفطيرة رفاق (خبز)
SSSE سميد	مخصص للتحويل إلى عجائن وكسكس

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة

ثانياً- التعريف بمنتج العجائن: وحدة العجائن متخصصة في إنتاج العجائن بمختلف أنواعها القصيرة والطويلة والكسكس والمادة الأولية لها تتمثل في السميد ذو النوعية الرفيعة الذي تنتجه المطاحن ليتحول إلى عجائن، وتجدر الإشارة إلى أن مطاحن عمر بن عمر تعد أكبر منتج للكسكس على مستوى البحر الأبيض المتوسط. حيث تتم هذه العملية على مراحل:

1- المرحلة الأولى: هنا يتم استقبال القمح ويمر بالخطوات التالية:

1-1- وزن القمح: حيث يتم وزن القمح وذلك قبل تخزينه في المكان الخاص به عن طريق المرور بجسر الوزن الذي يكون موصولاً بجهاز الإعلام الآلي فبمجرد مرور الشاحنة يقوم بتسجيل وزنها أوتوماتيكياً على شاشة الإعلام الآلي وهذا ما يسهل عملية الوزن ثم نقوم بوزن الشاحنة فارغة لمعرفة الكمية المنقولة.

1-2- تنظيف القمح: يمر القمح على مجموعة من الآلات تعمل على تنقيته من الشوائب الصغيرة والكبيرة مثل الحجارة حبات القمح الغير جيدة بقايا حديدية.....الخ، حيث أن كل آلة لها عمل خاص بها مثلا هناك آلة تنظف القمح في أنابيب النقل التي تحتوي على مغناطيس الذي يقوم بجذب البقايا الحديدية وآلة أخرى تقوم بتنظيف القمح من الحبيبات السوداء بالأشعة فوق البنفسجية وفي الأخير نحصل على قمح نقي.

1-3- تخزين القمح: ويتم ذلك في المخازن المقدر ب 11 مخزن أو خلايا خاصة بالتخزين.

2- المرحلة الثانية: تتم في هذه المرحلة عملية الطحن التي تمر بالمراحل التالية:

2-1- وزن القمح: هنا يعاد وزن القمح وذلك بعد تنقيته أي قبل الطحن.

2-2- قياس نسبة الرطوبة: يتم قياس نسبة الرطوبة الموجودة في القمح والتي عادة ما تكون بين 8/ إلى 10/ ثم يقومون بزيادة الماء إلى إن تصل الرطوبة إلى (15.5/ إلى 16/) ويتم إضافة الماء عبر فرعين:

- **الفرع الأول:** تضاف كمية من الماء إلى القمح ويترك ليرتاح 4 لمدة ساعات؛

- **الفرع الثاني:** يتم إضافة كمية من الماء اقل من الأولى ويترك ليرتاح لمدة ساعتين بعد ذلك يتم نزع الغطاء الخارجي للقمح بمروره بالآلة المختصة بذلك.

2-3- المرور بالآلة: تستخدم الآلة في تقسيم حبة القمح إلى قسمين وتستمر عملية الطحن عبر مجموعة من الآلات والمراحل والمنتوج المتحصل عليه يمر عبر أنابيب خاصة والذي لم يتم طحنه تعاد له العملية حتى يتم ذلك.

3- المرحلة الثالثة: هي التي تتعلق بالغريلة حيث انه بعد عملية الطحن يخضع المنتوج إلى مجموعة من العمليات يتم من خلالها غريلته عبر الآلات المتخصصة بذلك وفي النهاية نحصل على أنواع مختلفة من سميد عادي، سميد ممتاز، سميد رقيق جدا (هذا يتم إنتاجه حسب التلبية فقط، سميد موجه إلى صناعة العجائن، نخالة خاصة بمربي المواشي و الفرينة وتكون في أكياس 25 كغ.

4- المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة يتم تعبئة المنتوج في الأكياس المخصصة له وذلك عن طريق مرور كل نوع من الأنواع السابقة عبر أنابيب خاصة إلى ورشة التغليف والتعبئة وتتبع مؤسسة بن عمر في تغليف منتجاتها سياسة لا تقل أهميتها عن المنتوج، وتمثل في أكياس مختلفة الأشكال والألوان وتستعمل بن عمر مادة البلاستيك كمادة أساسية في صنع أغلفتها التجارية ومطبوع عليها العلامة (عمر بن عمر) إما عن الرمز التجاري فقد صمم منذ بدأت المؤسسة نشاطها وهي عبارة رسم للطاحونة واختارت المؤسسة أغلفة بأشكال وألوان مختلف حسب نوع المنتوج ووزنه كما هو موضح فيما يلي:

- السميد العادي له وزن 25 كغ في أكياس بلاستيك ذات لون أبيض؛

- السميد الرفيع له وزن 25 كغ أو 10 كغ في أكياس بلاستيك ذات لون أبيض وبه شريط أسود؛

- السميد الممتاز الرطب له وزن 25 كغ في أكياس بلاستيك ذات لون أبيض وبه شريط أسود مائل

- نخالة بوزن 25 كغ في أكياس بلاستيك مخططة بخطوط مختلفة؛

-فرينة بوزن 25 كغ في أكياس بلاستيك ذات لون ابيض تحمل خطوط صفراء على جانبيها. كما تجدر بنا أن نشير إلى أن للمخبر دور هام في جميع مراحل الإنتاج السالفة الذكر كما إن الآلات المستخدمة إيطالية الصنع.

ثالثا- عملية تطوير المنتجات: من أجل إرضاء رغبات وحاجات الزبائن المتغيرة باستمرار تتبع مؤسسة عمر بن عمر إستراتيجية تطوير منتجاتها من خلال اختيار أفضل أنواع القمح لضمان الحصول على نوعية جيدة من السميد والعجائن حيث تعمل على:

- جذب يد عاملة ذات كفاءة عالية في مختلف المديریات؛
- توفير مختلف الإمكانيات المادية؛
- إستخدام نظام فعال للاتصالات والتغذية العكسية.

الفرع الثاني: أهداف الوحدة

يعتبر الهدف الرئيسي والجوهري لمطاحن عمر بن عمر وفقا لما إستنتجناه من مقابلتنا مع مسؤولي المؤسسة إرضاء المستهلك بالدرجة الأولى وذلك عن طريق توفير منتجات ذات جودة عالية بسعر في متناول الجميع بالإضافة إلى السعي إلى زيادة استثماراتها وتحسين أدائها بالاستعانة بالخبرة الفنية والتكنولوجية، فمؤسسة عمر بن عمر حسب مسؤولياتها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها:

- العمل المستمر على تحسين جودة منتجاتها وزيادة خطوط إنتاجها وأبرز مثال على ذلك إنجاز مشروع العجائن وطرح المنتج إلى السوق؛
- العمل على التوسيع والمحافظة على حصتها السوقية؛
- العمل على تحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات؛
- العمل على تغطية حجم الطلب في السوق؛
- تحقيق ميزة تنافسية والمحافظة عليها و استمرارها؛
- الوصول إلى المرتبة الأولى في الجزائر من ناحية الجودة؛
- السهر على توفير التكوين الملائم لكل عمال المؤسسة.

المبحث الثاني: تحليل مردودية المؤسسة

يتم حساب مجموعة من المؤشرات من أجل تحليل مردودية المؤسسة، والتي تمكنا من معرفة مدى فعالية استخدامهما للموارد، ولحساب هذه المؤشرات لا بد أولاً من عرض القوائم المالية للشركة خلال فترة الدراسة، حيث قسمنا هذا المبحث إلى المطالب التالية:

- **المطلب الأول: عرض القوائم المالي للمؤسسة؛**

- **المطلب الثاني: حساب مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر؛**

- **المطلب الثالث: مردودية المؤسسة مطاحن عمر بن عمر.**

المطلب الأول: عرض القوائم المالية للمؤسسة

لتسهيل عملية التحليل قمنا بعرض القوائم المالية المستخدمة في الفترة (2010-2015)، حيث اكتفينا بالقوائم المختصرة نظراً لحجم المذكرة المحدد.

الفرع الأول: الميزانية المختصرة للفترة (2010-2015)

حيث قمنا بعرض الميزانيات ورصد مختلف التغيرات التي حدثت مع تقديم الملاحظات كما يلي:

الجدول (3-03): الميزانية المختصرة لسنة 2010:

المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
1237792500.67	أموال دائمة	2092328645.60	الأصول الثابتة
3266762415.27	ديون ق الأجل	2412266270.34	الأصول المتداولة
4504594915.94	مجموع الخصوم	4504594915.94	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-04): الميزانية المختصرة لسنة 2011:

المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
2186131569.61	أموال دائمة	3736085987.44	الأصول الثابتة
3772980155.86	ديون ق الأجل	2223025738.04	الأصول المتداولة
5959111725.48	مجموع الخصوم	5959111725.48	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-05): الميزانية المختصرة لسنة 2012:

المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
2253595283.44	أموال دائمة	3673682364.34	الأصول الثابتة
6938588380.55	ديون ق الأجل	5518501299.64	الأصول المتداولة
9192183663.98	مجموع الخصوم	9192183663.98	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-06): الميزانية المختصرة لسنة 2013:

المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
1960774259.59	أموال دائمة	4280844113.39	الأصول الثابتة
9450468407.26	ديون ق الأجل	7130398553.46	الأصول المتداولة
11411242666.85	مجموع الخصوم	11411242666.85	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-07): الميزانية المختصرة لسنة 2014:

المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
1942723926.20	أموال دائمة	4747039693.41	الأصول الثابتة
9560606693.56	ديون ق الأجل	6756290926.35	الأصول المتداولة
11503330619.76	مجموع الخصوم	11503330619.76	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-08): الميزانية المختصرة لسنة 2015:

المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
3880704772.05	أموال دائمة	6479660593.10	الأصول الثابتة
8745407405.09	ديون ق الأجل	6146451854.04	الأصول المتداولة
12626112177.14	مجموع الخصوم	12626112177.14	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

من خلال الميزانيات اتضح لنا أن المؤسسة عرفت زيادة في الأصول الثابتة عبر سنوات الدراسة، حيث أن المؤسسة اهتمت إستثماراتها الثابتة إلى أن بلغت 6479660593.10، بينما عرفت الأصول المتداولة ارتفاع خلال متواصلا إلى أن انخفضت سنة 2015.

في جانب الخصوم الذي عرف ارتفاعا ملحوظا في الأموال الدائمة نتيجة للإرتفاع الكبير الذي عرفته الأموال الخاصة وكذا الديون قصيرة الأجل خلال فترة 5 سنوات، حيث غطت الأموال الدائمة الأصول الثابتة طول فترة الدراسة وكذلك الحال بالنسبة للديون قصيرة الأجل فقد غطت الأصول المتداولة، حيث عرفت الديون ق الأجل إرتفاع بدورها إلى أن انخفضت سنة 2015،

الفرع الثاني: جدول حسابات النتائج للفترة (2010-2015):

حيث عرضنا جدول حسابات النتائج بالإضافة إلى تحليل ورصد التغيرات التي تطرأ على عناصره كما

يلي:

الفصل الثالث: دراسة أثر تغير سعر صرف العملة الوطنية بالأورو على المردودية في مؤسسة مطاحن
عمر بن عمر

الجدول رقم (3-09): جدول حسابات النتائج 2010 و 2011.

2011		2010	
المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
4688534295,36	إنتاج السنة المالية	7059065383,77	إنتاج السنة المالية
3895429953,63	إستهلاك السنة المالية	6334630383,86	إستهلاك السنة المالية
793104341,73	القيمة المضافة للإستغلال	724434999,91	القيمة المضافة للإستغلال
516349572,69	الفائض الإجمالي للإستغلال	555537303,34	الفائض الإجمالي للإستغلال
286608587,62	نتيجة الإستغلال	454543348,68	نتيجة الإستغلال
-46221511,42	النتيجة المالية	-24530683,51	النتيجة المالية
240387076,38	النتيجة العملياتية قبل الضريبة	430012665,17	النتيجة العملياتية قبل الضريبة
226657608,90	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	430012665,17	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
	النتيجة الإستثنائية	-10246198,11	النتيجة الإستثنائية
226657608,90	النتيجة الصافية	419766467,06	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-10): جدول حسابات النتائج 2012 و 2013

2013		2012	
المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
6238262065,19	إنتاج السنة المالية	5108522449,93	إنتاج السنة المالية
5115516595,72	إستهلاك السنة المالية	4324838870,11	إستهلاك السنة المالية
1122745469,47	القيمة المضافة للإستغلال	783683579,82	القيمة المضافة للإستغلال
686811320,40	الفائض الإجمالي للإستغلال	464566275,47	الفائض الإجمالي للإستغلال
381743568,73	نتيجة الإستغلال	275353660,50	نتيجة الإستغلال
-10216563,48	النتيجة المالية	-36033767,68	النتيجة المالية
371527005,25	النتيجة العملياتية قبل الضريبة	239319892,82	النتيجة العملياتية قبل الضريبة
304678976,17	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	222663713,82	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
	النتيجة الإستثنائية		النتيجة الإستثنائية
304678976,17	النتيجة الصافية	222663713,82	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

الجدول رقم (3-11): جدول حسابات النتائج 2014 و 2015

2015		2014	
المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
8378843842,15	إنتاج السنة المالية	7337454524,04	إنتاج السنة المالية
7630019162,24	إستهلاك السنة المالية	6349394052,18	إستهلاك السنة المالية
748824679,91	القيمة المضافة للإستغلال	988060471,86	القيمة المضافة للإستغلال

الفصل الثالث: دراسة أثر تغير سعر صرف العملة الوطنية بالأورو على المردودية في مؤسسة مطاحن
عمر بن عمر

179570018,19	الفائض الإجمالي للإستغلال	488312723,24	الفائض الإجمالي للإستغلال
285787153,22	نتيجة الإستغلال	180734305,40	نتيجة الإستغلال
-49193466,90	النتيجة المالية	5709617,13	النتيجة المالية
236593686,	النتيجة العمليانية قبل الضريبة	186443922,53	النتيجة العمليانية قبل الضريبة
177703078,72	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	131949666,61	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
	النتيجة الإستثنائية		النتيجة الإستثنائية
177703078,72	النتيجة الصافية	131949666,61	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

من خلال جدول حسابات النتائج للفترة (2010-2015) تلاحظ ما يلي:

أولاً- إنتاج الدورة: عرف لانخفاض كبير ابتداء من سنة 2011 وقدر بـ 4688534295.36 حيث بلغ أدنى قيمة له خلال سنوات الدراسة نتيجة للإخفاض لرقم الأعمال، ثم عرف إنتاج الدورة إنتعاشا متواصلا إبتداء من سنة 2012 وإلى غاية سنة 2015 حيث بلغ أقصى قيمة له في هذه السنة بمبلغ 8378843842.15، نتيجة لتحسن مبيعات المؤسسة عبر هذه السنوات.

ثانيا- القيمة المضافة: حققت المؤسسة على طول سنوات الدراسة قيمة مضافة موجبة، حيث عرفت في سنة 2010 أدنى قيمة لها بمبلغ 724434999.91، ثم أخذت في الإرتفاع إلى أن وصلت في سنة 2013 إلى أعلى قيمة لها نتيجة للتحكم الجيد في إستهلاك السنة المالية، ثم عاودت الإخفاض سنتي 2014 و2015 نتيجة ارتفاع إستهلاك السنة المالية فيهما.

ثالثا- الفائض الإجمالي للإستغلال: خلال كافة سنوات الدراسة حققت المؤسسة فائض إجمالي للإستغلال موجب أي قد غطى تكاليف المستخدمين، وبشكل عام عرف انخفاض متواصل حيث بلغ أدنى قيمة له طوال سنوات الدراسة سنة 2015 أين حقق 179570018.19، ويعود السبب إلى في هذا الإخفاض إلى انخفاض القيمة المضافة وكذا ارتفاع تكاليف المستخدمين.

رابعا- نتيجة الإستغلال: حققت المؤسسة نتيجة إستغلال موجبة خلال سنوات الدراسة وهي وضعية جيدة، حيث تمكنت من تغطية تكاليف الإستغلال بإستخدام نواتج الإستغلال، وحققت فائض سنة 2010 قدره 454543348.68 كأكبر نتيجة خلال سنوات الدراية، ثم أخذت في الإخفاض لتصل إلى أدنى قيمة سنة 2014 وقدرت بـ 180734305.40 نتيجة للإرتفاع الكبير لمخصصات الإهلاكات، ثم ارتفعت ارتفاع طفيف مجددا سنة 2015.

خامسا- النتيجة الصافية: حققت المؤسسة نتيجة صافية موجبة على طول سنوات الدراسة حيث تعتبر وضعية جيدة، قدرت في سنة 2010 بـ 419766467.06 غير أنها عرفت إنخفاض مستمر فبلغت سنة 2014 أدنى قيمة لها بـ 131949666.61 نتيجة لانخفاض نتيجة الإستغلال، ومن ثم عادت للإرتفاع سنة 2015 إرتفاعا طفيف.

المطلب الثاني: حساب مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2010-2015)

حساب وتحليل مردودية المؤسسة يكون انطلاقا من النسب الثلاث للمردودية (المردودية الإقتصادية، المالية والتجارية) وذلك يكون على طول فترة الدراسة 2010-2015 بمعرفة مدى كفاءة المؤسسة في إدارة مواردها.

الفرع الأول: حساب المردودية التجارية

انطلاقا من القوائم المالية للمؤسسة ونتائجها قمنا بحساب المردودية التجارية وتحليلها لمعرفة مدى مردود كل وحدة من رقم الأعمال.

المردودية التجارية = نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال

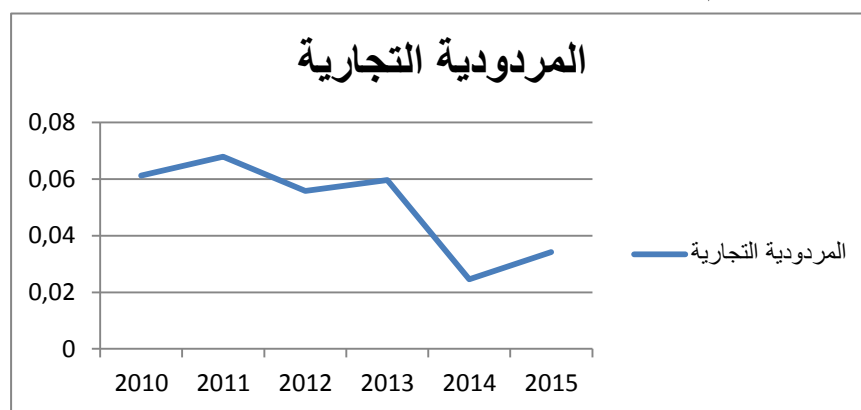
الجدول رقم (3-12): المردودية التجارية للفترة (2010-2015)

السنوات	نتيجة الاستغلال	رقم الأعمال	المردودية التجارية
2010	454543348,68	7430852030,66	0,0612
2011	286608587,62	4222833522	0,0679
2012	275353660,50	4937845938,71	0,0558
2013	381743568,73	6391134393,17	0,0597
2014	180734305,40	7339439810,66	0,0246
2015	285787153,22	8345672578,28	0,0342

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3-04): المردودية التجارية للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

تبر ضعيفة ففي سنتي

عرفت

(2010-2011) قدرت ب 6.12% و 6.79% على التوالي، ثم عرفت انخفاضا متواصلا حتى بلغت 2.46

% سنة 2014 أدنى قيمة، حيث تعتبر المؤسسة في وضعية سيئة أي يتولد عن كل وحدة من رقم الأعمال

0.0246 دج من كنتيجة إستغلال، وهذا نتيجة للانخفاض الكبير الذي عرفته نتيجة الإستغلال وكذا ارتفاع

مخصصات الإهلاكات وكذا مصاريف المستخدمين.

الفرع الثاني: حساب المردودية الاقتصادية: وتحسب بالعلاقات التالية:

المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال / الأصول الاقتصادية

الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة + احتياج رأس المال العامل

احتياج رأس المال العامل = الإستخدامات المتداولة - الموارد المتداولة

أولاً- حساب الإحتياج لرأس المال العامل: ويحسب بالعلاقة التالي:

الإحتياج لرأس المال العامل = الإستخدامات المتداولة - الموارد المتداولة

جدول رقم(3-13): الإحتياج لرأس المال العامل للفترة (2010-2015)

السنوات	الاستخدامات المتداولة (الأصول المتداولة - الخزينة)	الموارد المتداولة (الخصوم المتداولة - خزينة الخصوم)	الإحتياج لرأس المال العامل
2010	933611008,91	2681176540,27	-1747565531,36
2011	2206780262,12	3642665843,36	-1435885581,24
2012	5147491132,89	6865036609,72	-1717545476,83
2013	5704375723,20	9450468407,26	-3746092684,06
2014	5851237904,94	9560606693,56	-3709368788,62
2015	6004060154,90	6216512809,17	-212452654,27

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

والشكل، البياني التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3-05): الإحتياج لرأس المال العامل للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

من الملاحظ أن الإحتياج كان سالبا طول فترة الدراسة وهذا يعني أن الموارد المتداولة أكبر من الإستخدامات المتداولة وكافية لتغطيتها، أي لا يوجد احتياج لرأس المال العامل لتمويلها. كما عرف انخفاضا متواصلا من سنة 2011 حتى سنة 2013 و 2014 والذين عرف فيهما أدنى قيمة بـ 3746092684,06- و 3709368788,62- على التوالي، ثم عرف ارتفاع ملحوظ سنة 2015 حيث بلغ 212452654,27-.

2- حساب الأصول الإقتصادية: وتتكون من الإستثمارات الثابتة والإحتياج لرأس المال العامل.

الأصول الإقتصادية = الإستثمارات الثابتة + الإحتياج لرأس مال العامل

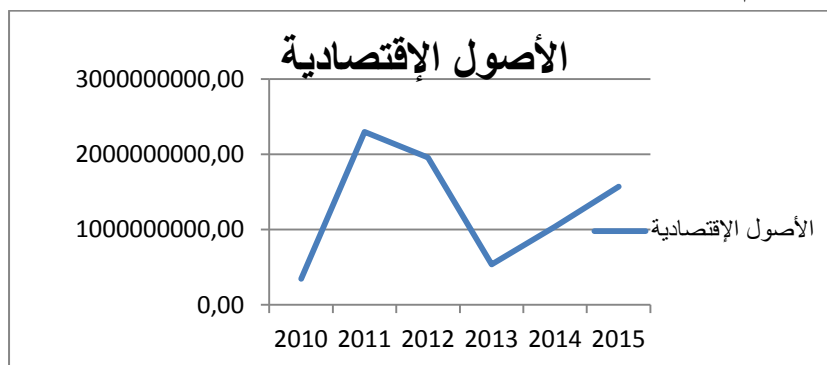
الجدول رقم (3-14): الأصول الإقتصادية للمؤسسة للفترة (2010-2015)

السنوات	الاستثمارات الثابتة	الاحتياج لرأس المال العامل	الأصول الإقتصادية
2010	2092328645,60	-1747565531,36	344763114,24
2011	3736085987,44	-1435885581,24	2300200406,20
2012	3673682364,34	-1717545476,83	1956136887,51
2013	4280844113,39	-3746092684,06	534751429,33
2014	4747039693,41	-3709368788,62	1037670904,79
2015	6479660593,10	-212452654,27	6267207938,83

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3-06): الأصول الإقتصادية للمؤسسة للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

عرفت الأصول الإقتصادية للمؤسسة ارتفاعا في سنتي 2011 و 2012 نتيجة لزيادة الاستثمارات حيث ارتفعت الأصول الثابتة في هاتين السنتين، قم عادت الإنخفاض في سنة 2013 نتيجة لانخفاض الكبير في الإحتياج لرأس المال العامل.

3- حساب المردودية الاقتصادية:

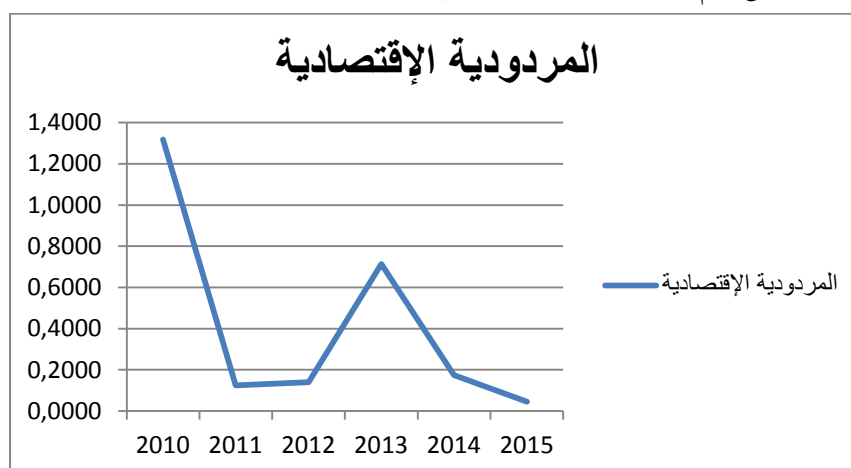
جدول رقم (3-15): المردودية الاقتصادية للفترة (2010-2015)

السنوات	نتيجة الإستغلال	الأصول الإقتصادية	المردودية الاقتصادية
2010	454543348,68	344763114,24	1,3184
2011	286608587,62	2300200406,20	0,1246
2012	275353660,50	1956136887,51	0,1408
2013	381743568,73	534751429,33	0,7139
2014	180734305,40	1037670904,79	0,1742
2015	285787153,22	6267207938,83	0,0456

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3-07): المردودية الإقتصادية للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

يتضح لنا أن المردودية الإقتصادية موجبة عبر كافة سنوات الدراسة حيث بلغت سنة 2010 131.84% وهي نسبة موجبة وكبيرة جيدة للمؤسسة، حيث حققت من كل 1 دج من الأصول الإقتصادية نتيجة استغلال قدرها 1,3184، وهذا لكبر نتيجة الإستغلال المحققة في هاته السنة، ثم عرفت هذه النسبة إنخفاض ملحوظ خلال سنتي (2011-2012)، ثم ارتفعت سنة 2013 ارتفاعا واضحا بلغ 71.39% وذلك نتيجة لتحقيق نتيجة استغلال مرتفعة وكذا الإنخفاض الكبير في الإحتياج لرأس المال العامل الذي أثر بدوره على الأصول الإقتصادية. ثم عادت للإخفاض سنة 2014 و 2015 أين حققت أدنى قيمة عبر سنوات الدراسة بنسبة 4.45% والتي تعتبر مردودية ضعيفة جدا وذلك للإرتفاع الملحوظ في كل من الإحتياج لرأس المال والإستثمارات الثابتة مقارنة مع نتيجة الإستغلال.

الفرع الثالث: حساب المردودية المالية

حيث تعتبر هذه النسبة مهمة لكونها دلالة على مدى كفاءة استثمار الأموال الخاصة وما ينتج عنه من مردود، وتحسب كما يلي:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

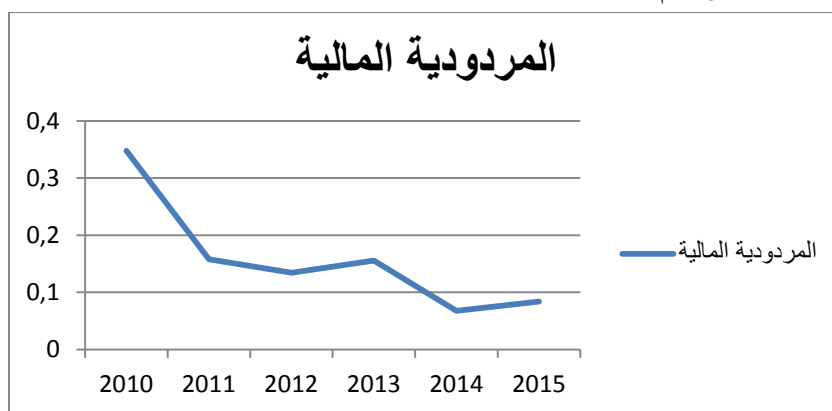
الجدول رقم (3-16): المردودية المالية للفترة (2010-2015)

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	المردودية المالية
2010	419766467,06	1206773960,72	0,3478
2011	226657608,90	1433431569,62	0,1581
2012	222663713,82	1656095283,44	0,1345
2013	304678976,17	1960774259,59	0,1554
2014	131949666,61	1942723926,20	0,0679
2015	177703078,32	2120427004,52	0,0838

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

والشكل البياني الموالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3-08): المردودية المالية للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

حققت المؤسسة في سنة 2010 مردودية مالية موجبة مقبولة قدرت بـ 34.78 %، غير أنها عرفت إنخفاضا مستمرا طول سنوات الدراسة حتى وصلت إلى 8.38 % سنة 2015 التي تعتبر نسبة ضعيفة جدا نتيجة تدني نتائجها، حيث عليها إعادة النظر في استثماراتها، لكون هذه النسبة مهمة جدا لإستثمارات المؤسسة وللمساهمين.

المطلب الثالث: تحليل المردودية في مؤسسة عمر بن عمر للفترة (2010-2015)

تكون عملية تحليل المردودية باستخدام مختلف النسب التي من شأنها الكشف عن أسباب التغيرات التي تطرأ وطرق علاجها.

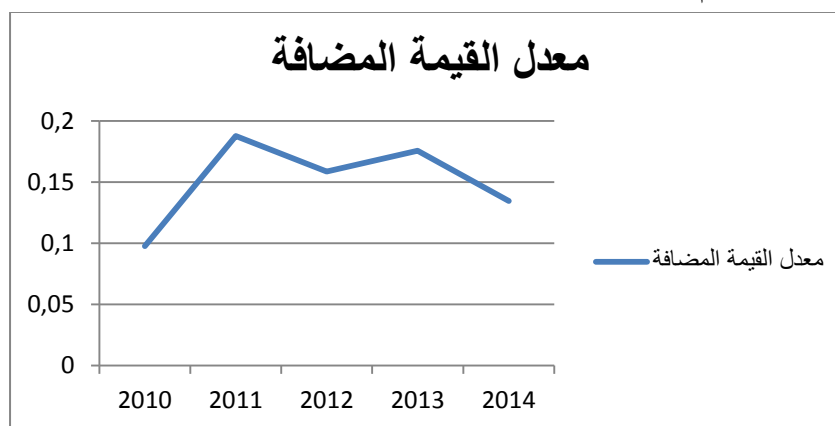
الفرع الأول- تحليل المردودية التجارية: حيث تعتبر كمقياس لنشاط المؤسسة ويتم تحليلها كما يلي:
أولاً- معدل القيمة المضافة:

الجدول رقم (3-17): معدل القيمة المضافة للمؤسسة للفترة (2010-2015)

السنوات	القيمة المضافة	رقم الأعمال	المعدل
2010	724434999,91	7430852030,66	0,0975
2011	793104341,73	4222833522	0,1878
2012	783683579,82	4937845938,71	0,1587
2013	1122745469,47	6391134393,17	0,1757
2014	988060471,86	7339439810,66	0,1346
2015	748824679,9100	8345672578,2800	0,0897

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

شكل رقم (3-09): معدل القيمة المضافة للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

عرف معدل القيمة المضافة إرتفاعاً إبتداءً من سنة 2011 حيث حققت أعلى معدل بـ 18.78% يعبر على الفائض من رقم الأعمال بعد تغطية إستهلاك السنة ، لكنه عاد إلى الإنخفاض من جديد سنة 2015. أولاً- المردودية التجارية بدلالة الفائض الإجمالي للإستغلال: حيث تحسب ما يلي:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للإستغلال}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{المردودية التجارية}$$

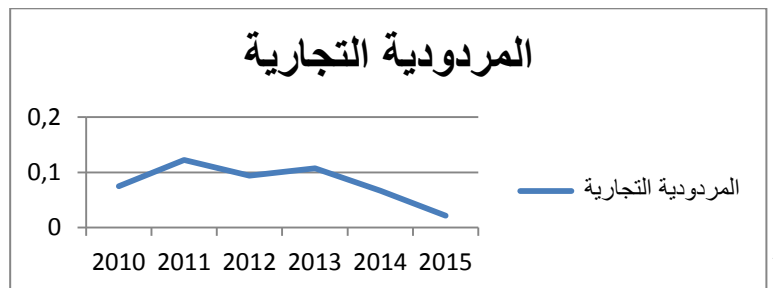
الجدول رقم (3-18): المردودية التجارية بدلالة الفائض الإجمالي للإستغلال للفترة (2010-2015)

السنوات	الفائض الإجمالي للإستغلال	رقم الأعمال	المعدل
2010	555537303,34	7430852030,66	0,0748
2011	516349572,69	4222833522,00	0,1223
2012	464566275,47	4937845938,71	0,0941
2013	686811320,40	6391134393,17	0,1075
2014	488312723,24	7339439810,66	0,0665

0,0215	179570018,1900	8345672578,2800	2015
--------	----------------	-----------------	------

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

شكل رقم (3-10): المردودية التجارية بدلالة الفائض الإجمالي للإستغلال للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة

حققت المؤسسة مردودية تجارية بدلالة الفائض الإجمالي موجبة طوال فترة الدراسة، غير أن النسب المحققة تعتبر ضعيفة، حيث عرفت تذبذب عبر سنوات الدراسة محققة أعلى نسبة 12.23% في سنة 2011 بينما حققت أدنى نسبة سنة 2015 وقدرت بـ 2.15%، حيث يعود هذا الضعف والتراجع إلى الزيادة المتواصلة في مصاريف المستخدمين وكذا في القيمة المضافة مقارنة مع إنتاج الدورة. أي نتيجة لضعف الأداء التشغيلي.

الفرع لثاني - تحليل المردودية الاقتصادية: وتعتبر مؤشر لقياس فعالية إستعمال الموجودات.

$$\frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

$$\frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{رقم الأعمال}} * \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{أصول الاقتصادية}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} * \text{معدل الربحية الاقتصادية}$$

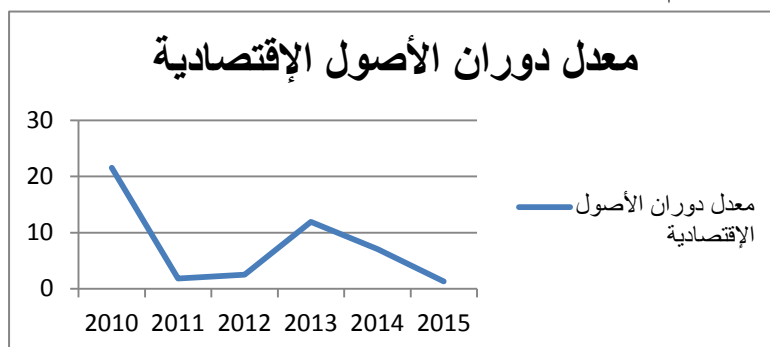
الجدول رقم (3-19): تحليل المردودية الاقتصادية للفترة (2010-2015)

السنوات	رقم الأعمال	الأصول الاقتصادية	معدل دوران الأصول الاقتصادية	هامش الاستغلال (نتيجة الاستغلال/رقم الأعمال)
2010	7430852030,66	344763114,24	21,55	0,0612
2011	4222833522	2300200406,20	1,84	0,0679
2012	4937845938,71	1956136887,51	2,52	0,0558
2013	6391134393,17	534751429,33	11,95	0,0597
2014	7339439810,66	1037670904,79	7,07	0,0246
2015	8345672578,28	6267207938,83	1.3316	0.0342

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3-11): معدل دوران الأصول للفترة (2010-2015)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

حقق معدل دوران الأصول الاقتصادية للمؤسسة أعلى قيمة له سنة 2010 المقدرة بـ 21.55 والذي يعتبر مقبول إلا أنه عرف انخفاض كبير متواصل في سنوات الدراسة وعلى الرغم من تحقيقه سنة 2013 ارتفاع طفيف حين بلغ 11.95 إلا أنه في سنة 2015 حقق أدنى قيمة على مدى سنوات الدراسة بمعدل قدره 1.33، والذي يعتبر معدل منخفض جدا، وهو ما يدل على عدم فاعلية استخدام الموارد المتاحة، وبالتالي يجب النظر في إنتاجية أصولها.

الفرع الثالث - تحليل المردودية المالية: يتم تحليل المردودية المالية عبر النسب التالية:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} * \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الاقتصادية}} * \frac{\text{الأصول الاقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

حيث تتكون من ثلاث سياسات:

$$\text{المردودية المالية} = \text{السياسة التجارية} * \text{سياسة الأعمال} * \text{سياسة التمويل}$$

والشكل الموالي يوضح مكونات المردودية المالية:

الجدول رقم (3-20): تحليل المردودية المالية للفترة (2010-2015)

السياسة التمويل (معدل المديونية)	سياسة الأعمال (معدل دوران الأصول الاقتصادية)	السياسة التجارية نتيجة الصافية/رقم الأعمال	السنوات
0,2857	21,5535	0,0565	2010
1,6047	1,8359	0,0537	2011
1,1812	2,5243	0,0451	2012
0,2727	11,9516	0,0477	2013
0,5341	7,0730	0,0180	2014
2.9556	1,3316	0.0213	2015

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

أولاً- السياسة التجارية: وتتمثل في الهامش الصافي للمؤسسة بمقارنة النتيجة الصافية إلى رقم الأعمال حيث كانت النسبة موجبة على مدى كل سنوات الدراسة مع وجود تذبذبات طفيفة صاحبها انخفاض صغير من 0.565 إلى 0.0477 في الفترة (2010-2013) ثم انخفاض ملحوظ سنة 2014، حيث يعود هذا الانخفاض إلى انخفاض النتيجة الصافية على مدى هذه السنوات من 419766467,06 إلى 131949666,61، وخاصة في السنة الأخيرة حيث بالرغم من انتعاش رقم الأعمال (8345672578.28) إلا أن النتيجة الصافية عرفت انخفاض كبير نتيجة لامتناع التكاليف لنتائج السنة.

ثانياً- سياسة الأعمال: وتتمثل في معدل دوران الأصول الإقتصادية في سنة 2010 كانت المعدل مرتفع في جيدة للمؤسسة مقبولة (21,5535) نتيجة كبر رقم الأعمال وصغر الأصول الإقتصادية، ثم عرفت هذه النسبة انخفاض كبير (1,8359) سنة 2011 نتيجة زيادة الاستثمارات الثابتة بشكل ملحوظ حيث انتقلت من 2092328645,6 سنة 2010 إلى 3736085987,44 سنة 2011 وكذا نتيجة ارتفاع في الإحتياج لرأس المال العامل ثم ارتفعت بشكل طفيف سنة 2012 لتصل سنة 2013 إلى 11,9516.

وذلك راجع أساساً للانخفاض الكبير في الإحتياج لرأس المال العامل الذي بلغ -3709368788,62، ثم عادت للانخفاض في 2014 و2015 حيث بلغت أدنى قيمة 1.3312.

ثانياً- سياسة الأعمال: وتتمثل في معدل دوران الأصول الإقتصادية في سنة 2010 كانت المعدل مرتفع في جيدة للمؤسسة مقبولة (21,5535) نتيجة كبر رقم الأعمال وصغر الأصول الإقتصادية، ثم عرفت هذه النسبة انخفاض كبير (1,8359) سنة 2011 نتيجة زيادة الاستثمارات الثابتة بشكل ملحوظ حيث انتقلت من 2092328645,6 سنة 2010 إلى 3736085987,44 سنة 2011 وكذا نتيجة ارتفاع في الإحتياج لرأس المال العامل ثم ارتفعت بشكل طفيف سنة 2012 لتصل سنة 2013 إلى 11,9516 وذلك راجع أساساً للانخفاض الكبير في الإحتياج لرأس المال العامل الذي بلغ -3709368788,62. ثم عادت للانخفاض في 2014 و2015 حيث بلغت أدنى قيمة 1.33126.

ثالثاً- السياسة المالية: والتي تمثل معدل المديونية للمؤسسة، حيث في سنة 2010 كانت منخفضة (0,2857) أقل من الواحد عندما كانت الأصول الإقتصادية منخفضة أقل من الأموال الخاصة، ثم عرفت ارتفاع ملحوظ في سنة 2011 و 2012 (1,1812-1,6047) حيث فاقت الواحد وهذا نتيجة ارتفاع الأصول الإقتصادية في السنتين بشكل كبير وذلك لإرتفاع الإستثمارات الثابتة حيث على المؤسسة تخفيض معدل المديونية واختيار الميزج المناسب في تمويل الإستثمارات، ثم عادت هذه النسبة للانخفاض من جديد سنة 2013 و 2014 (0,2727-0,5341) ذلك للانخفاض الكبير في الإحتياج إلى رأس المال العامل.

رابعاً- حساب أثر الرفع المالي:

أثر الرفع المالي = المردودية المالي-المردودية الاقتصادية بعد الضريبة¹

حيث أنه في سنة 2010 لم تفرض ضريبة على المؤسسة بينما فرضت في باقي السنوات.

الجدول رقم (3-21): أثر الرفع المالي للفترة (2010-2015)

السنوات	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	أثر الرافعة المالي
2010	0,3478	1,3184	-0,9706
2011	0,1581	0,1175	0,0406
2012	0,1345	0,131	0,0035
2013	0,1554	0,5829	-0,4275
2014	0,0679	0,1245	-0,0566
2015	0,0838	0,0343	0,0495

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة.

أثر الرفع المالي كان عرف تذبذب حيث سالباً في سنة 2010 وهو ما يدل على أن تكلفة الديون المستثمرة أكبر من المردودية المحققة من هذه الديون وبالتالي سوف تؤثر بالسلب على المردودية المالية، ومن ثم كان الأثر موجب في سنتي 2011 و2012 نتيجة لتحقيق مردودية من باستعمال الديون أكبر من تكلفة هذه الديون وهو وضع جيد للمردودية. ثم عادت إلى وضعها السالب في سنتي 2013، 2014، لترتفع سنة 2015. وضعية المؤسسة في تدني مستمر حيث يعود ذلك العديد من العوامل من خلال تحليلنا لمردودية المؤسسة التجارية، الاقتصادية والمالية:

- ارتفاع التكاليف الإستغلال مما أدى إلى إنخفاض نتائج المؤسسة خلال سنوات الدراسة، وبالتالي عليها العمل على تخفيض تكاليف الإستغلال ورفع رقم الأعمال؛
- الإنخفاض المتواصل للهامش الصافي نتيجة انخفاض النتيجة الصافية مقارنة برؤم الأعمال؛
- انخفاض العمل على تحسين معدل دوران الأصول الاقتصادية عن طريق ترشيد الإستثمارات وتحسين الإنتاج؛
- على المؤسسة التوفيق بين استخدامها للأموال الخاصة والديون في تمويل استثماراتها فقد عرفت أثر رافعة مالية سالب والذي يؤثر بالسلب على مردوديتها المالية؛
- الأثر السلب للرافعة حيث أن في السنوات الأولى حيث أن تكاليف الإستدانة أكبر من المردودية المحققة من إستثمارها، هذا بالإضافة إلى وجود عوامل أخرى ومن بينها تقلبات أسعار الصرف الذي يتضح على السلب والمتفاقم على السيولة من خلال الملاحق رقم (33-37-41-45-49-53)، حيث سنقوم بدراسة أثر هذه التقلبات على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر في المبحث.

¹ بن جدو عبد السلام، محاضرة بعنوان تشخيص المردودية والمخاطر المالية، تخصص مالية المؤسسات، جامعة 08 ماي 1945، 2014.

المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر

سنقوم في المبحث بدراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار الصرف على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010-2015 والذي يعتبر موضوع جديد من ناحية دراسته قياسيا، فأخذنا سعر صرف العملة الوطنية بالأورو كمتغير مستقل (كون تعاملات المؤسسة بالأورو) وكل من المردودية الإقتصادية، المالية والتجارية لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر كمتغير تابع عبر ثلاث نماذج منفصلة لرصد الأثر إن وجد بين متغيرات الدراسة، حيث سيتم استعمال طريقة أنجل غرانغر لدراسة النماذج الثلاث. وذلك عبر المطالب التالية:

- **المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأهميته؛**

- **المطلب الثاني: وظائف سعر الصرف ومعايير تقسيمه؛**

- **المطلب الثالث: أنواع سعر الصرف وطرق قياسه.**

المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية

سنحاول في هذا المطلب تقديم إطار نظري خاص بالاقتصاد القياسي، الذي أصبح من العلوم البالغة الأهمية في الوقت الحاضر، باعتباره الأداة الأساسية التي تقدر مكونات النظرية الاقتصادية وغيرها من العلوم. بإعطائها تقديرات عديدة تقرها إلى الواقع لتكون أكثر منطقية وقبولاً.

الفرع الأول: مفهوم الاقتصاد القياسي

ترى كوتسيانيس بأن علم الاقتصاد القياسي هو جمع علمي متناسق لطرائق ومفاهيم وتقنيات الرياضيات والإحصاء والاقتصاد وعلاقتها، ويجده آوتس وكيلنجين بأنه التحليل الكمي للسلوك الاقتصادي.¹

الفرع الثاني: علاقة الاقتصاد القياسي بالعلوم الأخرى

يعد محصلة ثلاث فروع من المعرفة، وهي الإحصاء، النظرية الإقتصادية والإقتصاد الرياضي، حيث تتكامل هذه الفروع من أجل توفير قيم عددية لمعلمت المتغيرات الإقتصادية المختلفة:

أولاً- **النظرية الإقتصادية والإقتصاد القياسي:** يعتبر الإقتصاد القياسي انعكاس للنظرية الإقتصادية، لا يختلف عنها إلا تعبيره عن العلاقات الإقتصادية بين الظواهر وتحويلها إلى كمية يمكن قياسها، بالتقنيات الرياضية والإحصائية.²

ثانياً- **الإقتصاد القياسي والإحصاء:** ينقسم الإحصاء إلى إحصاء إقتصادي وإحصاء رياضي، كل منهما عن الإقتصاد القياسي فالإحصاء الاقتصادي يتناول الجانب الوصفي الذي يتعلق بجمع بيانات واقعية عن المتغيرات الإقتصادية.³

¹ وليد إسماعيل السيفو، فيصل مفتاح شلوف وآخرون، أساسيات الإقتصاد القياسي التحليلي، الأهلية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006، ص 23.

² نفس المرجع السابق، ص 24.

³ عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، الإقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 4.

أما الإحصاء الرياضي يستخدم طرق تقييم مؤشرات التغيرات الاقتصادية التي تحصل عليها من التجارب
المختبرية، في حين يستخدم الإحصاء الاقتصادي الطرق الإحصائية بعد تكييفها مع المشاكل والعلاقات
الاقتصادية تتحول إلى الطرق القياسية مع طبيعة العلاقات الاقتصادية بعد إدخال العنصر العشوائي عليها إذ
ويهتم بالمتغيرات العشوائية المحددة باستخدام العينات العشوائية. إضافة إلى ذلك يقدم تفسيراً للتغير في سلوك
المتغيرات الاقتصادية مستخدماً هذه المتغيرات.¹

ثالثاً- الاقتصاد القياسي مع الرياضيات: يمثل الاقتصاد الرياضي الانعكاس الكمي للعلاقات الاقتصادية التي
تناولتها النظرية الاقتصادية ولهذا فهما متطابقان فكل منهما يعكس ويقيس العلاقات الاقتصادية بصورة كمية
وبصورة لفظية وكلاهما علم دقيق ليس للعنصر العشوائي مكاناً بينهما.

لكن الاقتصاد القياسي لا يهتم بقياس معالم العلاقات الاقتصادية بل يتناولها على أنها معطاة أو
مستخرجة بطرق إحصائية أو قياسية، كما يوجد هذا الأخير العنصر العشوائي، لأنه في الرياضيات لا يوجد
عنصر عشوائي إن كان ذلك في منحى أو دالة، حيث لا مجال للانحراف المشاهدات الظاهرة عن القيم المعتمدة،
الفرق بينهما إن وجد فيمثل العنصر العشوائي.²

الفرع الثاني: نماذج الانحدار

تقسم نماذج الانحدار بصفة عامة إلى قسمين: نماذج الانحدار البسيط، ونماذج الانحدار المتعدد، فبالنسبة
لنماذج الانحدار البسيط فهي عبارة عن نموج يتكون من متغير مستقل واحد، قد يكون هذا النموذج خطياً إذا
كانت العلاقة بين المتغيرين المدروسين معبر عنها في شكل معادلة خط مستقيم ويكون غير خطي إذا كانت
العلاقة من نوع آخر. أما نموذج الانحدار المتعدد هو الذي يتكون من أكثر من متغير مستقل.

أولاً- مفهوم نموذج الانحدار البسيط: يعتبر هذا النموذج من أكثر النماذج شيوعاً في الممارسة القياسية وذلك
لسهولة استخدامه وحساب معالمه وتطبيقاته، إلى جانب ذلك فإن هناك العديد من العلاقات الاقتصادية التي
يمكن قياسها باستخدام هذا النموذج، فهو نموذج قياسي يصف العلاقة الخطية بين المتغيرين التابع y_i والمتغير
المستقل x_i ويأخذ الشكل الرياضي التالي³:

$$y = a + BX_1 + u_i$$
$$y = f(X) + U$$

حيث:

x = المتغير التابع؛ Y = المتغير المستقل؛ u = الحد العشوائي أو حد الخطأ.

² عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 4.

³ وليد إسماعيل السيفو، فيصل مفتاح شلوف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 25.

³ CADRET, 1 et benjamin, c et autre, **econoétrie appliquée: méthodes, application corrigés**, de boeck, bruxelles, 1 edition, 2006, p 15.

ثانيا- **فرضيات النموذج:** لتقدير العلاقة بين المتغيرات بالدقة المرغوبة من خلال نموذج الإنحدار الخطي فإن الأمر يتطلب فروضا عملية واجبة التحقق، حيث تتعلق بعض تلك الفروض بتوزيع قيم المتغير العشوائي، والبعض الآخر بالعلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة⁽¹⁾، وتمثل في ما يلي:

- توزيع حد الخطأ يخضع للتوزيع الطبيعي $(U_i \sim N(0, \sigma^2))$ ؛

- U_i هو متغير عشوائي حقيقي، أي أن كل قيمة من قيم U_i وفي أي فترة زمنية تعتمد على الصدفة²؛

- $E(U_i) = 0$ التوقع الرياضي للأخطاء معدوم: هذا يعني أن القيمة المتوقعة لحد الخطأ مساوية للصفر فكل عنصر عشوائي قد يكون نتيجة للعديد من الأسباب ذات التأثير الضئيل والتي تميل إلى إلغاء الحد الأقصى³؛

- تجانس تباين الأخطاء $VAR(U_i) = E(U_i - E(U_i))^2 = E(U_i^2) = a^2$ ، وهذا يعني أن تباين قيم U_i حول متوسطها يكون ثابت في كل فترة زمنية بالنسبة لجميع قيم المتغير المستقل؛

- عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء المرتكبة $COV(U_i, U_j) = E(U_i U_j) = 0$ / $i \neq j$ أي أن القيم المختلفة للمتغير العشوائي U_i تكون مستقلة عن بعضها البعض وبعبارة أخرى التباين المشترك لأي قيمة من التابع أي قيمة U_i مساوية للصفر، فقيمة العنصر العشوائي في أي فترة لا تعتمد على قيمة فترة أخرى.

ثالثا- **تقدير معاملات النموذج:** توجد في الممارسة العملية عدة طرق لقياس وتقدير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية في المشاهدات الإحصائية، إلا أن أبرزها وأكثرها شيوعا هي طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية MCO*. ويعود سبب شيوع هذه إلى تقدير المعاملات بأكثر فعالية من الطرق الأخرى وكذا سهولة حساب القيم العددية، إضافة إلى سهولة فهم ميكانيكية العمل، معظم الأساليب القياسية مبنية عليها باستثناء طريقة المعقولة العظمى⁴. ويكون شكل المعادلة كما يلي:

$$y_i = a + bx_i + u_i :$$

رابعا: **اختبار فرضيات النموذج الخطي البسيط:** معاملات النموذج الخطي البسيط على الاختبارات الإحصائية وتمثل في اختبارات معنوية لقياس درجة الثقة في المعلمات المقدرة من العينة كأساس جيد للوصول إلى معاملات المجتمع من خلال إختبار قيمة t ، إختبار إحصائية F ، حدود الثقة لمعاملات الإنحدار، وإختبار جودة الارتباط الحكم على مدى المقدرة التفسيرية للنموذج بواسطة R^2 .

- إختبار المعنوية؛

- إختبار جودة الارتباط بواسطة R^2 .

¹ وليد إسماعيل السيفو وفيصل مفتاح شلوف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 119.

² أموري هادي كاظم الحسناوي، طرق القياس الإقتصادي، دار وائل للنشر، عمان، 2002، ص 12.

³ Bendib, R, econometrie, theorie et applications, opu, alger, 2001, p33.

⁴ وليد إسماعيل السيفو وفيصل مفتاح شلوف وآخرون، مرجع سبق ذكره ، ص 6.

خامسا- اختبارات جذر الوحدة للإستقرارية:

1- ديكي- فولر المطور (ADF): إنَّ الاختبار DF، يُفترض أنَّ ε_t تشويش أبيض (bruit blanc)، بمعنى أن هناك إمكانية وُجود ارتباط بين الأخطاء، ولهذا تم تطويره سنة 1981 وأصبح يُسمى إختبار (ADF test Dickey Fuller Augmentes)¹، ويُطبق بنفس طريقة اختبار DF حيث يتم تقدير النماذج التالية بطريقة المربعات الصغرى وتحت فرضية العدم $(H_0 : \lambda = 0)$.

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta Y_{t-j} \alpha + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta Y_{t-j} + \alpha + \beta_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

حيث يتم تحديد قيمة التأخير (عدد الفجوات الزمنية) باستعمال معايير أهمها: معيار Akaike ومعيار Schwarz نقوم بمقارنة إحصائية Dickey-Fuller (τ) المقدرة للمعلمة مع القيم الجدولية لـ (Dickey and Fuller) والمطورة أيضاً بواسطة MacKinnon، فإن كانت القيمة المطلقة لإحصائية (τ) المقدرة تتجاوز القيم الحرجة لـ (DF) فإنها تكون معنوية إحصائياً وتُرفض فرض العدم بوجود جذر الوحدة في السلسلة، أي أنها ساكنة والعكس صحيح.

2- إختبار KPSS: إختبار KPSS Kwiatkowski-Phillips-Shmidt-Shin test statistic 1992. حيث اقترح KPSS استخدام مضاعف لاغرانج لاختبار فرضية العدم التي تقرر الإستقرارية للسلسلة ويكون هذا الاختبار من خلال تقدير النموذجين (02) و (03) أعلاه ثم حساب المجموع الجزئي للبواقي $\mathbf{s}_t = \sum_{i=1}^t \varepsilon_i$ ثم تقدير التباين طويل الأجل \mathbf{s}_t^2 بنفس طريقة فليس وبيرون، ويتم احتساب إحصائية KPSS وفقاً للعلاقة:²

$$LM = \frac{1}{s_t^2} \frac{\sum_{t=1}^n s_t^2}{n^2}$$

الفرع الثالث: التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ: لقياس صلاحية النماذج في المدى الطويل والقصير وكذا إختبار السببية.

أولاً- التكامل المشترك:

1- تعريف التكامل المشترك: تصاحب بين سلسلتين زمنيتين (Y_t, X_t) أو أكثر، بحيث تُؤدّي التقلبات في إحدهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، ولعلَّ هذا الأمر يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على حدى، ولكنها تكون مستقرة كمجموعة.³

¹ Régis Bourbonnais, **Econométrie**, Dunod, paris, 2006, P 232.

² IBÍD, PP 251/252.

³ Ouameur Ghania, **Essai Modélisation de la relation entre les taux d'inflation et le taux de change**, thèse de magistère en science économique, Université d'Alger, , 2005/2006, p56.

2- شروط التكامل المشترك: نقول عن سلسلتين X_t و Y_t أنهما متكاملتان إذا تحققت الشرطين التاليين:¹

- إذا خضعتا إلى اتجاه عشوائي له نفس رتبة التكامل d ؛

- التوليفة الخطية لهاتين السلسلتين تَسمح بالحصول على سلسلة ذات رتبة تكامل (فرق) أقل.

3- خطوات التكامل المشترك: قَبْل كل شيء نقوم بعرض التمثيلات البيانية للسلاسل محل الدراسة، وذلك من

أجل أخذ فكرة عامة، لكن لا يتم ذلك بوضوح على سلوك السلاسل، ويُمكن تلخيص خطوات التكامل المشترك في الخطوات التالية:

3-1- الخطوة الأولى: تحديد رتبة تكامل كل سلسلة زمنية على حدى وذلك عن طريق اختبار Dickey-

Fuller، فإذا كانت كل السلاسل مُتكاملة من نفس الرتبة تكون أمام خطر التكامل المشترك.

3-2- الخطوة الثانية: اختبار عدد علاقات التكامل المشترك.

- إذا بُتَّ وجود علاقة تكامل مشترك (علاقة واحدة)، إذن نَسْتعمل مدخل Engle-Granger؛

- إذا وُجِدَ أكثر من علاقة للتكامل المشترك نَسْتعمل مدخل Johansen.

3-3- الخطوة الثالثة: إذا كانت هناك علاقة تكامل مشترك مُؤكدة ننتقل إلى مرحلة التقدير عن طريق تقديم

نموذج تصحيح الخطأ. أو نتوقف عند هذه الخطوة (في حالة عدم وجود علاقة توازن بين السلاسل).

4- اختبار التكامل المشترك: نقول أن السلسلتين Y_t و X_t غير ساكنة متساوية أو مشتركة التكامل إذا تَضَمَّنت

العلاقة بين السلاسل على مُكون خطي واحد على الأقل ساكن، ورأينا بأن هذا المكون الخطي الساكن يُسمى

بمعادلة التكامل،² ما يتم تفسير هذا المكون أيضا على أنه علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين X_t و Y_t .

إنَّ الشرط الضروري وليس الكافي لوجود علاقة تكامل في علاقة ما هو أن تكون السلاسل على اتجاه عام محدود

وهذا ما يقوم بتوضيحه اختبار ديكي-فولر.²

ومن أجل اختبار وجود علاقة تكامل مشترك بين مجموعة من المتغيرات، تُوجد هناك عدة طرق، سواء لدراسة هذه

العلاقة بين متغيرين أو أكثر (طريقة Engle-Granger)

- طريقة Engle-Granger ذات المرحلتين: تُستخدم هذه الطريقة عموماً إذا كان لدينا متغيرين فقط ويقوم

هذا الاختبار على مرحلتين:³

● المرحلة الأولى: يتم في هذه المرحلة اختبار رتبة تكامل السلاسل، ذلك أنَّ الشرط الأساسي للتكامل

المشترك بين السلسلتين أن يكون متكاملتين من نفس الدرجة، وفي حالة عدم تحقق هذا الشرط لا يمكن أن

تكون السلسلتان مشتركتا التكامل، ويتم هنا أساسا تحديد بكل عناية هيكل (Type) الاتجاه العام (تحديدي

أو عشوائي) لكل متغير على حدى.

¹ عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 670.

² بشيشي وليد، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الإقتصادي -دراسة تطبيقية على الإقتصاد الجزائري-، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، لبنان، 2016، ص 580.

³ Régis Bourbonnais, op-cit, p 281.

ثم تحديد رتبة تكامل السلاسل المدروسة، فإذا كانت السلاسل الإحصائية غير متكاملة من نفس الرتبة، نتوقف عند هذه الخطوة (أي لا يوجد خطر التكامل المشترك)؛ $Y_t \rightarrow I(d)$ و $X_t \rightarrow I(d)$

● **المرحلة الثانية:** يتم في هذه المرحلة تقدير العلاقة في المدى الطويل، باستخدام طريقة المربعات الصغرى

$$Y_t = \alpha_1 X_t + \alpha_0 + \varepsilon_t \quad \text{الشكل: أي اختبار معادلة من الشكل:}$$

ثم نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة على سلسلة البواقي ε_t الناتجة من هذا الانحدار، أي:

$$\varepsilon_t = Y_t - (\alpha_1 X_t + \alpha_0)$$

والتأكد من أنه سلسلة زمنية مستقرة، فإذا كانت على هذا النحو نقول بأن هناك علاقة تكامل مشترك بين السلسلتين ويمكن استخدامها في التقدير.

ثانياً- نموذج تصحيح الخطأ ECM: إذا وجدنا أن المتغيرات التي تتكون منها ظاهرة ما تتصف بخاصية التكامل المشترك في هذه الحالة يمكن تطبيق نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، أما إذا لم تتصف هذه المتغيرات بهذه الخاصية ففي هذه الحالة لا يصبح هذا النموذج (ECM) صالحاً لتقدير سلوك هذه الظاهرة.

ويستخدم نموذج (ECM) عادة للتوفيق بين السلوك قصير الأجل والسلوك الطويل الأجل للعلاقات الاقتصادية التي يفترض أنها تتجه في الأجل الطويل نحو حالة من الاستقرار يطلق عليها في الاقتصاد وضع التوازن، لكن وهي في طريقها لهذا الوضع تنحرف عن المسار المتجه إليه لأسباب مؤقتة فتأخذ المتغيرة التابعة قيماً مختلفة عن قيمتها التوازنية، ويمثل الفرق بين القيمتين عند كل فترة زمنية خطأ التوازن، ويتم تعديل أو تصحيح هذا الخطأ أو جزء منه على الأقل في المدى الطويل ولذلك جاءت تسمية هذا النموذج بنموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model.

5- اختبار السببية: إن توضيح العلاقات السببية الموجودة بين المتغيرات الاقتصادية يعطي انعكاس جد مناسب لفهم وتفسير الظواهر الاقتصادية. أما عملياً، فإن ذلك ضروري من أجل صياغة صحيحة للسياسة الاقتصادية.¹

- **سببية قرانجر Granger:** قام قرانجر سنة 1969 بوضع مصطلحي السببية والخارجية. بحيث تكون المتغيرة X_{2t} مسبب (دافع) ل X_{1t} إذا تحسنت القيمة التنبؤية عند إضافة المعلومة المتعلقة ب X_2 في التحليل.²

حيث اقترح Granger 1969 معيار لتحديد العلاقة السببية بين متغيرين التي تركز على العلاقة الديناميكية بين السلاسل الزمنية ويركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها،³ وقد يكون اتجاه السببية في اتجاه واحد أو متبادل أو ليس هناك علاقة سببية.⁴

¹ سيسي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 588.

² BOURBONNAIS .R. Econométrie, Dunod Paris, 3^{ème} edition , 2000, P270.

³ شبيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 276.

⁴ Ben Naceur Hassen, économétrie Notes de cours – Exercices corrigés, Contre de Publication Universitaire, Manouba, Tunisie, 2010, P 231.

المطلب الثاني: الدراسة التحليلية الوصفية للمتغيرات واختبار إستقرارية السلاسل

حيث سنقوم في هذا المطلب بتحليل ووصف تطور كل من متغيرات الدراسة على طول فترات الدراسة ومن ثم نقوم باختبار إستقرارية السلاسل الأربعة.

الفرع الأول: الدراسة التحليلية والوصفية لمتغيرات الدراسة

سنقوم بتحليل ووصف تطور كل من متغيرات الدراسة على طول فترات حددناها برباعيات (فصول) عبر الفترة 2010-2015 لتصبح لدينا 24 مشاهدة حيث استعملنا موقع البنك المركزي كمصدر لبيان سعر صرف الدينار الجزائري بالأورو طول فترات الدراسة؛ كما قمنا بتوزيع قيمة المردوديات الثلاث (الإقتصادية، المالية والتجارية) لكل سنة على أربعة فترات لتصبح لدينا 24 مشاهدة لمتغيرات النموذج لإعطائه أكثر مصداقية حيث استعملنا في عملية توزيع المردودية على فترات القانون التالي:¹

$$x_1 = z_{t-1} + \frac{7.5}{12} (z_t - z_{t-1})$$

$$x_2 = z_{t-1} + \frac{10.5}{12} (z_t - z_{t-1})$$

$$x_3 = z_t + \frac{1.5}{12} (z_{t+1} - z_t)$$

$$x_4 = z_t + \frac{4.5}{12} (z_{t+1} - z_t)$$

حيث أن

z_t قيمة المتغير في السنة t

z_{t-1} قيمة المتغير في السنة السابقة للسنة t.

z_{t+1} قيمة المتغير في السنة اللاحقة للسنة t.

x_i القيمة الخام للربع i قبل التعديل، 1, 2, 3, 4

ويوضح الجدول التالي سعر صرف الدينار الجزائري بالأورو للفترة (2010-2015):

الجدول رقم (3-22): سعر صرف الدينار الجزائري بالأورو للفترة 2010-2015

الفتريات	سعر الصرف بالأورو	الفتريات	سعر الصرف بالأورو	الفتريات	سعر الصرف بالأورو
2010		2012		2014	
ثلاثي 1	101.4428	ثلاثي 1	103.1363	ثلاثي 1	106.7062
ثلاثي 2	95.4610	ثلاثي 2	101.2017	ثلاثي 2	108.2446
ثلاثي 3	97.4175	ثلاثي 3	101.9079	ثلاثي 3	106.3816
ثلاثي 4	102.4882	ثلاثي 4	102.4011	ثلاثي 4	106.3043
2011		2013		2015	

¹ Diz, A Money and Prices in Argentina, 1935-1962, Journal of Money and Banking, USA, 1971.

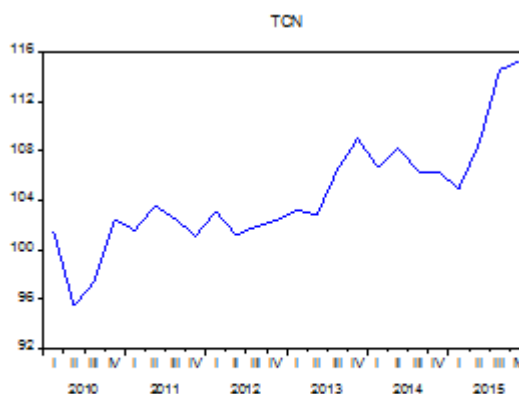
105.0077	ثلاثي 1	103.2113	ثلاثي 1	101.5972	ثلاثي 1
108.6386	ثلاثي 2	102.8694	ثلاثي 2	103.6085	ثلاثي 2
114.5602	ثلاثي 3	106.4943	ثلاثي 3	102.5232	ثلاثي 3
15.3652	ثلاثي 4	109.0348	ثلاثي 4	101.1183	ثلاثي 4

المصدر: موقع البنك المركزي: http://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat_mo3.htm، تم

الاطلاع عليه في 2016/03/16.

أولاً- دراسة تحليلية وصفية لسعر الصرف الاسمي TCN خلال الفترة 2015/2010: الشكل التالي يوضح تطور أسعار الصرف الفصلية خلال الفترة 2015/2010. شكل رقم (3-12): تطور سعر الصرف خلال الفترة 2015/2010

	TCN
Mean	104.4634
Median	103.1738
Maximum	115.3652
Minimum	95.46100
Std. Dev.	4.591329
Skewness	0.609580
Kurtosis	3.578896
Jarque-Bera	1.821473
Probability	0.402228
Sum	2507.122
Sum Sq. Dev.	484.8470
Observations	24



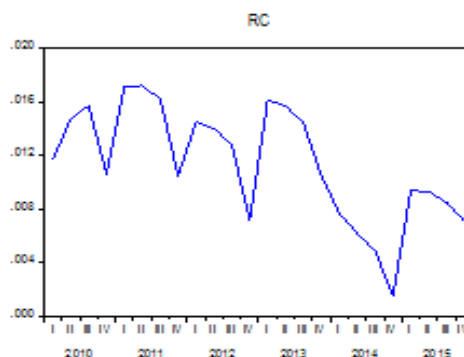
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviwes 08

من خلال الشكل البياني يتضح أن سعر الصرف بلغ أدنى قيمة سنة 2010 نتيجة لتبعات الأزمة العالمية التي شهدتها العالم، ثم بدأ في ارتفاع متواصل على طول فترات الدراسة، حيث ومن خلال الإحصائيات الوصفية فإنه عرف أعلى قيمة سنة 2015 فيما كانت أدنى قيمة سنة في الفترة الثانية سنة 2010، وكما نلاحظ أيضا أن المنحنى ملتوي نحو اليمين بمعدل إلتواء موجب 0.61، كما يعتبر هذا المنحنى مدبب لكون معدل التفرطح الخاص به قدر ب 3.38 أي أكبر من معدل تفرطح التوزيع الطبيعي (3).

ثانياً- دراسة تحليلية وصفية للمردودية التجارية RC خلال الفترة 2015/2010: الشكل التالي يوضح تطور المردودية التجارية الفصلية خلال الفترة 2015/2010 لمؤسسة عمر بن عمر.

شكل رقم (3-13): تطور المردودية التجارية الفصلية خلال الفترة 2015/2010

Mean	0.011400
Median	0.011150
Maximum	0.017200
Minimum	0.001600
Std. Dev.	0.004277
Skewness	-0.418577
Kurtosis	2.293457
Jarque-Bera	1.200030
Probability	0.548803
Sum	0.273600
Sum Sq. Dev.	0.000421



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviwes 08

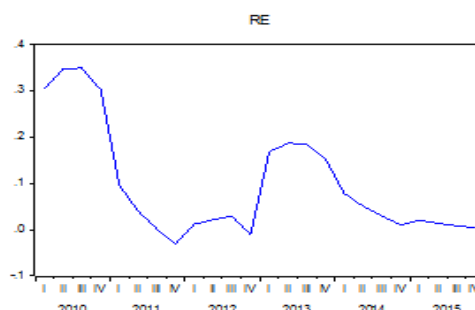
من خلال الشكل نلاحظ التذبذب المستمر للمردودية التجارية على مدى فترات الدراسة حيث في سنة 2010 انتقلت من 1.17% إلى 1.06% في الفترة الأخيرة من السنة، وفي سنة 2011 من 1.71% إلى 1.05 مسجلة ارتفاعا طفيف، بينما قدرت سنة 2012 عرفت انخفاض طفيف و قدرت قيمتها بـ 1.45% إلى 0.72% في نهاية الفترة، ثم سنة 2013 من 1.61% إلى 1.05%، حيث سجلت ارتفاع طفيف ثم عادت للانخفاض سنتي 2014 و 2015.

ونلاحظ من خلال الإحصائيات الوصفية أن المؤسسة حققت أعلى قيمة لها في الفصل الثاني من سنة 2011 والمقدرة بـ 1.72%، بينما سجلت أدنى قيمة لها في الفصل الأخير من سنة 2014 المقدرة بـ 0.16%.

ثالثا- دراسة تحليلية وصفية للمردودية الاقتصادية RE خلال الفترة 2015/2010: الشكل التالي يوضح تطور المردودية الاقتصادية الفصلية خلال الفترة 2015/2010 لمؤسسة عمر بن عمر.

شكل رقم (3-14): يبين تطور المردودية الاقتصادية الفصلية خلال الفترة 2015/2010

Mean	0.098654
Median	0.034650
Maximum	0.349200
Minimum	-0.030000
Std. Dev.	0.121034
Skewness	1.006312
Kurtosis	2.616221
Jarque-Bera	4.197943
Probability	0.122582
Sum	2.367700
Sum Sq. Dev.	0.336932
Observations	24

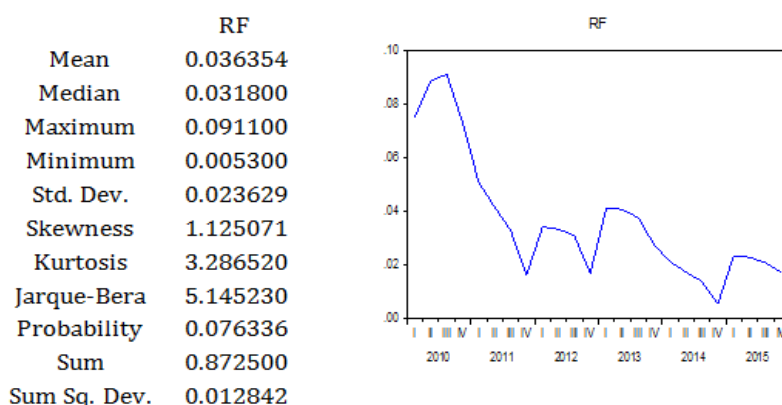


المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviwes 08

من خلال الشكل البياني يتضح أن المؤسسة حققت مردودة إقتصادية مرتفعة سنة 2010 حيث بلغت أعلى قيمة على مطول فترات الدراسة في فصلها الثاني بـ 34.92% ثم بعد ذلك انخفضت بشكل كبير سنة 2010 و 2012 حيث بلغت أدنى قيمة لها في الفصل الأخير من سنة 2011 فبلغت -3%، لتعاود الإرتفاع تطلقاً من سنة 2013. كما نلاحظ من خلال الإحصائيات الوصفية أن المنحنى ملتوي نحو اليمين حيث بلغ معدل الإلتواء 1.006 وهو معدل موجب، كما أنه من خلال معدل التفرطح الذي بلغ 2.62 يتضح لنا أن المنحنى مفرطح كونه أقل من معدل تفرطح التوزيع الطبيعي(3).

رابعاً- دراسة تحليلية وصفية للمردودية المالية RF خلال الفترة 2015/2010: الشكل رقم يوضح تطور المردودية المالية الفصلية خلال الفترة 2015/2010 لمؤسسة عمر بن عمر.

شكل رقم (3-15): يبين تطور المردودية المالية الفصلية خلال الفترة 2015/2010



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviwes 08

من خلال الشكل نلاحظ أن سنة 2010 موجبة وبلغت 9.11% في الفصل الثالث كأعلى قيمة طول فترات الدراسة ثم أخذت في الإنخفاض في سنة 2011 وحافظت على نوع من التوازن، حيث بقيت منخفضة حتى لسنة 2015، وكما حققت أدنى قيمة في الفصل الأخير من سنة 2014 حيث بلغت 0.53% .

كما نلاحظ من خلال الإحصائيات الوصفية أن المنحنى ملتوي نحو اليمين لكون معدل الإلتواء بلغ 1.125، بينما بلغ يعتبر المنحنى مدبب لكون معدل التفرطح بلغ 3.29 وهو أكثر من معدل التوزيع الطبيعي.

القرع الثاني: إختبار إستقراره السلاسل: (إختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لإستقرارية السلاسل):

يتم تحديد مدى إستقرارية السلاسل وفقاً لإختبار ADF والجدول التالي يوضح نتائج الإختبار:

الجدول رقم (3-23): نتائج اختبار جذر الوحدة لإستقرارية السلاسل (إختبار ADF)

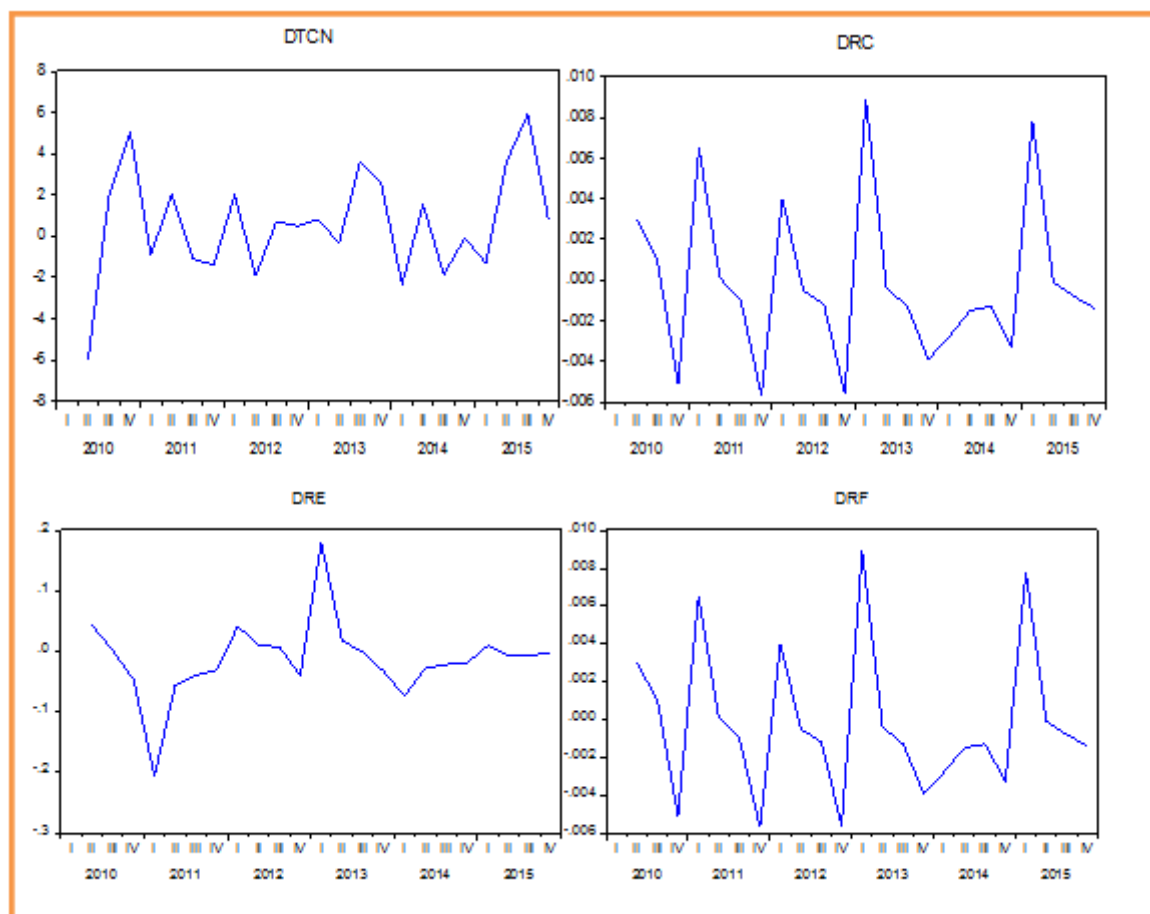
إختبار ديكي فولر الموسع ADF					
المتغير	إختبار المستوى	إختبار المستوى	إختبار الفروق الأولى	إختبار الفروق الأولى	درجة التكامل
	بقاطع	بقاطع واتجاه عام	بقاطع	بقاطع واتجاه عام	I(D)
TCN	-0.399433	-2.805689	-5.701827	-5.492986	I (1)
Rc	-2.218669	-3.666593	-6.129473	-5.978824	I (1)

I (1)	-3.711655	-3.645345	-1.679701	-1.799384	Re
I (1)	-4.827519	-4.639388	-1.882244	-1.674645	Rf

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات البرنامج 8 Eviews

من خلال الجدول نلاحظ أن السلاسل غير مستقرة في المستوى (سواء بقاطع أو بقطاع واتجاه عام) وهو ما يؤكد الأشكال (من إلى) أي أن هناك مشكلة جذر الوحدة (القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة)، بينما أصبحت السلاسل مستقرة في الفروق الأولى (سواء بقاطع أو بقطاع واتجاه عام) أي (القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة) بالنسبة لاختبار ADF، إذا السلاسل مستقرة ومتكاملة من نفس الدرجة (الدرجة الأولى). والشكل التالي يؤكد ذلك.

شكل رقم (3-16): يوضح إستقرارية السلاسل في الفروق الأولى



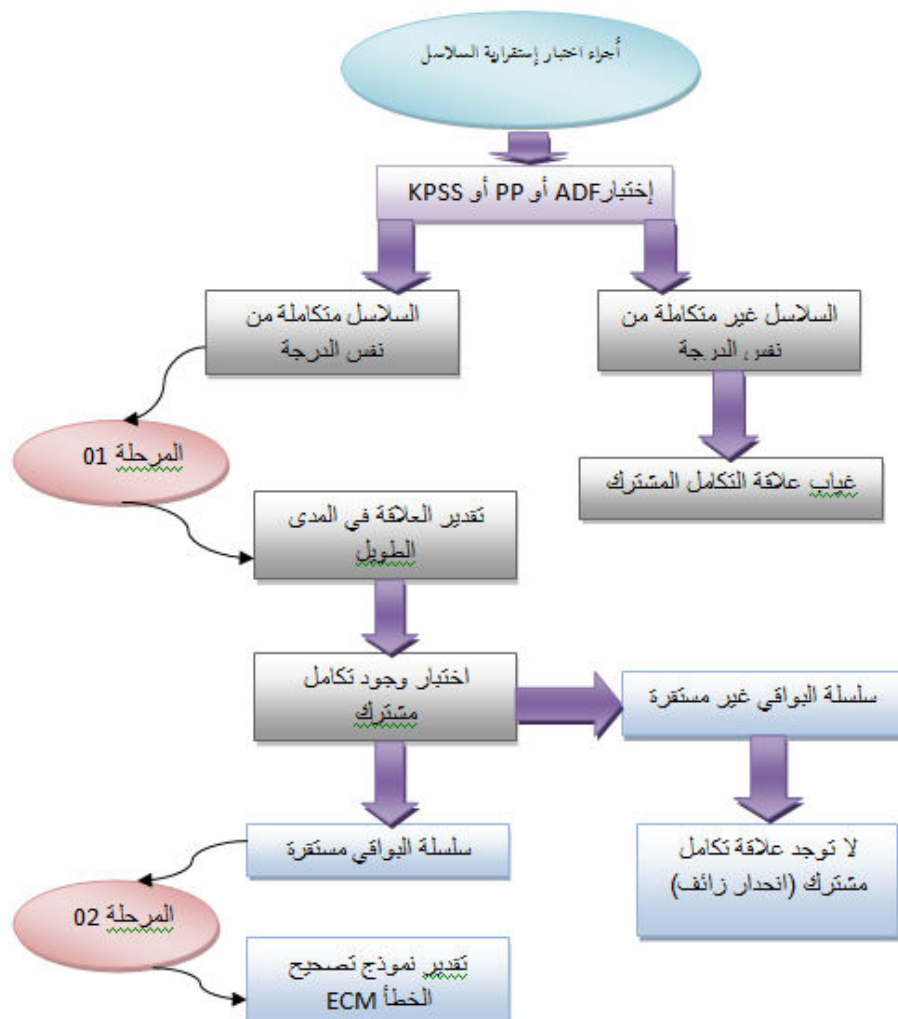
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات البرنامج 8 Eviews

من خلال الشكل نلاحظ أن السلاسل مستقرة في الفروق الأولى.

المطلب الثالث: إختبار التكامل المشترك

إختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة أنجل وجرانغر والشكل الموالي يوضح أهم الخطوات الخاصة
بإختبار التكامل المشترك لأنجل وجرانغر

شكل رقم (3-17): مراحل نموذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ لأنجل وجرانغر



المصدر: دحماني محمد أدريوش، نقلا عن الموقع https://www.youtube.com/watch?v=_2LNAQZ9WcY، تم الاطلاع

على الموقع في 2016/02/06.

من خلال الشكل نلاحظ أن أول إجراء هو إختبار الإستقرارية، فإذا كانت السلسلتين غير متكاملتين من نفس الدرجة فهذا يعني غياب علاقة التكامل المشترك، أما إذا كانت السلسلتين مستقرتين ومتكاملتين من نفس الدرجة نمر إلى تقدير العلاقة بين المتغيرين في المدى الطويل، ثم نجر إختبار الإستقرارية على سلسلة البواقي فإذا كانت غير مستقرة فانه لا توجد علاقة تكامل مشترك، أما إذا كانت مستقرة فنقدر نموذج تصحيح الخطأ.

الفرع الأول: إختبار أنجل وجرانغر للعلاقة بين سعر الصرف TCN والمردودية التجارية RC: أو كما يعرف بإختبار المرحلتين (النموذج الأول).

أولاً- المرحلة الأولى: تقدير العلاقة في المدى الطويل: بعد أن توصلنا إلى إستقرارية السلسلتين وتكاملهما من نفس الدرجة (1)، يتم في هذه المرحلة تقدير العلاقة في المدى الطويل، باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، أي اختبار معادلة من الشكل¹: $Y_t = \alpha_1 X_t + \alpha_0 + \varepsilon_t$ أي العلاقة:

$$RC_t = \alpha_0 + \alpha_1 TCN_t + e_t$$

ثم نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة على سلسلة البواقي ε_t الناتجة من هذا الانحدار:

$$e_t = RC_t - (\alpha_1 TCN_t + \alpha_0) \text{ أي: } \varepsilon_t = Y_t - (\alpha_1 X_t + \alpha_0)$$

والتأكد من أن سلسلة البواقي مستقرة في درجة أقل من درجة إستقرارية السلسلتين، فإذا كانت على هذا النحو نقول بأن هناك علاقة تكامل مشترك بين السلسلتين ويمكن استخدامها في التقدير، والملحق رقم 18 يوضح تقدير العلاقة طويلة الأجل بين RC و TCN ، حيث معادلة التقدير تأخذ الشكل الآتي:

$$RC = -0.00051*TCN + 0.06519$$

$$(-3.111454) \quad (3.767319)$$

$$R^2 = 0.3055 \quad N = 24 \quad F = 9.6811$$

$$\bar{R}^2 = 0.2740 \quad DW = 1.1484 \quad Prob F = 0.0050$$

1- تحديد مدى صلاحية النموذج المقدر: ولتحديد مدى صلاحية النموذج المقدر لا بد من إجراء مجموعة من الاختبارات لمعرفة مدى صلاحيته من منظور منطق النظرية الاقتصادية ومن الناحيتين الإحصائية والقياسية.

1-1- الدراسة الاقتصادية: نحدد من خلالها مدى توافق إشارة المتغير المقدر في النموذج مع منطق النظرية الاقتصادية. فمعامل سعر الصرف c_1 نلاحظ أن إشارته سالبة أي أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع (المردودية التجارية) والمتغير المستقل (سعر الصرف) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الاقتصادية، فتغير سعر الصرف العملة الوطنية وزيادته بوحدة واحدة يؤدي إلى تراجع قيمة المردودية التجارية بـ 0.00051 وحدة فزيادة عدد وحدات العملة الوطنية مقابل واحد أورو تؤدي إلى تراجع المردودية التجارية للمؤسسة، إذن المعامل c_1 له معنوية اقتصادية؛

1-2- الدراسة الإحصائية: نقوم باختبار نموذج الانحدار الخطي البسيط من خلال مجموعة من المعايير الإحصائية التي تهدف إلى اختبار مدى الثقة الإحصائية في التقديرات الخاصة بمعلمات النموذج المقدر باستعمال إحصائية ستيودنت T واختبار المعنوية الكلية للنموذج باستخدام إحصائية فيشر F ومعامل التحديد R^2 .

1-2-1- إختبار معنوية المعامل: نستخدم إحصائية ستيودنت T لتقييم معنوية معلمي النموذج، ومن ثم تقييم تأثير المتغير المفسر على المتغير التابع باختبار الفرضيات الخاصة بالمعلمات المقدرة على النحو الآتي:

$$H_0 = 0 \quad C_0 = 0, \quad C_1 = 0, \quad \text{فرضية العدم}$$

$$H_1 \neq 0 \quad C_0 \neq 0, \quad C_1 \neq 0, \quad \text{الفرضية البديلة}$$

ويمكن توضيح نتائج اختبار ستيودنت من خلال الجدول التالي:

¹ بن هني عبد الرزاق، الاقتصاد القياسي نظرية الانحدار البسيط والمتعدد، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014، ص 332.

الجدول رقم (3-24): نتائج اختبار ستودنت لمعاملات النموذج المقدر

المقدرات	المعاملات	القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة T_{stat}	القيم الجدولية T_{tab}	أدنى مستوى معنوية prob
الثابت	C_0	3.7673	2.074	0.0051
TCN	C_1	3.1114	2.074	0.0011

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews 8 من الملحق رقم 18.

$$T_{n-2}^{\alpha} = T_{22}^{0.05}$$

تم استخراجها من جدول ستودنت وفقا للعلاقة الآتية: $T_{n-2}^{\alpha} = T_{22}^{0.05}$ بالنسبة لمعامل المتغير الثابت C_0 نلاحظ أن T_{stat} بالقيمة المطلقة أكبر من T_{tab} ، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونأخذ بالفرضية البديلة H_1 أي أن C_0 معنوي، وبما أن أدنى مستوى معنوية تساوي 0.0051 ما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج بخطأ قدره 0.51 بالمائة عند مستوى معنوية 5%؛ بالنسبة لمعامل سعر الصرف C_1 نلاحظ أن T_{stat} أكبر من T_{tab} ، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونأخذ بالفرضية البديلة H_1 أي أن C_1 معنوي إحصائيا، وبما أن أدنى مستوى معنوية تساوي 0.0011 ما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج بخطأ قدره 0.11 بالمائة عند مستوى معنوية 5% ومنه فسعر الصرف يؤثر على المردودية التجارية.

1-2-2- إختبار المعنوية الكلية للنموذج: يتم اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال معامل التحديد R^2

واختبار فيشر F وبالاعتماد على الملحق رقم 18 نجد.

- معامل التحديد R^2 : القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد تقدر بـ 0.3055، وهي قيمة موجبة وهذا تدل على أن المتغير المستقل المدرج في النموذج يفسر المتغير التابع بـ 30.55% والباقي يعود إلى متغيرات أخرى غير مدرجة في هذا النموذج والمتضمنة في حد الخطأ ϵ . وبالتالي فالعلاقة هي علاقة طردية ضعيفة بين سعر الصرف والمردودية التجارية ونفس الملاحظة حول معامل التحديد المعدل \bar{R}^2 .

- اختبار فيشر F: يهدف هذا الاختبار إلى تحديد معنوية النموذج ككل وفقا للفرضيتين الآتيتين و عند مستوى دلالة 5%:

• فرضية العدم: تنص على انعدام العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع أي النموذج غير مناسب لتمثيل العلاقة بين المتغيرين؛

• الفرضية البديلة: تنص على وجود علاقة بين المتغيرين أي أن النموذج مناسب لتمثيل العلاقة بين المتغيرين. لدينا القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر 9.6811 والمستخرجة من الملحق رقم 18، أما القيمة الجدولية والمتحصل عليها من العلاقة $F_{24-2}^1 = F_{22}^1 = F_{N-1-1}^{k-1}$ هي 4.30، وبما أن القيمة المحتمسبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع. وهذا ما يدل على وجود علاقة خطية معنوية بين المتغير التابع والمتغير المفسر وبالتالي ومما سبق نستنتج أن النموذج ككل له معنوية احصائية.

من خلال الدراسة الاقتصادية والإحصائية نلاحظ أن للمتغير المستقل (سعر الصرف) له معنوية إحصائية
اقتصادية في تفسير المتغير التابع (المردودية التجارية).

1-3-1- الدراسة القياسية للنموذج المقدر: سيتم الكشف عن المشاكل القياسية المرتبطة بالانحدار الخطي
البسيط والمتعلقة بـ (مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم ثبات التباين ومشكلة غياب التوزيع الطبيعي).

1-3-1- الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي: الجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (3-25): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.213372	Prob. F(2,20)	0.1354
Obs*R-squared	4940824.	Prob. Chi-Square(2)	0.1136

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين لإختبار فيشر وإختبار LM أكبر من مستويات
المعنوية (1، 5 و 10) % وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية إذن نقبل فرضية العدم وهي عدم
وجود ارتباط ذاتي لتقدير الخطأ العشوائي.

1-3-2- إختبار عدم ثبات التباين: الجدول التالي يوضح نتائج اختبار عدم ثبات التباين:

الجدول رقم (3-26): اختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

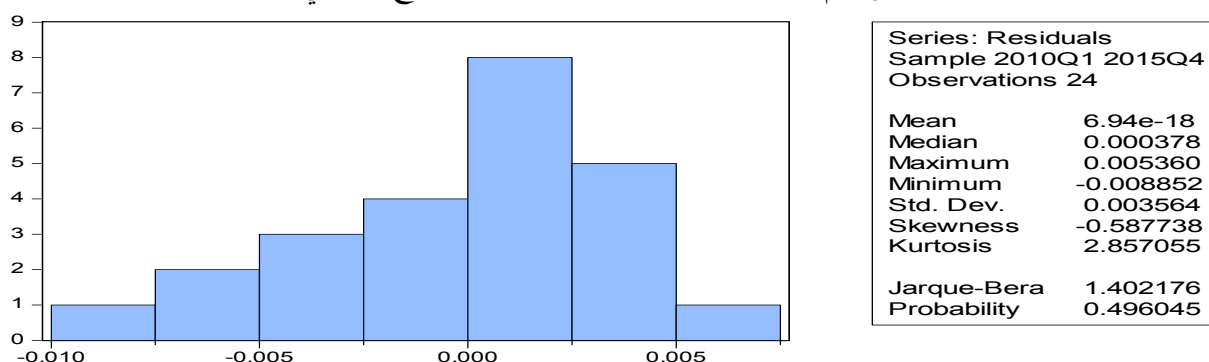
F-statistic	0.991896	Prob. F(1,21)	0.3306
Obs*R-squared	1.037364	Prob. Chi-Square(1)	0.3084

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين لإختبار فيشر وإختبار ARCH أكبر من مستويات
المعنوية (1، 5 و 10) % وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، إذن نقبل فرضية العدم وهي أن
النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

1-3-3- اختبار الكشف عن مشكلة غياب التوزيع الطبيعي: الشكل رقم يوضح نتائج اختبار غياب التوزيع
الطبيعي.

شكل رقم (3-18): إختبار مشكلة غياب التوزيع الطبيعي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الشكل نلاحظ أن القيمة الاحتمالية أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10) % وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، إذن نقبل فرضية العدم وهو أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

2- اختبار إستقرارية سلسلة البواقي: إن إستقرارية البواقي تعني وجود تكامل مشترك (مزمّن بين المتغيرين) حسب اختبار المرحلتين لأنجل وجرانغر وبعد إجراء اختبار إستقرارية البواقي توصلنا إلى إستقراريتها في المستوى حسب اختبار KPSS، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-27): اختبار كل من KPSS لإستقرارية سلسلة البواقي

اختبار KPSS			
المتغير	اختبار المستوى بقاطع	اختبار المستوى بقاطع واتجاه عام	درجة التكامل I(D)
E01	0.162961	0.067044	I(0)
القيم الحرجة لماكيون			
مستوى معنوية 1 %	0.739000	0.216000	/
مستوى معنوية 5 %	0.463000	0.146000	/
مستوى معنوية 10 %	0.347000	0.119000	/

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن قيم LM المحسوبة بالنسبة لاختبار KPSS أقل من القيم الجدولية عند المستويات المعنوية الثلاث سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام، وعليه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم إستقرارية سلسلة البواقي في المستوى ونقبل الفرضية البديلة وبالتالي سلسلة البواقي مستقرة في المستوى (أقل من درجة إستقرارية السلسلتين المتكاملتين والمستقرتين في المستوى الأول). وبناءً على ذلك نستنتج أن المرحلة الأولى لاختبار أنجل وجرانغر محققة أي أن هناك علاقة توازنية في المدى الطويل بين المتغيرين وهو ما يُعرف بالتكامل المشترك (المتزامن) وهذا ما يقودنا إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ بعد حساب البواقي في الفترة السابقة.

$$E01_{t-1} = RC_{t-1} - \alpha_1 TCN_t - \alpha_0 \Leftrightarrow E01_{t-1} = RC_{t-1} + 0.00051TCN_t - 0.06519$$

ثانياً- تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير أو ما يعرف بنموذج تصحيح الخطأ ECM : نقوم في هذه المرحلة بتقدير العلاقة في المدى القصير حسب المعادلة الآتية¹:

$$\Delta RC_t = \alpha_1 \Delta TCN_t + \alpha_2 E01_{t-1} + u_t \alpha_2 < 0$$

والملاحق رقم (21) يوضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM). والذي يمكن تلخيص نتائجه في

المعادلة الآتية:

$$DRC = -0.000223 * DTCN - 0.5993 * E01(-1) + \widehat{U}_T$$

نلاحظ أن النموذج مقبول اقتصادياً وإحصائياً وبالتالي له معنوية، حيث أن ظهور قيمة الخطأ في الفترة t-1 بإشارة سالبة -0.5993 له معنوية ويعني وجوب قبول نموذج تصحيح الخطأ وبدل على أن قيمة المردودية التجارية في المدى القصير لا تتساوى مع قيمتها التوازنية في المدى الطويل، لذلك في المدى القصير يكون هناك تصحيح جزئي لهذا الاختلاف، حيث يمثل معامل حد تصحيح الخطأ مؤشر تعديل القيم الفعلية للمردودية التجارية اتجاه قيمها التوازنية للفترة الأخرى، فهذا المعامل يشير إلى سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل ويقيس نسبة اختلال التوازن في الفترة السابقة t-1 (59.93%) التي يتم تصحيحها أو تعديلها في الفترة t باتجاه قيمتها التوازنية. أي أن المردودية التجارية تصحح من اختلال قيمته التوازنية من كل فترة زمنية ماضية، وبعبارة أخرى فإن المردودية التجارية تستغرق ما يقارب (100/59.93 = 1.67) أكبر من فترة ونصف (خمس أشهر) لتصحيح اتجاه قيمته التوازنية بعد أي أثر أو صدمة عشوائية نتيجة التغير في سعر الصرف.

- اختبار السببية لغرانجر (Granger Causality Test): الجدول التالي يوضح نتائج اختبار السببية لغرانجر بين سعر الصرف والمردودية التجارية.

الجدول رقم (6-28): نتائج اختبار سببية غرانجر

الاحتمال	إحصائيات فيشر المحسوبة F	الفرضيات العدمية
0.7566	0.28354	المردودية التجارية لا تؤثر في سعر الصرف
0.0967	2.68858	سعر الصرف لا يؤثر في المردودية التجارية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية الأولى أكبر من مستويات المعنوية الثلاث وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على أن المردودية التجارية لا تؤثر على سعر الصرف، كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية الثانية أقل من مستوى دلالة 10% وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة سببية بين المتغيرين، وبالتالي هناك علاقة سببية واحدة وفي اتجاه واحد من سعر الصرف إلى المردودية التجارية، بمعنى سعر الصرف يتسبب في المردودية التجارية ويؤثر فيها. وبالتالي فسببية غرانجر تدعم فرضية البحث وتتماشى مع النتائج المتحصل عليها في نموذج التكامل المشترك ومنهج تصحيح الخطأ.

¹Régis Bourbonnais, op, cit, p 304.

الفرع الثاني: إختبار أنجل وجرانغر للعلاقة بين سعر الصرف TCN والمردودية الاقتصادية RE

أولاً- المرحلة الأولى: تقدير العلاقة في المدى الطويل: بعد أن توصلنا إلى إستقرارية السلسلتين وتكاملهما من نفس الدرجة I(1)، يَتِمُّ في هذه المرحَلة تقدير العلاقة في المدى الطويل، حسب المعادلة:

$$RE_t = \alpha_0 + \alpha_1 TCN_t + e_t$$

ثم نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة على سلسلة البواقي ε_t الناتجة من هَذَا الانحدار:

$$e_t = RE_t - (\alpha_1 TCN_t + \alpha_0) \text{ أي: } \varepsilon_t = Y_t - (\alpha_1 X_t + \alpha_0)$$

والتأكد من أن سلسلة البواقي مستقرة في درجة أقل من درجة إستقرارية السلسلتين، فإذا كَانَتْ عَلَى هَذَا النحو نقول بأن هناك علاقة تكامل مشترك بين السلسلتين وَمَيَكُنُ استخدامها في التقدير. والملحق رقم 22 يوضح تقدير العلاقة طويلة الأجل بين TCN و R، ومعادلة التقدير تأخذ الشكل الآتي:

$$RE = -0.0129*TCN + 1.446205$$

$$(-2.631851) \quad (2.821918)$$

$$R^2 = 0.2394 \quad N = 24 \quad F = 6.9266$$

$$R^2 = 0.2048 \quad DW = 0.4696 \quad Prob F = 0.0152$$

1- تجديد صلاحية النموذج: ويتم عن طريق الدراسة الإقتصادية، الإحصائية والقياسية.

1-1- الدراسة الاقتصادية: معامل سعر الصرف c_1 نلاحظ أن إشارته سالبة أي أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع (المردودية الاقتصادية) والمتغير المستقل (سعر الصرف) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الاقتصادية، فتغير سعر الصرف العملة الوطنية وزيادته بوحدة واحدة يؤدي إلى تراجع قيمة المردودية الاقتصادية بـ 0.0129 وحدة فزيادة عدد وحدات العملة الوطنية مقابل واحد أورو تؤدي إلى تراجع المردودية الاقتصادية للمؤسسة، إذن المعامل c_1 له معنوية اقتصادية؛

1-2- الدراسة الإحصائية: وتتم الدراسة الإحصائية كما يلي:

1-2-1- إختبار معنوية المعالم: نستخدم إحصائية ستيودنت T لتقييم معنوية معلمتي النموذج، ومن ثم تقييم تأثير المتغير المفسر على المتغير التابع، ويمكن توضيح نتائج إختبار ستيودنت من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-29): نتائج إختبار ستيودنت لمعلمات النموذج المقدر

المقدرات	المعاملات	القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة	القيم الجدولية	أدنى مستوى معنوية prob
		T_{stat}	T_{tab}	
الثابت	C_0	2.8219	2.074	0.0099
TCN	C_1	2.6318	2.074	0.0152

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات Eviews 8 من الملحق رقم 18.

$$T_{tab}^{\alpha} = T_{22}^{0.05} \text{ وفقا للعلاقة الآتية:}$$

بالنسبة لمعامل المتغير الثابت C_0 نلاحظ أن T_{stat} بالقيمة المطلقة أكبر من T_{tab} ، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونأخذ بالفرضية البديلة H_1 أي أن C_0 معنوي، وبما أن أدنى مستوى معنوية تساوي 0.0099 ما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج بخطأ قدره 0.99 بالمائة عند مستوى معنوية 5%.

بالنسبة لمعامل سعر الصرف C_1 نلاحظ أن T_{stat} أكبر من T_{tab} ، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونأخذ بالفرضية البديلة H_1 أي أن C_1 معنوي إحصائياً، وبما أن أدنى مستوى معنوية تساوي 0.0152 ما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج بخطأ قدره 1.52 بالمائة عند مستوى معنوية 5% ومنه فسعر الصرف يؤثر على المردودية الاقتصادية.

1-2-2- اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

- معامل التحديد R^2 : القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد تقدر بـ 0.2394 وهي قيمة موجبة وهذا يدل على أن المتغير المستقل المدرج في النموذج يفسر المتغير التابع بـ 23.94% والباقي يعود إلى متغيرات أخرى غير مدرجة في هذا النموذج والمتضمنة في حد الخطأ. وبالتالي فالعلاقة هي علاقة طردية ضعيفة بين سعر الصرف والمردودية الاقتصادية ونفس الملاحظة حول معامل التحديد المعدل \bar{R}^2

- اختبار فيشر F: لدينا القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر 6.9266 والمستخرجة من الملحق رقم ، أما القيمة الجدولية والمتحصل عليها من العلاقة $F_{22}^1 = F_{24-2}^1 = F_{N-1-1}^1$ هي 4.30، وبما أن القيمة المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وهذا ما يدل على وجود علاقة خطية معنوية بين المتغير التابع والمتغير المفسر وبالتالي ومما سبق نستنتج أن النموذج ككل له معنوية إحصائية.

من خلال الدراسة الاقتصادية والإحصائية نلاحظ أن للمتغير المستقل (سعر الصرف) له معنوية إحصائية واقتصادية في تفسير المتغير التابع (المردودية الاقتصادية).

1-3- الدراسة القياسية للنموذج المقدر: سيتم الكشف عن المشاكل القياسية المرتبطة بالانحدار الخطي

البسيط والمتعلقة بـ (مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم ثبات التباين ومشكلة غياب التوزيع الطبيعي).

1-3-1- الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي: الجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (3-30): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	.774982	Prob. F(2,20)	07130.
Obs*R-squared	.447644	Prob. Chi-Square(2)	20100.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين لإختبار فيشر واختبار LM أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10) % وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية إذن نقبل فرضية العدم وهي عدم وجود ارتباط ذاتي لتقدير الخطأ العشوائي.

1-3-2- اختبار عدم ثبات التباين: الجدول التالي يوضح نتائج اختبار عدم ثبات التباين:

الجدول رقم (3-31): اختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

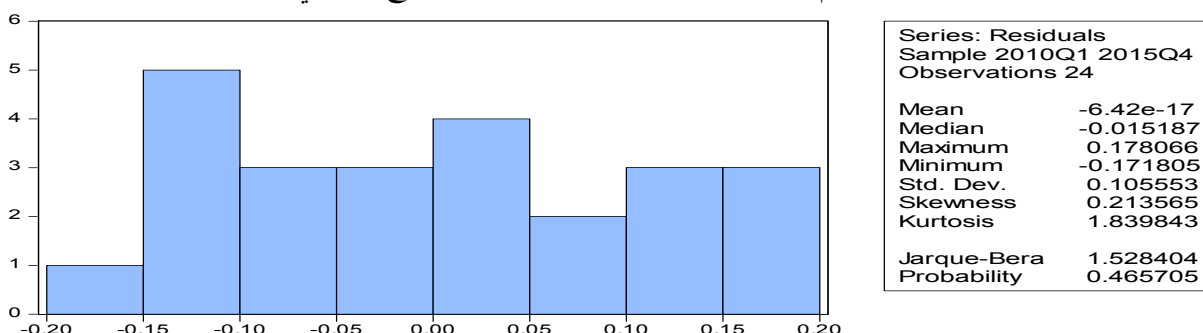
F-statistic	.1399280	Prob. F(1,21)	34130.
Obs*R-squared	.5225201	Prob. Chi-Square(1)	33520.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين لإختبار فيشر واختبار ARCH أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10) % وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، إذن نقبل فرضية العدم وهي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

1-3-3- اختبار الكشف عن مشكلة غياب التوزيع الطبيعي: الشكل التالي يوضح نتائج اختبار غياب التوزيع الطبيعي.

شكل رقم (3-19): اختبار مشكلة غياب التوزيع الطبيعي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الشكل نلاحظ أن القيمة الاحتمالية أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10) % وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، إذن نقبل فرضية العدم وهو أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

2- اختبار إستقرارية سلسلة البواقي: إن إستقرارية البواقي تعني وجود تكامل مشترك (مزمّن بين المتغيرين)، حسب اختبار المرحلتين لأبجل وجرانغر وبعد إجراء اختبار إستقرارية البواقي توصلنا إلى إستقراريتها في المستوى حسب اختبار KPSS، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-32): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة البواقي

اختبار KPSS			
المتغير	اختبار المستوى بقاطع	اختبار المستوى بقاطع واتجاه عام	درجة التكامل I(D)
E01	0.114084	0.102103	I(0)
القيم الحرجة لماكيون			
مستوى معنوية 1 %	0.739000	0.216000	/
مستوى معنوية 5 %	0.463000	0.146000	/

/	0.119000	0.347000	مستوى معنوية 10 %
---	----------	----------	-------------------

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08.

من خلال الجدول نلاحظ أن قيم LM المحسوبة بالنسبة لاختبار KPSS أقل من القيم الجدولية عند المستويات المعنوية الثلاث سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام، وعليه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم استقرارية سلسلة البواقي في المستوى ونقبل الفرضية البديلة وبالتالي سلسلة البواقي مستقرة في المستوى (أقل من درجة استقرارية السلسلتين المتكاملتين والمستقرتين في المستوى الأول). وبناءً على ذلك نستنتج أن المرحلة الأولى لاختبار أنجل غرانجر محققة أي أن هناك علاقة توازنية في المدى الطويل بين المتغيرين وهو ما يُعرف بالتكامل المشترك (المتزامن) وهذا ما يقودنا إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ بعد حساب البواقي في الفترة السابقة.

$$E02_{t-1} = RE_{t-1} - \alpha_1 TCN_t - \alpha_0 \Leftrightarrow E02_{t-1} = RE_{t-1} + 0.0129TCN_t - 1.446205$$

- تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير أو ما يعرف بنموذج تصحيح الخطأ ECM : نقوم في هذه المرحلة بتقدير العلاقة في المدى القصير حسب المعادلة الآتية¹:

$$\Delta RE_t = \alpha_1 \Delta TCN_t + \alpha_2 E02_{t-1} + u_t \alpha_2 < 0$$

والملاحق رقم (25) يوضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM). والذي يمكن تلخيص نتائجه في

المعادلة الآتية:

$$DRE = -0.00143 * DTCN - 0.2703 * E02(-1) + \widehat{U}_T$$

نلاحظ أن النموذج مقبول اقتصاديا وإحصائيا وبالتالي له معنوية، حيث أن ظهور قيمة الخطأ في الفترة t-1 بإشارة سالبة -0.2703 له معنوية، ويعني وجوب قبول نموذج تصحيح الخطأ ويدل على أن قيمة المردودية الاقتصادية في المدى القصير لا تتساوى مع قيمتها التوازنية في المدى الطويل، لذلك في المدى القصير يكون هناك تصحيح جزئي لهذا الاختلاف، حيث يمثل معامل حد تصحيح الخطأ مؤشر تعديل القيم الفعلية للمردودية الاقتصادية اتجاه قيمها التوازنية للفترة الأخرى، فهذا المعامل يشير إلى سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل ويقاس نسبة اختلال التوازن في الفترة السابقة t-1 (27.03%) التي يتم تصحيحها أو تعديلها في الفترة t باتجاه قيمتها التوازنية. أي أن المردودية الاقتصادية تصحح من اختلال قيمتها التوازنية من كل فترة زمنية ماضية، أي أن المردودية الاقتصادية تستغرق ما يقارب (3.7 = 100/27.03) أكبر من ثلاث فترات ونصف (إحدى عشر شهرا و3 أيام) لتصحيح اتجاه قيمته التوازنية بعد أي أثر أو صدمة عشوائية نتيجة التغير في سعر الصرف.

- اختبار السببية لجرانجر (Granger Causality Test): الجدول رقم يوضح نتائج اختبار السببية لجرانجر بين سعر الصرف والمردودية الاقتصادية.

الجدول رقم (3-33): نتائج اختبار سببية جرانجر

الاحتمال	احصائيات فيشر المحسوبة F	الفرضيات العدمية
0.7729	0.26148	المردودية الاقتصادية لا تؤثر في سعر الصرف
0.1904	1.83130	سعر الصرف لا يؤثر في المردودية الاقتصادية

¹Régis Bourbonnais, op, cit, p 304.

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين الأولى والثانية أكبر من مستويات المعنوية الثلاث وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على أن المردودية الاقتصادية لا تؤثر على سعر الصرف، وبالتالي ليست هناك علاقة سببية في أي من الاتجاهين.

الفرع الثالث: اختبار أنجل وجرانغر للعلاقة بين سعر الصرف TCN والمردودية المالية RF: أو كما يعرف باختبار المرحلتين.

أولاً- المرحلة الأولى: تقدير العلاقة في المدى الطويل: بعد أن توصلنا إلى إستقرارية السلسلتين وتكاملهما من نفس الدرجة (I(1)، يتم في هذه المرحلة تقدير العلاقة الآتية في المدى الطويل: $RF_t = \alpha_0 + \alpha_1 TCN_t + e_t$ ثم نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة على سلسلة البواقي ε_t الناتجة من هذا الانحدار:

$$e_t = RF_t - (\alpha_1 TCN_t + \alpha_0) \quad \varepsilon_t = Y_t - (\alpha_1 X_t + \alpha_0)$$

وللتأكد من أن سلسلة البواقي مستقرة في درجة أقل من درجة إستقرارية السلسلتين، فإذا كانت على هذا النحو نقول بأن هناك علاقة تكامل مشترك بين السلسلتين ويمكن استخدامها في التقدير. والملحق رقم 26 يوضح تقدير العلاقة طويلة الأجل بين RF و TCN.

ومعادلة التقدير تأخذ الشكل الآتي:

$$RF = -0.00338*TCN + 0.38991$$

$$(-4.094425) \quad (4.511259)$$

$$R^2 = 0.4325 \quad N = 24 \quad F = 16.7643$$

$$\overline{R^2} = 0.4067 \quad DW = 0.5558 \quad Prob F = 0.0004$$

1- مدى صلاحية النموذج: ولتحديد مدى صلاحية النموذج المقدر لا بد من إجراء مجموعة من الاختبارات لمعرفة مدى صلاحيته من منظور منطق النظرية الاقتصادية ومن الناحيتين الإحصائية والقياسية.

1-1- الدراسة الاقتصادية: معامل سعر الصرف c_1 نلاحظ أن إشارته سالبة أي أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع (المردودية المالية) والمتغير المستقل (سعر الصرف) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الاقتصادية، فتغير سعر الصرف العملة الوطنية وزيادته بوحدة واحدة يؤدي إلى تراجع قيمة المردودية المالية بـ 0.00338 وحدة فزيادة عدد وحدات العملة الوطنية مقابل واحد أورو تؤدي إلى تراجع المردودية المالية للمؤسسة، إذن المعامل c_1 له معنوية اقتصادية؛

1-2- الدراسة الإحصائية:

1-2-1- اختبار معنوية المعامل: يمكن توضيح نتائج اختبار ستيودنت من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-34): نتائج اختبار ستيودنت لمعاملات النموذج المقدر

المقدرات	المعاملات	القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة	القيم الجدولية	أدنى مستوى معنوية prob
		T_{stat}	T_{tab}	
الثابت	C_0	4.511259	2.074	0.0002

0.0005	2.074	4.094425	C ₁	TCN
--------	-------	----------	----------------	-----

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على مخرجات Eviews 8 من الملحق رقم 18.

$$T_{n-2}^{\infty} = T_{22}^{0.05}$$

تم استخراجها من جدول ستودنت وفقاً للعلاقة الآتية: $T_{n-2}^{\infty} = T_{22}^{0.05}$ ونلاحظ أن T_{stat} بالقيمة المطلقة أكبر من T_{tab} ، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونأخذ بالفرضية البديلة H_1 أي أن C_0 معنوي، وبما أن أدنى مستوى معنوية تساوي 0.0002 ما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج بخطأ قدره 0.02 بالمائة عند مستوى معنوية 5%؛ بالنسبة لمعامل سعر الصرف C_1 نلاحظ أن T_{stat} أكبر من T_{tab} ، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونأخذ بالفرضية البديلة H_1 أي أن C_1 معنوي إحصائياً، وبما أن أدنى مستوى معنوية تساوي 0.0005 ما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج بخطأ قدره 0.05 بالمائة عند مستوى معنوية 5% ومنه فسعر الصرف يؤثر على المردودية التجارية.

1-2-2- اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

- معامل التحديد R^2 : القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد تقدر بـ 0.4325 وهي قيمة موجبة وهذا يدل على أن المتغير المستقل المدرج في النموذج يفسر المتغير التابع بـ 43.25% والباقي يعود إلى متغيرات أخرى غير مدرجة في هذا النموذج والمتضمنة في حد الخطأ. وبالتالي فالعلاقة هي علاقة طردية ضعيفة بين سعر الصرف والمردودية المالية ونفس الملاحظة حول معامل التحديد المعدل \bar{R}^2 .

- اختبار فيشر F: لدينا القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر 16.7643 والمستخرجة من الملحق رقم ، أما القيمة الجدولية والمتحصل عليها من العلاقة $F_{22}^1 = F_{24-2}^1 = F_{N-1-1}^{k-1}$ هي 4.30، وبما أن القيمة المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع. وهذا ما يدل على وجود علاقة خطية معنوية بين المتغير التابع والمتغير المفسر وبالتالي ومما سبق نستنتج أن النموذج ككل له معنوية إحصائية.

من خلال الدراسة الاقتصادية والإحصائية نلاحظ أن للمتغير المستقل (سعر الصرف) له معنوية إحصائية واقتصادية في تفسير المتغير التابع (المردودية المالية).

1-3- الدراسة القياسية للنموذج المقدر: سيتم الكشف عن المشاكل القياسية المرتبطة بالانحدار الخطي

البسيط والمتعلقة بـ (مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم ثبات التباين ومشكلة غياب التوزيع الطبيعي)

1-3-1- الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي: الجدول التالي يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم (3-35): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لتقدير الخطأ العشوائي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	.9354241	Prob. F(2,20)	02930.
Obs*R-squared	3.618662	Prob. Chi-Square(2)	04920.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين لإختبار فيشر وإختبار LM أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10)% وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية إذن نقبل فرضية العدم وهي عدم وجود ارتباط ذاتي لتقدير الخطأ العشوائي.

1-3-2- إختبار عدم ثبات التباين: الجدول التالي يوضح نتائج إختبار عدم ثبات التباين:

الجدول رقم (3-36): إختبار الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.725837	Prob. F(1,21)	0.4038
Obs*R-squared	0.768406	Prob. Chi-Square(1)	0.3807

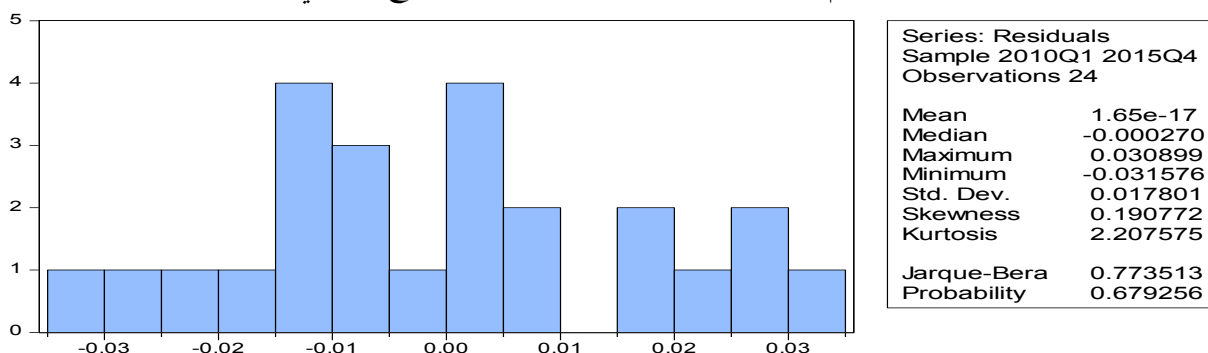
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمتين الاحتماليتين لإختبار فيشر وإختبار ARCH أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10)% وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، إذن نقبل فرضية العدم وهي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

1-3-3- إختبار الكشف عن مشكلة غياب التوزيع الطبيعي: الشكل رقم يوضح نتائج إختبار غياب

التوزيع الطبيعي.

شكل رقم (3-20): إختبار مشكلة غياب التوزيع الطبيعي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الشكل نلاحظ أن القيمة الاحتمالية أكبر من مستويات المعنوية (1، 5 و 10)% وبالتالي فالقيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية، إذن نقبل فرضية العدم وهو أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

2- إختبار إستقرارية سلسلة البواقي: إن إستقرارية البواقي تعني وجود تكامل مشترك (مزمّن بين المتغيرين)

حسب إختبار المرحلتين لأنجل وجرانغر وبعد إجراء إختبار إستقرارية البواقي توصلنا إلى إستقراريتها في المستوى

حسب إختبار KPSS، والجدول رقم يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-37): اختبار كل من KPSS لاستقرارية سلسلة البواقي

اختبار KPSS			
المتغير	اختبار المستوى بقاطع	اختبار المستوى بقاطع واتجاه عام	درجة التكامل (I(D)
E01	0.200452	0.13885	I (0)
القيم الحرجة لماكيون			
مستوى معنوية 1 %	0.739000	0.216000	/
مستوى معنوية 5 %	0.463000	0.146000	/
مستوى معنوية 10 %	0.347000	0.119000	/

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن قيم LM المحسوبة بالنسبة لاختبار KPSS أقل من القيم الجدولية عند المستويات المعنوية (1 و 5) % سواء بقاطع أو بقاطع واتجاه عام، وعليه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم إستقرارية سلسلة البواقي في المستوى ونقبل الفرضية البديلة وبالتالي سلسلة البواقي مستقرة في المستوى (أقل من درجة إستقرارية السلسلتين المتكاملتين والمستقرتين في المستوى الأول). وبناء على ذلك نستنتج أن المرحلة الأولى لاختبار أنجل غرانجر محققة أي أن هناك علاقة توازنية في المدى الطويل بين المتغيرين وهو ما يُعرف بالتكامل المشترك (المتزامن) وهذا ما يقودنا إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ بعد حساب البواقي في الفترة السابقة.

$$E03_{t-1} = RF_{t-1} - \alpha_1 TCN_t - \alpha_0 \Leftrightarrow E03_{t-1} = RF_{t-1} + 0.00338TCN_t - 0.38990$$

ثانيا- تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير أو ما يعرف بنموذج تصحيح الخطأ ECM : نقوم في هذه المرحلة بتقدير العلاقة في المدى القصير حسب المعادلة الآتية¹:

$$\Delta RF_t = \alpha_1 \Delta TCN_t + \alpha_2 E03_{t-1} + u_t \alpha_2 < 0$$

والملاحق رقم (29) يوضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM). والذي يمكن تلخيص نتائجه في

المعادلة الآتية:

$$DRF = -0.000315 * DTCN - 0.0393 * E03(-1) + \bar{U}_T$$

نلاحظ أن النموذج مقبول اقتصاديا وإحصائيا وبالتالي له معنوية، حيث أن ظهور قيمة الخطأ في الفترة t-1 بإشارة سالبة -0.0393 له معنوية ويعني وجوب قبول نموذج تصحيح الخطأ ويدل على أن قيمة المردودية المالية في المدى القصير لا تتساوى مع قيمتها التوازنية في المدى الطويل، لذلك في المدى القصير يكون هناك تصحيح جزئي لهذا الاختلاف.

حيث يمثل معامل حد تصحيح الخطأ مؤشر تعديل القيم الفعلية للمردودية المالية اتجاه قيمها التوازنية للفترة الأخرى، فهذا المعامل يشير إلى سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل ويقاس نسبة اختلال التوازن في الفترة السابقة t-1 (3.93%) التي يتم تصحيحها أو تعديلها في الفترة t باتجاه قيمتها التوازنية. أي أن المردودية المالية تصحح من اختلال قيمته التوازنية من كل فترة زمنية ماضية.

¹Régis Bourbonnais, op, cit, p 304.

وبعبارة أخرى فان المردودية المالية تستغرق ما يقارب ($25.44 = 100/3.93$) حوالي 8 فترات ونصف (أكثر من سنتين وشهر) لتصحيح اتجاه قيمته التوازنية بعد أي أثر أو صدمة عشوائية نتيجة التغير في سعر الصرف.

- اختبار السببية لغرانجر (Granger Causality Test): الجدول التالي يوضح نتائج اختبار السببية لغرانجر بين سعر الصرف والمردودية المالية.

الجدول رقم (3-38): نتائج اختبار سببية غرانجر

الاحتمال	إحصائيات فيشر المحسوبة F	الفرضيات العدمية
0.6825	1.39076	المردودية المالية لا تؤثر في سعر الصرف
0.0825	4.91504	سعر الصرف لا يؤثر في المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج EViews 08

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية الأولى أكبر من مستويات المعنوية الثلاث وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على أن المردودية المالية لا تؤثر على سعر الصرف، كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية الثانية أقل من مستوى دلالة 10 % وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة سببية بين المتغيرين، وبالتالي هناك علاقة سببية واحدة وفي اتجاه واحد من سعر الصرف إلى المردودية المالية، بمعنى سعر الصرف يتسبب في المردودية المالية ويؤثر فيها. وبالتالي فسببية غرانجر تدعم فرضية البحث وتتماشى مع النتائج المتحصل عليها في نموذج التكامل المشترك ومنهج تصحيح الخطأ.

- نتائج الدراسة:

- عدم إستقرارية كل السلاسل في المستوى وإستقراريتها في الفروق الأولى من خلال اختبار جذر الوحدة لإختبار ADF؛
- وجود علاقات توازنية طويلة الأجل أو كما تعرف بانحدار التكامل المشترك وعلاقات قصيرة الأجل أو كما تعرف بنماذج تصحيح الخطأ بين سعر الصرف والمردودية التجارية، سعر الصرف والمردودية الإقتصادية وسعر الصرف والمردودية المالية، حسب إختبار المرحلتين لأجل وجرانجر؛ والعلاقات مقبولة إقتصاديا، إحصائيا وقياسيا، وهذا ما يدل على تأثير سعر الصرف على المردودية (التجارية، الإقتصادية والمالية) في المدين القصير والطويل؛
- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بحيث يؤثر سعر الصرف على المردودية التجارية ويؤثر سعر الصرف على المردودية المالية وعل المردودية الإقتصادية.

- على الرغم من وجود علاقة سببية عكسية إلا أن تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري بالأورو تفسر فقط 30.5% من تغيرات المردودية التجارية، وتفسر 23.94% من تغيرات المردودية الإقتصادية، بينما تفسر هذه التغيرات ما مقداره 43.25%، حيث يعتبر معامل الارتباط في للنموذج الثالث أكبر من النماذج الأخرى كون تقلبات أعلى الصرف يؤثر بصفة مباشرة على النتيجة الصافية (أي المردودية المالية) لكون فروقات الناتجة عنها في جدول حسابات النتائج تسجل في النواتج المالية أو التكاليف المالية.
- معامل الارتباط لكل من النماذج موجب وليس كبير، لأن تقلبات سعر الصرف لا تفسر إلى نسبة صغيرة من تغيرات المردودية حيث الباقي يفسره متغيرات أخرى غير مدروسة في هذا النموذج (يمكن أن نذكر منها: رقم الأعمال، ثقل الإستدانة، معدل دوران الأصول الإقتصادية، تكاليف الإستغلال... إلخ)، حيث يفتح هذا البحث المجال للباحثين لدراسة باقي العوامل المؤثرة في المردودية عبر إجراء نموذج متعدد له.

خاتمة الفصل الثالث:

قمنا من خلال دراسة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر وتحليل مردوديتها حيث اتضح لنا التراجع المستمر لكل من المردودية الإقتصادية، المالية وكذا التجارية وذلك نتيجة لعدة أسباب منها: لتراجع نتائجها، وذلك يعود بالدرجة الأولى إلى زيادة تكاليف الإستغلال وانخفاض رقم الأعمال؛ كذا معدل دوران الأصول الإقتصادية نتيجة عدم الكفاءة في استخدام الموارد، نتيجة انخفاض رقم الأعمال بالإضافة إلى انخفاض زيادة الإحتياج لرأس المال العامل دون وجود ارتفاع مماثل في رقم الأعمال؛ ارتفاع معدل الإستدانة.

ومن خلال إجرائنا لدراسة قياسية باستخدام نموذج غرانجر، حيث جمعت الدراسة بين تقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري بالأورو ومردوديات مؤسسة مطاحن عمر بن عمر خلال الفترة (2010-2015) عبر ثلاث نماذج، حيث أفرزت الدراسة عن وجود علاقة سببية عكسية في اتجاه واحد بين المتغيرين في كل نموذج، وكان معامل الارتباط ضعيفا في النماذج الثلاث كون تقلبات مردودية المؤسسة تفسرها عوامل أخرى عديدة إضافة إلى أسعار صرف الدينار الجزائري بالأورو.

خاتمة عامة

تناولت الدراسة تأثيرات سعر الصرف على مردودية المؤسسة كموضوع حديث، حيث بينا كيفية تأثير تقلبات أسعار الصرف وما ينتج عنها من فروقات الصرف سواء كانت ربح أو خسارة على مردودية المؤسسة وتم توضيح ذلك سواء على المستوى النظري الذي تناول تأثيرها وطرق معالجتها محاسيبا وكذلك طرق تغطيتها، وعلى المستوى التطبيقي من خلال عرض مثال تطبيقي وتوضيح كيف يجري هذا التأثير، وتدعيمه بدراسة قياسية في مؤسسة اقتصادية (مطاحن عمر بن عمر) التي وضحت لنا العلاقة الطردية بين كل من سعر الصرف ومردوديات المؤسسة (المالية والاقتصادية والتجارية).

1- نتائج الدراسة: على ضوء الدراسة المنجزة يمكن استخلاص مجموعة من النتائج والتي نلخصها في الآتي:

1-1- النتائج النظرية: من خلال الدراسة النظرية توصلنا إلى النتائج الآتية:

- تتمثل أهمية سعر الصرف باعتباره وسيلة أساسية لتسوية المعاملات الاقتصادية الأجنبية كونها تقوم على العملات الأجنبية، وكذلك يساهم في تحديد السياسات النقدية للبلدان، وتتحكم في تغيره جملة من الأسباب المتعلقة بوضعية الإقتصاد داخل البلدان (سعر الفائدة، معدل التضخم، وكذا ميزان المدفوعات وغيرها)؛
- تكمن أهمية المردودية في كونها مقياس لترشيد استخدام الأموال والموارد ومدى قدرة هذه الموارد والوسائل في تحقيق نتائج، ويمكن تحليلها باستخدام نسب المردودية المختلفة؛
- ينتج عن المعاملات الدولية التي تتم بالعملات الأجنبية فروق صرف (ربح أو خسارة) نتيجة لاختلاف زمن التسوية عن زمن إبرام المعاملات، فهذه الفروق تؤثر على تكاليف المؤسسة أو إيراداتها لذا فهي تؤثر على قوائمها المالية ومردوديتها؛

- حتى تحمي المؤسسات معاملاتها بالعملات الأجنبية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف تلجأ إلى ما يسمى بالتغطية من هذه المخاطر عن طريق جملة من الأدوات من عقود مستقبلية، أسواق آجلة، التحكم في الآجال، عقود الخيارات وغيرها، كما تلجأ هذه المؤسسات إلى البلدان التي تسير التقلبات بكفاءة.

1-2- نتائج الدراسة القياسية: توصلت الدراسة القياسية إلى النتائج الآتية:

- عدم إستقرارية كل السلاسل في المستوى وإستقراريتها في الفروق الأولى من خلال اختبار جذر الوحدة لإختبار ADF؛

- تطبيق نموذج أبجل وجرانغر لدراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة (الإقتصادية، المالية، والتجارية) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر مكننا من تفسير العلاقة بين المتغيرات؛

- توجد علاقات توازنية طويلة الأجل أو كما تعرف بانحدار التكامل المشترك وعلاقات قصيرة الأجل أو كما تعرف بنماذج تصحيح الخطأ بين سعر الصرف والمردودية التجارية، سعر الصرف والمردودية الاقتصادية وسعر الصرف والمردودية المالية، حسب إختبار المرحلتين لأبجل وجرانغر؛ والعلاقات مقبولة إقتصاديا، إحصائيا وقياسيا، وهذا ما يدل على تأثير سعر الصرف على المردودية (التجارية، الإقتصادية والمالية) في المدينين القصير والطويل؛

- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد حيث إلا أن تغيرات أسعار صرف الأورو بالدينار الجزائري تفسر فقط 30.5% من تغيرات المردودية التجارية، وتفسر 23.94% من تغيرات المردودية الاقتصادية، بينما تفسر هذه التغيرات ما مقداره 43.25%.

2- التوصيات والاقتراحات: نلخصها فيما يلي:

- على المؤسسة إعطاء أهمية لتقلبات أسعار الصرف وإتباع أساليب الحماية والتغطية الضرورية؛
- العمل على تخفيض تكاليف الإستغلال ورفع رقم الأعمال لتحسين النتيجة كونها عرفت تراجع متواصل خلال سنوات الدراسة؛

- العمل على تحسين معدل دوران الأصول الاقتصادية عن طريق ترشيد الإستثمارات وتحسين الإنتاج؛
- على المؤسسة التوفيق بين استخدامها للأموال الخاصة والديون في تمويل استثماراتها فقد عرفت أثر رافعة مالية سالب والذي يؤثر بالسلب على مردوديتها المالية؛
- القيام ببعض التحليلات المالية لرفع مردوديتها حيث أنها في انخفاض مستمر.

3- أفاق البحث: يفتح البحث أفقاً واسعة نذكر منها:

- تعتبر المردودية مؤشراً هاماً للمؤسسة تعطيه الكثير من الإهتمام وتسعى لتعظيمه، فما هي العوامل الأخرى المؤثرة في هذا المؤشر؟
- تعتبر البنوك أكثر المؤسسات تأثراً بتقلبات سعر الصرف، حيث يغلب على نشاطها التعامل بالعملات الأجنبية، فما مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف على مردودية البنوك؟ وكيف يتم إدارتها؟

قائمة المراجع

الفرع الأول: المراجع باللغة العربية:

أولاً- الكتب:

1. إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، مكتبة الروزنا، أربد، 20 .
2. بسّام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2003.
3. برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، قسم الترجمة بدار الفاروق، القاهرة، 2006.
4. ب. برينيه و.إ. سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1989.
5. بن هني عبد الرزاق، الاقتصاد القياسي نظرية الانحدار البسيط والمتعدد، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان ، 2014.
6. عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، الإقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
7. جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2010.
8. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات التجارة الدولية، الطبعة الأولى، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1996.
9. حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دراسة نظرية وتطبيقية على الدول العربية خاصة دول الخليج العربي، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998.
10. زغيب مليكة، ميلودن، التسيير حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
11. سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الطبعة الخامسة، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2005.
12. سالقاتور دومينيك، الإقتصاد الدولي، ترجمة محمد رضا علي، دار ماكجروهيل للنشر، القاهرة، 1975.
13. صبيحي تادرس قريصة وكامل عبد المقصود بكري، النقود والبنوك والتجارة الخارجية، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1974.
14. صفوت عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
15. عبد الحميد مبارك، محمود يونس، اقتصاد النقود والتجارة الدولية، كلية التجارة الإسكندرية بيروت، 1996.
16. عبد العزيز سمير محمد ، الإقتصاد الإداري: مدخل كمي، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997.

17. عيسى محمد الغزالي، سياسة أسعار الصرف، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد الثالث والعشرون، نوفمبر 2003.
18. لخلو موسى البخاري، سياسة سعر الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر، بيروت، 2010.
19. مايكل أبدجمان، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسية)، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999.
20. محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
21. محمد الناشد، التجارة الخارجية والداخلية - ماهيتها وتخطيطها، السنة الرابعة، منشورات جامعة حلب، 1988.
22. محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004.
23. محمود محي الدين، أحمد كجوك، سياسة سعر الصرف في مصر، ندوة نظم وسياسات سعر الصرف، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003.
24. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2002.
25. قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
26. وليد إسماعيل السيفو، فيصل مفتاح شلوف وآخرون، أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي، الأهلية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006.
27. وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي (قضايا نقدية ومالية معاصرة)، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2001.
28. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012.
- ثانيا- المجلات والأبحاث العلمية:
1. سمير فاخري التعمة و شيماء محمد نجيب، أثر تغيرات أسعار الصرف في النمو الصناعي دراسة قياسية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد، 35، العدد 113، الموصل، 2013.
2. لورا إ. كودريس، أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام، مجلة التمويل والتنمية، العدد 04، 1996.

ثالثا- المذكرات:

1. السعيد العنابي، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة ، 2006.
2. بن الضب عبد الله، كفاء الأسواق المالية وتكاملها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010/2011.
3. بو عتروس عبد الحق، مداخلة بعنوان: تقنيات إدارة مخاطر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، السنة غير مذكورة،
4. بوعلام مولاي، سياسات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990/2009، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.
5. بوغابة محمد حافظ، دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والأشغال العمومية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.
6. بوطنان حنان، تحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007.
7. حاجي أسماء، قلقول خالدة ياسمين، دور تحديث الخدمات البنكية في تحسين مردودية البنك، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسات، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2013.
8. حيدر عباس، مصطفى إبراهيم عبد النبي، سلمى محمد صالح محمد يحيى، بنك السودان المركزي، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، 2006.
9. جمال آيت سيدهم، سلوك بعض المتغيرات الكلية نتيجة تغير أسعار الصرف دراسة حالة اقتصاد الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2000/2001.
10. جمال طباش، تقدير خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2011/2012.
11. سليمة بوادي، سليمة بوادي، محاولة نمذجة سلوك سعر الصرف الدولار أورو دراسة قياسية 2000/2010، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012/2013.
12. شعيب شنوف، الممارسة المحاسبية في الشركات متعددة الجنسيات والتوحيد المحاسبي العالمي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007.
13. شوقي طارق، أثر تغيرات سعر الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر - باتنة-، 2009.

14. عبد الباقي يوسف، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001.
15. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 2007/1970، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2011/2010.
16. عبد الناصر بوثلجة، دور المعلومات في تحديد سعر الصرف، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009/2008.
17. عبد القادر بن مصطفى، إدارة سعر الصرف ونظرية القوة الشرائية دراسة قياسية حالة: الجزائر، تونس والمغرب، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2010/2009.
18. مرتم حراد، دراسة تحليلية قياسية لأثر تغير سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 2007/1970، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012/2011.
19. مصطفى بن شلاط، أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، المركز الجامعي بشار، 2006/2005.
20. موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2009.
21. موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2009.
22. ميلودي ميلي، أثر الرافعة المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في مالية المؤسسات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.
23. نعيمة قدار، نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر - منهج شعاع الانحدار الذاتي-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، 1997/1996.
- رابعا- ملتقيات علمية:
24. بن جدو عبد السلام، محاضرة بعنوان: تشخيص المردودية والمخاطر المالية، تخصص مالية المؤسسات، جامعة 08 ماي 1945، 2014.
- الفرع الثاني: المراجع باللغة الأجنبية:
- أولا- كتب:

1. Alain Rivet, Gestion financiere, Ellipses éditions, paris, 2003.
2. Albert Ondo Ossa, economie monetaire intenationale, edition economica, Paris, 1999.
3. Anne. Kruege, la détermination des daux de change, Economica, paris, 1985.

4. Bendib, R, econometrie, theorie et applications, opu, alger. , 2001,
5. Ben Naceur Hassen, économétrie Notes de cours – Exercices corrigés, Centre de Publication Universitaire, Manouba, Tunisie, 2010.
6. BOURBONNAIS .R. Econométrie ,Dunod Paris, 3^{ème} edition , 2000.
7. CADRET, 1 et benjamin, c et autre, econoétrie appliquée: méthodes, application corrigés, de boeck, bruxelles, 1 edition,2006.
8. Diz, A Money and Prices in Argentina, Journal of Money and Banking, USA, 1935-1962,
9. Dov ogien, gestion financuère de l'entreprise, Dunod, paris, 2001.
10. Ephrin Clark, Michel levasscur and Patrick, International Finance, Chapman Hall, N.Y.
11. George Depallens, Jean-Pierre Jobard, gestion financiere, 10^e édition,,Edition Sery, paris.
12. Hervé Hutin, La gestion financiere, 2e edition, Edition d'organisation, paris.
13. Jean- pierre Allégret et Bernard courbis, Monnaie, Finance et Mondialisation, Collection Dyna'Sup, Dunod, paris, 2003.
14. Josette Peyrard, Gestion financiere international, 2^e èdition, Clet, Paris, 1989.
15. Ouameur Ghania, Essai Modélisation de la relation entre les taux d'inflation et le taux de change, thèse de magistère en science économique, Université d'Alger, , 2005/2006, p56.
16. Loukas Stenitsiotis, taux de change de référence et système monétaire internationale, préface de Bernard lassudrie –Duchene, economica, Paris, 1993.
17. Martine peyrard-Moulard, les paiements internationaux (Monnaie et finance), 7^e édition, édition ellipses, paris, 1996.
18. Maurice Debauvais, et y.sinnah, La gestion gloobale de risque de change, Nouveaux enjeux et nouveaux risque, 2^e Edition, Economica, Paris, 1992.
19. MILET Obravich, , Les effets de la dévaluation française de 1958 , les aides d'organisations, Paris, 1970.
20. Mondher chérif, le capital-risque, 2^e édition, banque éditeur, paris, 2006.
21. Paul R krugman et Maurice obstféled, économie internationale, Bruxelles, 1992.
22. Philippe Avoyoet autres, Finance,APPLIQUÉ, paris, dunod, 1993.
23. Philippe D'arrisenet et thierry Schwob, Finance internationale, Hachette, Paris, 1990.
24. Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise ,10^e édition, Editions, Dalloz, paris, 2012.
25. Richad Brealey, Steart MyersFranklin Allen, Principes de gestion financière, 8^e édition , Pearson education, paris,2006.
26. Rosenberg, M, currenecy forecasting, A guide to Fundametal & Technical Models of Exchange Rate Determination, 1996.
27. Régis Bourbonnais, Econométrie, Dunod, paris, 2006.
28. Stéphon Griffiths, Gestion financiere, Editions Chihab, paris, 1996.

ثانياً- المجالات والأبحاث العلمية:

1. sahadevan, g & kamaiaich B , **monetary model of balance of payements under fixed & managed foating exchange rates**, the indian case , the indian economic journal, vol 42, 1994.
2. RUDIRER DURUNBUSH , **Exchange rate and inflation**, the mill ,press, Cambridge. U.S.A 1994.

الفرع الثالث: المواقع الإلكترونية:

1. مفهوم سعر الصرف وأهميته: http://www.jps-dir.com/Forum/forum_posts.asp?TID=906

2. وائل قديح، **سياسات وترتيبات أسعار الصرف**، التحديث الأخير

http://www.oppc.pna.net/mag/mag22/new_page_12.htm:

3. بيتر بي كنين، مضار تثبيت أسعار صرف العملات

<http://www.misbahalhurriyya.org/?gclid=CNDb1caD89JMCFRJvugodZS1-Vw>

4. Rebert Lafrance et David Tessier, **incertitude de entourant le taux de change, investissement et productivité ,séance 4,canadalavariabile de taux de change et l'investissement au Canada.**

<http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/08/lafrance-f.pdf>

الملاحق

الملحق رقم (01): نتائج تقسيم السنوات على فترات فصلية:

	RC	RE	TCN	RF
2010Q1	0.011700	0.304200	101.4428	0.075300
2010Q2	0.014700	0.347300	95.46100	0.088700
2010Q3	0.015700	0.349200	97.41750	0.091100
2010Q4	0.010600	0.302200	102.4882	0.072900
2011Q1	0.017100	0.095800	101.5972	0.050800
2011Q2	0.017200	0.040100	103.6085	0.041600
2011Q3	0.016200	0.001100	102.5232	0.032800
2011Q4	0.010500	-0.030000	101.1183	0.016100
2012Q1	0.014500	0.011900	103.1363	0.034100
2012Q2	0.014000	0.021700	101.2017	0.033300
2012Q3	0.012800	0.028900	101.9079	0.030800
2012Q4	0.007200	-0.010900	102.4011	0.016800
2013Q1	0.016100	0.168200	103.2113	0.041100
2013Q2	0.015700	0.186600	102.8694	0.040700
2013Q3	0.014400	0.185000	106.4943	0.037600
2013Q4	0.010500	0.152300	109.0348	0.027500
2014Q1	0.007700	0.078100	106.7062	0.021100
2014Q2	0.006200	0.050800	108.2446	0.017300
2014Q3	0.004900	0.029200	106.3816	0.013700
2014Q4	0.001600	0.010400	106.3043	0.005300
2015Q1	0.009400	0.020200	105.0077	0.023400
2015Q2	0.009300	0.013500	108.6386	0.022800
2015Q3	0.008500	0.008000	114.5602	0.020700
2015Q4	0.007100	0.003900	115.3652	0.017000

الملحق رقم (02): اختبار ADF لاستقرارية TCN في المستوى بقاطع

NullHypothesis: TCN has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-0.399433	0.8937
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

الملحق رقم (03): اختبار ADF لاستقرارية TCN في المستوى بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: TCN has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.805689	0.2092
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

الملحق رقم (04): اختبار ADF لاستقرارية TCN في الفروق الأولى بقاطع

NullHypothesis: D(TCN) has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-5.701827	0.0001

Test critical values:	1% level	-3.769597
	5% level	-3.004861
	10% level	-2.642242

الملحق رقم (05): اختبار ADF لإستقرارية TCN في الفروق الأولى بقطاع واتجاه عام

NullHypothesis: D(TCN) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-5.492986	0.0011
Test critical values:		
	1% level	-4.440739
	5% level	-3.632896
	10% level	-3.254671

الملحق رقم (06): اختبار ADF لاستقرار Rc في المستوى بقطاع

NullHypothesis: RC has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.218669	0.2054
Test critical values:		
	1% level	-3.752946
	5% level	-2.998064
	10% level	-2.638752

الملحق رقم (07): اختبار ADF لإستقرارية Rc في المستوى بقطاع واتجاه عام

NullHypothesis: RC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-3.666593	0.0459
Test critical values:		
	1% level	-4.416345
	5% level	-3.622033
	10% level	-3.248592

الملحق رقم (08): اختبار ADF لإستقرارية Rc في الفروق الأولى بقطاع

NullHypothesis: D(RC) has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-6.129473	0.0000
Test critical values:		
	1% level	-3.769597
	5% level	-3.004861
	10% level	-2.642242

الملحق رقم (09): اختبار ADF لإستقرارية Rc في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: D(RC) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-5.978824	0.0004
Test critical values: 1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

الملحق رقم 10: اختبار ADF لاستقرار Re في المستوى بقاطع

NullHypothesis: RE has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.799384	0.3713
Test critical values: 1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

الملحق رقم (11): اختبار ADF لإستقرارية Re في المستوى بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: RE has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.679701	0.7273
Test critical values: 1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

الملحق رقم(12): اختبار ADF لإستقرارية Re في الفروق الأولى بقاطع

NullHypothesis: D(RE) has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-3.645345	0.0131
Test critical values: 1% level	-3.769597	
5% level	-3.004861	
10% level	-2.642242	

الملحق رقم (13): اختبار ADF لإستقرارية Re في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: D(RE) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

t-Statistic Prob.*

AugmentedDickey-Fuller test statistic	-3.711655	0.0430
Test critical values:		
1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

الملحق رقم (14): اختبار ADF لاستقرار Rf في المستوى بقاطع

NullHypothesis: RF has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.674645	0.4302
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

الملحق رقم (15): اختبار ADF لإستقرارية Rf في المستوى بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: RF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.882244	0.6309
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

الملحق رقم (16): اختبار ADF لإستقرارية Rf في الفروق الأولى بقاطع

NullHypothesis: D(RF) has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-4.639388	0.0014
Test critical values:		
1% level	-3.769597	
5% level	-3.004861	
10% level	-2.642242	

الملحق رقم (17): اختبار ADF لاستقرارية Rf في الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: D(RF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-4.827519	0.0045
Test critical values:		
1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

الملحق رقم (18): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمردودية التجارية

Dependent Variable: RC
Method: Least Squares
Date: 05/16/16 Time: 13:38
Sample: 2010Q1 2015Q4
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCN	-0.000515	0.000166	-3.111454	0.0051
C	0.065196	0.017306	3.767319	0.0011
R-squared	0.305581	Meandependent var		0.011400
Adjusted R-squared	0.274016	S.D. dependent var		0.004277
S.E. of regression	0.003644	Akaike info criterion		-8.311590
Sumsquaredresid	0.000292	Schwarz criterion		-8.213419
Log likelihood	101.7391	Hannan-Quinn criter.		-8.285545
F-statistic	9.681149	Durbin-Watson stat		1.148492
Prob(F-statistic)	0.005087			

الملحق رقم (19): اختبار KPSS لاستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية التجارية في المستوى بقاطع

NullHypothesis: E01 isstationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic	0.162961
Asymptoticcritical values*:	
1% level	0.739000
5% level	0.463000
10% level	0.347000

الملحق رقم (20): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقي نموذج سعر الصرف والمردودية التجارية في المستوى

بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: E01 isstationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic	0.067044
Asymptoticcritical values*:	
1% level	0.216000
5% level	0.146000
10% level	0.119000

الملحق رقم (21): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM للمتغيرين سعر الصرف والمردودية التجارية

Dependent Variable: DRC
Method: Least Squares
Date: 05/16/16 Time: 15:01
Sample (adjusted): 2010Q2 2015Q4
Included observations: 23 afteradjustments

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

DTCN	-0.000223	0.000257	-1.868338	0.0950
E01(-1)	-0.599307	0.192975	-3.105619	0.0054

الملحق رقم (22): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمردودية الاقتصادية

Dependent Variable: RE
Method: Least Squares
Date: 05/16/16 Time: 18:34
Sample: 2010Q1 2015Q4
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCN	-0.012900	0.004901	-2.631851	0.0152
C	1.446205	0.512490	2.821918	0.0099
R-squared	0.239455	Meandependent var		0.098654
Adjusted R-squared	0.204885	S.D. dependent var		0.121034
S.E. of regression	0.107925	Akaike info criterion		-1.535105
Sumsquaredresid	0.256252	Schwarz criterion		-1.436934
Log likelihood	20.42126	Hannan-Quinn criter.		-1.509060
F-statistic	6.926639	Durbin-Watson stat		0.469628
Prob(F-statistic)	0.015230			

الملحق رقم (23): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقى نموذج سعر الصرف والمردودية الاقتصادية في المستوى
بقاطع

NullHypothesis: E02 isstationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic	0.114084
Asymptoticcritical values*:	
1% level	0.739000
5% level	0.463000
10% level	0.347000

الملحق رقم (24): اختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقى نموذج سعر الصرف والمردودية الاقتصادية في المستوى
بقاطع واتجاه عام

NullHypothesis: E02 isstationary
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic	0.102103
Asymptoticcritical values*:	
1% level	0.216000
5% level	0.146000
10% level	0.119000

الملحق رقم (25): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM للمتغيرين سعر الصرف والمردودية الاقتصادية

Dependent Variable: DRE
Method: Least Squares
Date: 05/16/16 Time: 20:02
Sample (adjusted): 2010Q2 2015Q4
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTCN	-0.001433	0.004762	-1.900938	0.0664
E02(-1)	-0.270323	0.120999	-2.234089	0.0365

الملحق رقم (26): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمردودية المالية

Dependent Variable: RF
Method: Least Squares
Date: 05/16/16 Time: 22:32
Sample: 2010Q1 2015Q4
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCN	-0.003384	0.000827	-4.094425	0.0005
C	0.389909	0.086430	4.511259	0.0002
R-squared	0.432468	Meandependent var		0.036354
Adjusted R-squared	0.406671	S.D. dependent var		0.023629
S.E. of regression	0.018201	Akaike info criterion		-5.094994
Sumsquaredresid	0.007288	Schwarz criterion		-4.996823
Log likelihood	63.13993	Hannan-Quinn criter.		-5.068949
F-statistic	16.76432	Durbin-Watson stat		0.555805
Prob(F-statistic)	0.000479			

الملحق رقم (27): إختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقى نموذج سعر الصرف والمردودية المالية في المستوى بقاطع

NullHypothesis: E03 isstationary
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic	0.200452
Asymptoticcritical values*:	
1% level	0.739000
5% level	0.463000
10% level	0.347000

الملحق رقم (28): إختبار KPSS لإستقرارية سلسلة بواقى نموذج سعر الصرف والمردودية المالية في المستوى بقاطع

واتجاه عام

NullHypothesis: E03 isstationary
Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic	0.133885
Asymptotic critical values*:	
1% level	0.216000
5% level	0.146000
10% level	0.119000

الملحق رقم (29): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM للمتغيرين سعر الصرف والمردودية المالية

Dependent Variable: DRF

Method: Least Squares

Date: 05/16/16 Time: 23:40

Sample (adjusted): 2010Q2 2015Q4

Included observations: 23 afteradjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTCN	-0.000316	0.000304	-1.838323	0.0109
E03(-1)	-0.039307	0.046594	-3.843608	0.0084

Unite : Siege
Exercice : 2015
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 12:10:30

BILAN ACTIF
Du 01/01/2015 au 31/12/2015

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		264 214 023.00		264 214 023.00	264 214 023.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		643 324 599.79	249 272 783.77	394 051 816.02	420 155 735.65
- Install. tech., matériel et outillage industriels		3 285 982 349.22	1 159 305 393.07	2 126 676 956.15	2 293 030 086.20
- Autres immobilisations corporelles		416 294 348.97	253 496 530.53	162 797 818.44	147 508 957.55
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		2 645 907 141.41		2 645 907 141.41	390 242 424.29
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		820 000 000.00		820 000 000.00	1 181 610 345.72
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		66 012 838.08		66 012 838.08	50 278 121.00
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		8 141 735 300.47	1 662 074 707.37	6 479 660 593.10	4 747 039 693.41
ACTIF COURANT					
Stock et en cours		4 273 386 583.41		4 273 386 583.41	3 381 180 989.65
Créances et Emplois assimilés					
-Clients		34 429 976.39		34 429 976.39	115 431 376.08
-Autres débiteurs		1 638 529 765.24		1 638 529 765.24	2 303 725 235.68
-Impôts et assimilés		57 713 829.86		57 713 829.86	40 759 953.53
-Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		142 391 429.14		142 391 429.14	915 193 371.41
TOTAL ACTIF COURANT		6 146 451 584.04		6 146 451 584.04	6 756 290 926.35
TOTAL GENERAL ACTIF		14 288 186 884.51	1 662 074 707.37	12 626 112 177.14	11 503 330 619.76



Unite : Siege
Exercice : 2015
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 à 12:11:5

BILAN PASSIF
Du 01/01/2015 au 31/12/2015

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 442 723 926.20	1 310 774 259.59
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		177 703 078.32	131 949 666.61
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 120 427 004.52	1 942 723 926.20
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 760 277 767.53	
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 760 277 767.53	
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		868 547 195.90	401 628 907.88
Impôt		64 831 917.00	62 110 104.00
Autres dettes		5 283 133 696.27	9 096 867 681.68
Comptes transition créditeurs			
Trésorerie passif		2 528 894 595.92	
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		8 745 407 405.09	9 560 606 693.56
TOTAL GENERAL PASSIF		12 626 112 177.14	11 503 330 619.76



COMPTES DE RESULTAT

Du 01/01/2015 au 31/12/2015

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		8 345 672 578.26	7 339 493 810.66
Variations stocks produits finis et en cours		33 171 263.89	-2 039 286.62
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 378 843 842.15	7 337 454 524.04
Achats consommés		7 190 605 564.69	6 203 552 409.43
Services extérieurs et autres consommations		439 413 597.55	145 841 642.75
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		7 630 019 162.24	6 349 394 052.18
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		748 824 679.91	988 060 471.86
Charges de personnel		510 368 958.66	441 734 279.58
Impôts, taxe et versement assimilés		58 885 703.06	58 013 469.04
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		179 570 018.19	488 312 723.24
Autres produits opérationnels		518 498 513.09	98 672 971.19
Autres charges opérationnelles		170 144 478.50	172 623 415.84
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		242 136 899.56	233 627 973.19
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			
V-RESULTAT OPERATIONNEL		285 787 153.22	180 734 305.40
Produits financiers		8 602 247.37	6 182 266.34
Charges financières		57 795 714.27	472 649.21
VI-RESULTAT FINANCIER		-49 193 466.90	5 709 617.13
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		236 593 686.32	186 443 922.53
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		58 890 608.00	53 140 968.00
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			1 353 287.92
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 905 944 602.61	7 442 309 761.57
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 728 241 524.29	7 310 360 094.96
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		177 703 078.32	131 949 666.61
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		177 703 078.32	131 949 666.61
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			



TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2015 au 31/12/2015

Désignation	Notes	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		9 828 372 493.00	7 724 283 087.46
Encaissements d'autres produits opérationnels		9 128 070.68	15 821 128.51
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		12 416 118 514.43	7 405 564 530.17
Intérêts et autres frais financiers payés		57 506 087.03	
Impôts sur les résultats payés		85 025 548.00	78 668 004.00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		(2 721 149 585.78)	255 871 681.80
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		(2 721 149 585.78)	255 871 681.80
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		2 270 122 732.08	391 998 481.26
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		3 532 000.00	655 447.00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		25 130 000.00	340 040 000.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		41 692.14	96 540 513.59
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(2 291 679 039.94)	(634 842 520.67)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			150 000 000.00
Encaissements provenant d'emprunts		1 894 545 193.41	
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		134 267 425.88	119 702.85
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		1 760 277 767.53	(150 119 702.85)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(3 661 044.11)	(4 746 206.32)
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		(3 248 889 814.08)	(524 344 335.40)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		879 304 396.65	617 119 823.79
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(2 504 527 857.33)	889 444 746.65
Variation de la trésorerie de la période		(3 383 832 253.98)	272 324 922.86
Rapprochement avec le résultat Comptable		(134 942 439.90)	796 669 258.26



Unite : Siege
Exercice : 2014
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 12:04:26

BILAN ACTIF
Du 01/01/2014 au 31/12/2014

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		264 214 023.00		264 214 023.00	264 214 023.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		637 305 949.79	217 150 214.14	420 155 735.65	414 398 763.19
- Install. tech., matériel et outillage industriels		3 284 105 349.22	991 075 263.02	2 293 030 086.20	2 452 876 362.81
- Autres immobilisations corporelles		361 188 325.24	213 679 367.69	147 508 957.55	158 511 582.86
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		390 242 424.29		390 242 424.29	
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		1 181 610 345.72		1 181 610 345.72	845 315 188.28
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		50 278 121.00		50 278 121.00	144 174 905.33
Impôts différés actif					1 353 287.92
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 168 944 538.26	1 421 904 844.85	4 747 039 693.41	4 280 844 113.39
ACTIF COURANT					
Stock et en cours		3 381 180 989.65		3 381 180 989.65	4 215 386 412.24
Créances et Emplois assimilés					
- Clients		115 431 376.08		115 431 376.08	6 342 439.83
- Autres débiteurs		2 303 725 235.68		2 303 725 235.68	1 449 020 550.51
- Impôts et assimilés		40 759 953.53		40 759 953.53	33 626 320.62
- Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants					
- Trésorerie		915 193 371.41		915 193 371.41	1 426 022 830.26
TOTAL ACTIF COURANT		6 756 290 926.35		6 756 290 926.35	7 130 398 553.46
TOTAL GENERAL ACTIF		12 925 235 464.61	1 421 904 844.85	11 503 330 619.76	11 411 242 666.85



Unite : Siege
Exercice : 2014
Statut : Définitif

Date impression :12/05/2016 à 12:05:

BILAN PASSIF
Du 01/01/2014 au 31/12/2014.

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 310 774 259.59	1 156 095 283.42
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		131 949 666.61	304 678 976.17
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 942 723 926.20	1 960 774 259.59
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II			
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		401 628 907.88	380 938 786.38
Impôt		62 110 104.00	105 448 014.00
Autres dettes		9 096 867 681.68	8 957 967 036.85
Comptes transition créditeurs			6 114 570.03
Trésorerie passif			
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		9 560 606 693.56	9 450 468 407.26
TOTAL GENERAL PASSIF		11 503 330 619.76	11 411 242 666.85



COMPTES DE RESULTAT
Du 01/01/2014 au 31/12/2014

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		7 339 493 810.66	6 391 134 393.17
Variations stocks produits finis et en cours		-2 039 286.62	-152 872 327.98
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 337 454 524.04	6 238 262 065.19
Achats consommés		6 203 552 409.43	4 683 851 289.19
Services extérieurs et autres consommations		145 841 642.75	431 665 306.53
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		6 349 394 052.18	5 115 516 595.72
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		988 060 471.86	1 122 745 469.47
Charges de personnel		441 734 279.58	362 099 388.37
Impôts, taxe et versement assimilés		58 013 469.04	73 834 760.70
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		488 312 723.24	686 811 320.40
Autres produits opérationnels		98 672 971.19	96 075 705.57
Autres charges opérationnelles		172 623 415.84	98 393 860.63
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		233 627 973.19	303 364 634.97
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			615 038.36
V-RESULTAT OPERATIONNEL		180 734 305.40	381 743 568.73
Produits financiers		6 182 266.34	3 161 622.05
Charges financières		472 649.21	13 378 185.53
VI-RESULTAT FINANCIER		5 709 617.13	-10 216 563.48
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		186 443 922.53	371 527 005.25
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		53 140 968.00	68 201 317.00
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires		1 353 287.92	-1 353 287.92
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 442 309 761.57	6 338 114 431.17
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 310 360 094.96	6 033 435 455.00
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		131 949 666.61	304 678 976.17
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		131 949 666.61	304 678 976.17
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			



TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2014 au 31/12/2014

Désignation	Notes	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		7 724 283 087.46	11 377 182 692.47
Encaissements d'autres produits opérationnels		15 821 128.51	10 589 738.27
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		7 405 564 530.17	6 040 737 797.16
Intérêts et autres frais financiers payés			8 105 504.91
Impôts sur les résultats payés		78 668 004.00	18 413 207.00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		255 871 681.80	5 320 515 921.67
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		255 871 681.80	- 5 320 515 921.67
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		391 998 481.26	40 589 370.12
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		655 447.00	
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		340 040 000.00	1 410 841 663.76
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		96 540 513.59	607 663 473.70
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(634 842 520.67)	(843 767 560.18)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		150 000 000.00	
Encaissements provenant d'emprunts			320 000.00
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		119 702.85	1 516 749 851.38
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(150 119 702.85)	(1 516 429 851.38)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(4 746 206.32)	(2 314 924.60)
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		(524 344 335.40)	2 962 633 434.71
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		617 119 823.79	393 424 791.40
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		889 444 746.65	617 119 823.79
Variation de la trésorerie de la période		272 324 922.86	223 695 032.39
Rapprochement avec le résultat comptable		796 669 258.26	(2 738 938 402.32)



Unité : Siege
Exercice : 2013
Statut : Définitif

Date impression :12/05/2016 11:48:51

BILAN ACTIF
Du 01/01/2013 au 31/12/2013

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		264 214 023.00		264 214 023.00	264 214 023.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		601 318 336.17	186 919 572.98	414 398 763.19	428 156 558.85
- Install. tech., matériel et outillage industriels		3 276 094 682.60	823 218 319.79	2 452 876 362.81	1 774 538 367.33
- Autres immobilisations corporelles		347 614 561.51	189 102 978.65	158 511 582.86	188 516 894.71
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours					833 308 561.73
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		845 315 188.28		845 315 188.28	45 000 000.00
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		144 174 905.33		144 174 905.33	139 947 958.72
Impôts différés actif		1 353 287.92		1 353 287.92	
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 480 084 984.81	1 199 240 871.42	4 280 844 113.39	3 673 682 364.34
ACTIF COURANT					
Stock et en cours		4 215 386 412.24		4 215 386 412.24	4 437 136 309.29
*Créances et Emplois assimilés					
-Clients		6 342 439.83		6 342 439.83	27 345 992.25
-Autres débiteurs		1 449 020 550.51		1 449 020 550.51	552 546 989.56
-Impôts et assimilés		33 626 320.62		33 626 320.62	30 461 841.79
-Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		1 426 022 830.26		1 426 022 830.26	471 010 166.75
TOTAL ACTIF COURANT		7 130 398 553.46		7 130 398 553.46	5 518 501 299.64
TOTAL GENERAL ACTIF		12 610 483 538.27	1 199 240 871.42	11 411 242 666.85	9 192 183 663.98



Unite : Siege
Exercice : 2013
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 à 11:50:24

BILAN PASSIF
Du 01/01/2013 au 31/12/2013

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 156 095 283.42	933 431 569.62
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		304 678 976.17	222 663 713.82
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 960 774 259.59	1 656 095 283.44
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières			597 500 000.00
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II			597 500 000.00
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		380 938 786.38	656 118 187.98
Impôt		105 448 014.00	29 928 101.48
Autres dettes		8 957 967 036.85	6 175 516 982.42
Comptes transition créditeurs		6 114 570.03	3 473 337.84
Trésorerie passif			73 551 770.83
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		9 450 468 407.26	6 938 588 380.55
TOTAL GENERAL PASSIF		11 411 242 666.85	9 192 183 663.99



COMPTES DE RESULTAT

Du 01/01/2013 au 31/12/2013

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		6 391 134 393.17	4 937 845 938.71
Variations stocks produits finis et en cours		-152 872 327.98	170 676 511.22
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 238 262 065.19	5 108 522 449.93
Achats consommés		4 683 851 289.19	4 111 710 685.92
Services extérieurs et autres consommations		431 665 306.53	213 128 184.19
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		5 115 516 595.72	4 324 838 870.11
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 122 745 469.47	783 683 579.82
Charges de personnel		362 099 388.37	307 292 871.60
Impôts, taxe et versement assimilés		73 834 760.70	11 824 432.75
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		686 811 320.40	464 566 275.47
Autres produits opérationnels		96 075 705.57	32 447 220.58
Autres charges opérationnelles		98 393 860.63	40 047 929.28
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		303 364 634.97	181 611 906.27
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		615 038.36	
V-RESULTAT OPERATIONNEL		381 743 568.73	275 353 660.50
Produits financiers		3 161 622.05	1 158 234.40
Charges financières		13 378 185.53	37 192 002.08
VI-RESULTAT FINANCIER		-10 216 563.48	-36 033 767.68
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		371 527 005.25	239 319 892.82
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		68 201 317.00	16 656 179.00
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires		-1 353 287.92	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 338 114 431.17	5 142 127 904.91
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 033 435 455.00	4 919 464 191.09
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		304 678 976.17	222 663 713.82
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		304 678 976.17	222 663 713.82
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			



TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2013 au 31/12/2013

Désignation	Notes	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		11 377 182 692.47	10 220 928 926.26
Encaissements d'autres produits opérationnels		10 589 738.27	8 554 439.81
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		6 040 737 797.16	7 407 987 099.39
Intérêts et autres frais financiers payés		8 105 504.91	11 819 720.56
Impôts sur les résultats payés		18 413 207.00	21 967 147.00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		5 320 515 921.67	2 787 709 399.12
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		5 320 515 921.67	2 787 709 399.12
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		40 589 370.12	150 018 291.22
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		1 410 841 663.76	133 738 473.70
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		607 663 473.70	26 713 697.00
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(843 767 560.18)	(257 043 067.92)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		320 000.00	715 052 663.05
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		1 516 749 851.38	1 168 175 155.48
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(1 516 429 851.38)	(453 122 492.43)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(2 314 924.60)	(826 957.40)
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		2 962 633 434.71	2 078 370 796.17
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		393 424 791.40	(114 257 919.82)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		617 119 823.79	393 424 791.40
Variation de la trésorerie de la période		223 695 032.39	507 682 711.22
Rapprochement avec le résultat comptable		(2 738 938 402.32)	(1 570 688 084.95)



Unite : Siege
Exercice : 2012
Statut : Définitif

Date impression :12/05/2016 11:42:32

BILAN ACTIF
Du 01/01/2012 au 31/12/2012

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		264 214 023.00		264 214 023.00	406 267 773.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		556 318 336.17	128 161 777.32	428 156 558.85	422 500 460.25
- Install. tech., matériel et outillage industriels		2 429 554 257.39	655 015 890.06	1 774 538 367.33	1 443 795 988.33
- Autres immobilisations corporelles		301 215 463.78	112 698 569.07	188 516 894.71	144 844 023.58
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		833 308 561.73		833 308 561.73	1 236 219 529.84
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		45 000 000.00		45 000 000.00	70 000 000.00
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		139 947 958.72		139 947 958.72	12 458 212.44
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 569 558 600.79	895 876 236.45	3 673 682 364.34	3 736 085 987.44
ACTIF COURANT					
Stock et en cours		4 437 136 309.29		4 437 136 309.29	1 848 016 719.69
Créances et Emplois assimilés					
-Clients		27 345 992.25		27 345 992.25	59 602 380.52
-Autres débiteurs		552 546 989.56		552 546 989.56	280 250 235.46
-Impôts et assimilés		30 461 841.79		30 461 841.79	18 910 926.45
-Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		471 010 166.75		471 010 166.75	16 245 475.92
TOTAL ACTIF COURANT		5 518 501 299.64		5 518 501 299.64	2 223 025 738.04
TOTAL GENERAL ACTIF		10 088 059 900.43	895 876 236.45	9 192 183 663.98	5 959 111 725.48



Unite : Siege
Exercice : 2012
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 à 11:43:51

BILAN PASSIF
Du 01/01/2012 au 31/12/2012

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		933 431 569.62	224 208 589.00
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		222 663 713.82	226 657 608.90
Autres capitaux propres-Report à nouveau			482 565 371.72
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 656 095 283.44	1 433 431 569.62
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		597 500 000.00	752 700 000.00
Impôt (différés et provisionés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		597 500 000.00	752 700 000.00
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		656 118 187.98	700 768 989.02
Impôt		29 928 101.48	14 481 679.48
Autres dettes		6 175 516 982.42	2 902 891 463.12
Comptes transition créditeurs		3 473 337.84	24 523 711.74
Trésorerie passif		73 551 770.83	130 314 312.50
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		6 938 588 380.55	3 772 980 155.86
TOTAL GENERAL PASSIF		9 192 183 663.99	5 959 111 725.48



COMPTES DE RESULTAT

Du 01/01/2012 au 31/12/2012

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		4 937 845 938.71	4 222 833 522.00
Variations stocks produits finis et en cours		170 676 511.22	129 507 619.87
Production immobilisée			336 193 153.49
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 108 522 449.93	4 688 534 295.36
Achats consommés		4 111 710 685.92	3 769 384 061.27
Services extérieurs et autres consommations		213 128 184.19	126 045 892.36
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		4 324 838 870.11	3 895 429 953.63
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		783 683 579.82	793 104 341.73
Charges de personnel		307 292 871.60	256 535 553.07
Impôts, taxe et versement assimilés		11 824 432.75	20 219 215.97
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		464 566 275.47	516 349 572.69
Autres produits opérationnels		32 447 220.58	14 383 418.38
Autres charges opérationnelles		40 047 929.28	66 324 356.35
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		181 611 906.27	177 800 047.10
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			
V-RESULTAT OPERATIONNEL		275 353 660.50	286 608 587.62
Produits financiers		1 158 234.40	130 564.49
Charges financières		37 192 002.08	46 352 075.73
VI-RESULTAT FINANCIER		-36 033 767.68	-46 221 511.24
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		239 319 892.82	240 387 076.38
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		16 656 179.00	13 729 467.48
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 142 127 904.91	4 703 048 278.23
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 919 464 191.09	4 476 390 669.33
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		222 663 713.82	226 657 608.90
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		222 663 713.82	226 657 608.90
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			



TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2012 au 31/12/2012

Désignation	Notes	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		10 220 928 926.26	7 248 463 158.47
Encaissements d'autres produits opérationnels		8 554 439.81	4 296 449.47
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		7 407 987 099.39	6 631 945 737.28
Intérêts et autres frais financiers payés		11 819 720.56	4 613 599.58
Impôts sur les résultats payés		21 967 147.00	
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		2 787 709 399.12	616 200 271.08
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		2 787 709 399.12	616 200 271.08
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		150 018 291.22	1 418 723 004.89
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		133 738 473.70	39 908 049.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		26 713 697.00	5 420 699.32
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(257 043 067.92)	(1 453 210 354.57)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		715 052 663.05	2 007 945 835.17
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		1 168 175 155.48	2 166 678 173.88
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(453 122 492.43)	(158 732 338.71)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(826 957.40)	(105 470.04)
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		2 078 370 796.17	(995 636 952.16)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(114 257 919.82)	(350 331 939.61)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		393 424 791.40	(114 257 919.82)
Variation de la trésorerie de la période		507 682 711.22	236 074 019.79
Rapprochement avec le résultat comptable		(1 570 688 084.95)	1 231 710 971.95



BILAN ACTIF
Du 01/01/2011 au 31/12/2011

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		406 267 773.00		406 267 773.00	406 267 773.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		550 662 237.57	128 161 777.32	422 500 460.25	390 263 472.12
- Install. tech., matériel et outillage industriels		1 917 199 972.12	473 403 983.79	1 443 795 988.33	776 861 545.25
- Autres immobilisations corporelles		257 542 592.65	112 698 569.07	144 844 023.58	140 888 442.67
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		1 236 219 529.84		1 236 219 529.84	285 256 581.84
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		70 000 000.00		70 000 000.00	82 000 000.00
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		12 458 212.44		12 458 212.44	10 790 830.72
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 450 350 317.62	714 264 330.18	3 736 085 987.44	2 092 328 645.60
ACTIF COURANT					
Stock et en cours		1 848 016 719.69		1 848 016 719.69	501 718 583.34
Créances et Emplois assimilés					
-Clients		59 602 380.52		59 602 380.52	2 286 389.28
-Autres débiteurs		280 250 235.46		280 250 235.46	420 153 545.29
-Impôts et assimilés		18 910 926.45		18 910 926.45	9 452 491.00
-Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		16 245 475.92		16 245 475.92	1 478 655 261.43
TOTAL ACTIF COURANT		2 223 025 738.04		2 223 025 738.04	2 412 266 270.34
TOTAL GENERAL ACTIF		6 673 376 055.66	714 264 330.18	5 959 111 725.48	4 504 594 915.94



Unite : Siege
Exercice : 2011
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 à 11:38:38

BILAN PASSIF
Du 01/01/2011 au 31/12/2011

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		224 208 589.00	24 498 751.00
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		226 657 608.90	419 766 467.06
Autres capitaux propres-Report à nouveau		482 565 371.72	262 508 742.66
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 433 431 569.62	1 206 773 960.72
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		752 700 000.00	31 058 539.95
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		752 700 000.00	31 058 539.95
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		700 768 989.02	853 299 048.28
Impôt		14 481 679.48	670 146.81
Autres dettes		2 902 891 463.12	1 827 207 345.18
Comptes transition créditeurs		24 523 711.74	
Trésorerie passif		130 314 312.50	585 585 875.00
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		3 772 980 155.86	3 266 762 415.27
TOTAL GENERAL PASSIF		5 959 111 725.48	4 504 594 915.94



Inite : Siege
:exercice : 2011
:statut : Définitif

Date impression :12/05/2016 à 11:39:01

COMPTES DE RESULTAT

Du 01/01/2011 au 31/12/2011

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		4 222 833 522.00	7 430 852 030.66
Variations stocks produits finis et en cours		129 507 619.87	-371 786 646.89
Production immobilisée		336 193 153.49	
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 688 534 295.36	7 059 065 383.77
Achats consommés		3 769 384 061.27	6 197 391 064.08
Services extérieurs et autres consommations		126 045 892.36	137 239 319.78
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 895 429 953.63	6 334 630 383.86
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		793 104 341.73	724 434 999.91
Charges de personnel		256 535 553.07	165 624 789.23
Impôts, taxe et versement assimilés		20 219 215.97	3 272 907.34
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		516 349 572.69	555 537 303.34
Autres produits opérationnels		14 383 418.38	61 830 088.58
Autres charges opérationnelles		66 324 356.35	186 551.76
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		177 800 047.10	163 928 869.13
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			1 291 377.65
V-RESULTAT OPERATIONNEL		286 608 587.62	454 543 348.68
Produits financiers		130 564.49	
Charges financières		46 352 075.73	24 530 683.51
VI-RESULTAT FINANCIER		-46 221 511.24	-24 530 683.51
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		240 387 076.38	430 012 665.17
mpôt exigibles sur résultats ordinaires		13 729 467.48	
mpôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 703 048 278.23	7 122 186 850.00
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 476 390 669.33	6 692 174 184.83
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		226 657 608.90	430 012 665.17
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)			10 246 198.11
X-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			-10 246 198.11
↳-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		226 657 608.90	419 766 467.06
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
(I-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Part des minoritaire			
Part du groupe			



TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe
Du 01/01/2011 au 31/12/2011

Désignation	Notes	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		7 248 463 158.47	7 628 091 611.67
Encaissements d'autres produits opérationnels		4 296 449.47	50 353 706.45
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		6 631 945 737.28	6 504 775 725.66
Intérêts et autres frais financiers payés		4 613 599.58	1 490 730.31
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		616 200 271.08	1 172 178 862.15
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			712 372.41
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		616 200 271.08	1 171 466 489.74
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		1 418 723 004.89	113 225 428.71
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles			71 391.31
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		39 908 049.00	89 189 199.32
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		5 420 699.32	885 566.28
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(1 453 210 354.57)	(201 457 670.44)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			3 673 851.00
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		2 007 945 835.17	595 547 613.33
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		2 166 678 173.88	424 312 778.82
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(158 732 338.71)	174 908 685.51
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(105 470.04)	
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		(995 636 952.16)	1 144 917 504.81
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(350 331 939.61)	(263 527 205.13)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(114 257 919.82)	(350 331 939.61)
Variation de la trésorerie de la période		236 074 019.79	(86 804 734.48)
Rapprochement avec le résultat comptable		1 231 710 971.95	(1 231 722 239.29)



Unité : Siège
Exercice : 2010
Statut : Définitif

Date impression : 12/05/2016 11:32:52

BILAN ACTIF
Du 01/01/2010 au 31/12/2010

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV N	MONTANT NET	MONTANT NET N-1
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisation corporelles					
- Terrains		406 267 773.00		406 267 773.00	406 267 773.00
- Agencements et aménagements de terrains					
- Construction		491 493 550.32	101 230 078.20	390 263 472.12	410 845 293.45
- Install. tech., matériel et outillage industriels		1 121 991 347.04	345 129 801.79	776 861 545.25	887 044 868.39
- Autres immobilisations corporelles		230 992 845.76	90 104 403.09	140 888 442.67	108 296 314.11
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours		285 256 581.84		285 256 581.84	208 072 924.63
Immobilisation financières					
- Titres mis en équivalence-entreprises associées					
- Autres participations et créances rattachées		82 000 000.00		82 000 000.00	
- Autres titres immobilisés					
- Prêts et autres actifs financiers non courants		10 790 830.72		10 790 830.72	6 998 697.68
Impôts différés actif					
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.					
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 628 792 928.68	536 464 283.08	2 092 328 645.60	2 027 525 871.26
ACTIF COURANT					
Stock et en cours		501 718 583.34		501 718 583.34	594 054 651.52
Créances et Emplois assimilés					
-Clients		2 286 389.28		2 286 389.28	52 736 849.79
-Autres débiteurs		420 153 545.29		420 153 545.29	587 850 122.25
-Impôts et assimilés		9 452 491.00		9 452 491.00	3 000.00
-Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants					
-Trésorerie		1 478 655 261.43		1 478 655 261.43	139 548 848.27
TOTAL ACTIF COURANT		2 412 266 270.34		2 412 266 270.34	1 374 193 471.83
TOTAL GENERAL ACTIF		5 041 059 199.02	536 464 283.08	4 504 594 915.94	3 401 719 343.09



BILAN PASSIF
Du 01/01/2010 au 31/12/2010

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
Part de la société consolidante [1]			
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000.00	500 000 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		24 498 751.00	24 498 751.00
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		419 766 467.06	-113 478 962.45
Autres capitaux propres-Report à nouveau		262 508 742.66	375 987 705.11
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		1 206 773 960.72	787 007 493.66
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		31 058 539.95	331 657 005.77
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			582 590.08
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		31 058 539.95	332 239 595.85
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		853 299 048.28	683 155 231.63
Impôt		670 148.81	753 493.37
Autres dettes		1 827 207 345.18	1 040 103 655.58
Comptes transition créditeurs			170 737 373.00
Trésorerie passif		585 585 875.00	387 722 500.00
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		3 266 762 415.27	2 282 472 253.58
TOTAL GENERAL PASSIF		4 504 594 915.94	3 401 719 343.09



الملحق رقم (53): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2010

Amor Benamor

Inite : Siege
:exercice : 2010
:tatut : Définitif

Date impression :12/05/2016 à 11:34:21

COMPTES DE RESULTAT

Du 01/01/2010 au 31/12/2010

Par Nature

Désignation	Note	N	N-1
Vente et produit annexes		7 430 852 030.66	4 510 668 665.66
Variations stocks produits finis et en cours		-371 786 646.89	389 751 805.67
Production immobilisée			9 164 841.23
Subvention d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 059 065 383.77	4 909 585 312.56
Achats consommés		6 197 391 064.08	4 703 980 820.81
Services extérieurs et autres consommations		137 239 319.78	72 543 321.77
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		6 334 630 383.86	4 776 524 142.58
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		724 434 999.91	-133 061 169.98
Charges de personnel		165 624 789.23	127 570 266.59
Impôts, taxe et versement assimilés		3 272 907.34	2 729 500.95
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		555 537 303.34	2 761 402.44
Autres produits opérationnels		61 830 088.58	16 020 620.97
Autres charges opérationnelles		186 551.76	11 571 491.22
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		163 928 869.13	96 298 576.52
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		1 291 377.65	13 875 947.65
V-RESULTAT OPERATIONNEL		454 543 348.68	-75 212 096.68
Produits financiers			
Charges financières		24 530 683.51	38 266 865.77
VI-RESULTAT FINANCIER		-24 530 683.51	-38 266 865.77
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		430 012 665.17	-113 478 962.45
Impôt exigibles sur résultats ordinaires			
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 122 186 850.00	4 939 481 881.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 692 174 184.83	5 052 960 843.63
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		430 012 665.17	-113 478 962.45
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)		10,246 198.11	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-10 246 198.11	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		419 766 467.06	-113 478 962.45
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
Dont part des minoritaire			
Part du groupe			



TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe
Du 01/01/2010 au 31/12/2010

Désignation	Notes	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		7 628 091 611.67	5 198 614 127.87
Encaissements d'autres produits opérationnels		50 353 706.45	4 534 623.77
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		6 504 775 725.66	4 848 327 333.00
Intérêts et autres frais financiers payés		1 490 730.31	11 534 125.19
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		1 172 178 862.15	343 287 293.45
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires		712 372.41	
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		1 171 466 489.74	343 287 293.45
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		113 225 428.71	162 945 901.54
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		71 391.31	
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		89 189 199.32	5 018 500.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		885 566.28	90 000.00
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(201 457 670.44)	(167 874 401.54)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions		3 673 851.00	1 234 990.00
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		595 547 613.33	921 948 160.69
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		424 312 778.82	676 567 554.80
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		174 908 685.51	246 615 595.89
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités			
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		1 144 917 504.81	422 028 487.80
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(263 527 205.13)	(663 627 747.12)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(350 331 939.61)	(263 527 205.13)
Variation de la trésorerie de la période		(86 804 734.48)	400 100 541.99
Rapprochement avec le résultat comptable		(1 231 722 239.29)	(21 927 945.81)



الملحق رقم (54): جدول فيشر

F Table for $\alpha=0.05$:

df2/df1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	161.4476	199.5000	215.7073	224.5832	230.1619	233.9860	236.7684	238.8827	240.5433	241.8817
2	18.5128	19.0000	19.1643	19.2468	19.2964	19.3295	19.3532	19.3710	19.3848	19.3959
3	10.1280	9.5521	9.2766	9.1172	9.0135	8.9406	8.8867	8.8452	8.8123	8.7855
4	7.7086	6.9443	6.5914	6.3882	6.2561	6.1631	6.0942	6.0410	5.9988	5.9644
5	6.6079	5.7861	5.4095	5.1922	5.0503	4.9503	4.8759	4.8183	4.7725	4.7351
6	5.9874	5.1433	4.7571	4.5337	4.3874	4.2839	4.2067	4.1468	4.0990	4.0600
7	5.5914	4.7374	4.3468	4.1203	3.9715	3.8660	3.7870	3.7257	3.6767	3.6365
8	5.3177	4.4590	4.0662	3.8379	3.6875	3.5806	3.5005	3.4381	3.3881	3.3472
9	5.1174	4.2565	3.8625	3.6331	3.4817	3.3738	3.2927	3.2296	3.1789	3.1373
10	4.9646	4.1028	3.7083	3.4780	3.3258	3.2172	3.1355	3.0717	3.0204	2.9782
11	4.8443	3.9823	3.5874	3.3567	3.2039	3.0946	3.0123	2.9480	2.8962	2.8536
12	4.7472	3.8853	3.4903	3.2592	3.1059	2.9961	2.9134	2.8486	2.7964	2.7534
13	4.6672	3.8056	3.4105	3.1791	3.0254	2.9153	2.8321	2.7669	2.7144	2.6710
14	4.6001	3.7389	3.3439	3.1122	2.9582	2.8477	2.7642	2.6987	2.6458	2.6022
15	4.5431	3.6823	3.2874	3.0556	2.9013	2.7905	2.7066	2.6408	2.5876	2.5437
16	4.4940	3.6337	3.2389	3.0069	2.8524	2.7413	2.6572	2.5911	2.5377	2.4935
17	4.4513	3.5915	3.1968	2.9647	2.8100	2.6987	2.6143	2.5480	2.4943	2.4499
18	4.4139	3.5546	3.1599	2.9277	2.7729	2.6613	2.5767	2.5102	2.4563	2.4117
19	4.3807	3.5219	3.1274	2.8951	2.7401	2.6283	2.5435	2.4768	2.4227	2.3779
20	4.3512	3.4928	3.0984	2.8661	2.7109	2.5990	2.5140	2.4471	2.3928	2.3479
21	4.3248	3.4668	3.0725	2.8401	2.6848	2.5727	2.4876	2.4205	2.3660	2.3210
22	4.3009	3.4434	3.0491	2.8167	2.6613	2.5491	2.4638	2.3965	2.3419	2.2967

الملحق رقم (55): جدول ستیودنت

t Table

cum. prob	$t_{.50}$	$t_{.75}$	$t_{.80}$	$t_{.85}$	$t_{.90}$	$t_{.95}$	$t_{.975}$	$t_{.99}$	$t_{.995}$	$t_{.999}$	$t_{.9995}$
one-tail	0.50	0.25	0.20	0.15	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001	0.0005
two-tails	1.00	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10	0.05	0.02	0.01	0.002	0.001
df											
1	0.000	1.000	1.376	1.963	3.078	6.314	12.71	31.82	63.66	318.31	636.62
2	0.000	0.816	1.061	1.386	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	22.327	31.599
3	0.000	0.765	0.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	10.215	12.924
4	0.000	0.741	0.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	7.173	8.610
5	0.000	0.727	0.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5.893	6.869
6	0.000	0.718	0.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.208	5.959
7	0.000	0.711	0.896	1.119	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	4.785	5.408
8	0.000	0.706	0.889	1.108	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	4.501	5.041
9	0.000	0.703	0.883	1.100	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.297	4.781
10	0.000	0.700	0.879	1.093	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.144	4.587
11	0.000	0.697	0.876	1.088	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.025	4.437
12	0.000	0.695	0.873	1.083	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.930	4.318
13	0.000	0.694	0.870	1.079	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.852	4.221
14	0.000	0.692	0.868	1.076	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.787	4.140
15	0.000	0.691	0.866	1.074	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.733	4.073
16	0.000	0.690	0.865	1.071	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	3.686	4.015
17	0.000	0.689	0.863	1.069	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.646	3.965
18	0.000	0.688	0.862	1.067	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.610	3.922
19	0.000	0.688	0.861	1.066	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.579	3.883
20	0.000	0.687	0.860	1.064	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.552	3.850
21	0.000	0.686	0.859	1.063	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.527	3.819
22	0.000	0.686	0.858	1.061	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.505	3.792
23	0.000	0.685	0.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.485	3.768
24	0.000	0.685	0.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.467	3.745
25	0.000	0.684	0.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.450	3.725
26	0.000	0.684	0.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.435	3.707
27	0.000	0.684	0.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.421	3.690
28	0.000	0.683	0.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.408	3.674
29	0.000	0.683	0.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.396	3.659
30	0.000	0.683	0.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.385	3.646
40	0.000	0.681	0.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.307	3.551
60	0.000	0.679	0.848	1.045	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.232	3.460
80	0.000	0.678	0.846	1.043	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639	3.195	3.416
100	0.000	0.677	0.845	1.042	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.174	3.390
1000	0.000	0.675	0.842	1.037	1.282	1.646	1.962	2.330	2.581	3.098	3.300
Z	0.000	0.674	0.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.090	3.291
	0%	50%	60%	70%	80%	90%	95%	98%	99%	99.8%	99.9%
	ConfidenceLevel										

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تحديد الإطار النظري لكل من سعر الصرف والمردودية وبيان المعالجة المحاسبية للمعاملات بالعملات الأجنبية وتأثيرها على القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية ومردوديتها؛ وتوضيح مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف على مردودية مؤسسة مطاحن عمر بن عمر عبر دراسة قياسية.

وتوصلت الدراسة النظرية إلى إبراز أهمية سعر الصرف في التأثير على مردودية المؤسسات باعتباره وسيلة لتسوية المعاملات الاقتصادية الأجنبية، كما توصلت الدراسة إلى ضرورة تغطية مخاطر تغيرات أسعار الصرف لتجنب تأثيرها عبر مجموعة من الأدوات، هذا من جهة، ومن جهة ثانية توصلت الدراسة التطبيقية القياسية إلى تفسير العلاقة بين التغير في سعر صرف العملة الوطنية والمردودية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر من خلال وجود علاقات توازنية طويلة الأجل أو كما تعرف بانحدار التكامل المشترك وعلاقات قصيرة الأجل أو كما تعرف بنماذج تصحيح الخطأ بين سعر الصرف والمردودية: (التجارية، الاقتصادية والمالية)، حسب إختبار المرحلتين لأنجل وجرانغر؛ والعلاقات مقبولة اقتصاديا احصائيا وقياسيا. وهذا ما يدل على تأثير تغير سعر صرف العملة الوطنية على مردودية المؤسسة في المدين القصير والطويل.

الكلمات الدالة: سعر الصرف، المردودية، الاقتصاد القياسي، نموذج التكامل المشترك، نموذج تصحيح الخطأ، مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

Summary:

The study aims to determine the theoretical framework for each of exchange rate and rentability and the statement of the accounting treatment for transactions in foreign currencies and its impact on the financial statements of the economic institution and rentability rate; and to clarify the impact of exchange rate fluctuations on the rentability of mills Omar ben Omar Foundation over a standard study,

the theoretical study findings to highlight the importance of the exchange rate in effect on the rentability of enterprises as a mean of settling foreign economic transactions, The study also found the need to coverage the exchange rate risk to avoid the influence across a range of tools, on the one hand, on the one hand, on the other hand the record applied study found interpretation of the relationship between the change in the national currency exchange rate and rentability in the mills Omar Bn Omar by having a long-run equilibrium relationships or also known as cointegration regression and short relations as also known as models error correction between the exchange rate and rentability: (commercial, economic and financial), depending on test phases of the Angel and Granger; and relations acceptable economically, statistically and record. This shows the effect of changing the national currency exchange rate on the rentability of the organization in the short and long term..

Key words: exchange rate, rentability, econometrics, cointegration model, error correction model, Mills Omar Ben Omar Foundation.