



عمادة الدراسات العليا

جامعة القدس

أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية "دراسة تطبيقية على
الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة
2023-2014"

محمد رجائي محمد عدوان

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1447هـ / 2025 م

أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية "دراسة تطبيقية على
الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة
" 2023-2014 "

اعداد:

محمد رجائي محمد عدوان

بكالوريوس محاسبة / فلسطين / جامعة القدس

المشرف: الدكتور كامل أبو كويك

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في المحاسبة
والضرائب من عمادة الدراسات العليا / كلية الأعمال والاقتصاد - جامعة
القدس

1447هـ / 2025 م



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

محاسبة / كلية الاعمال والاقتصاد

إجازة الرسالة

أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية "دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة "2014-2023"

الطالب: محمد رجائي محمد عدوان

الرقم الجامعي: 22312633

المشرف: الدكتور كامل أبو كويك

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ: 2025/08/19م من لجنة المنافسة المدرجة
أسمائهم وتوافقهم:

التوقيع:
التوقيع:
التوقيع:

1. كامل أبو كويك

2. إبراهيم عتيق

3. مروان أبو هلال

القدس - فلسطين

1447هـ / 2025 م

﴿وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ﴾

[سورة التوبة: 105]

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبفضله تنيسر الخطى، وبتوفيقه تنجلي العثرات.
أحمده حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه، على ما منّ به من فضلٍ وعلمٍ وهداية.
إلى من سجدت ودعت، وبكت وفرحت، وانتظرتني على عتبة كل إنجاز،
إلى أُمي الحبيبة، رمز التضحية والحنان، منبع الدعاء، ومصدر النور في حياتي...
أهديكِ ثمرة جهدي، وعبق تعب السنين، وفخر هذا الإنجاز، فأنتِ تاج رأسي وسر نجاحي.
وإلى والدي العزيز، الذي علّمني أن الكرامة في العلم، وأن المجد يصنعه الجدّ واليقين،
إليك أرفع هذا العمل وقاراً ومحبة، فأنت نبع الحكمة، وبوصلة التوازن في حياتي.
إلى إخوتي وأخواتي الأعزاء، الذين كانوا النبض الحنون في خلفية الرحلة،
أهديكم هذا الإنجاز عربون وفاء، وامتناناً لقلوبكم النقية ودعواتكم الصادقة.
وإلى كل من مرّ في طريقي، بزرع كلمة، أو غرس أمل، أو قدّم دعماً،
وإلى من ظنّ بي خيراً، ودعا لي بظهر الغيب...
ولكل من علّمني أن الإخلاص سرّ القبول، وأن النية الطيبة هي أول خطوات النجاح،
أسأل الله أن يجعل هذا الجهد خالصاً لوجهه الكريم، وينفع به، ويكتب له القبول.

إقرار:

أقر أنا معد الرسالة أنها قدمت لجامعة القدس لنيل درجة الماجستير في المحاسبة، وأنها نتيجة أبحاثي باستثناء ما تم الإشارة له حيثما ورد، وأن هذه الرسالة أو أي جزء منها لم يقدم لنيل أي درجة عليا لأية جامعة أو معهد.


التوقيع:

الاسم: محمد رجائي محمد عدوان

التاريخ: 2025/08/19م

شكر و عرفان

الحمد لله أولاً وآخراً، ظاهراً وباطناً، الذي ألهمني القوة، ومنحني الصبر، وفتح لي أبواب العلم، ويسر لي هذا الطريق، فله الحمد كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه.

وبعد،

فإن الكلمات لتعجز، وإن العبارات لتقف خجلاً أمام من كان لهم الفضل بعد الله في أن ترى هذه الرسالة النور، وتصل إلى محطاتها الأخيرة.

أتقدم بوافر الشكر وجزيل الامتنان إلى الدكتور كامل أبو كويك، مشرف هذه الرسالة، الذي لم يبخل عليّ بعلمه الواسع، ووقته الثمين، وتوجيهاته السديدة.

لقد كان أنبله العلمي، وحكمته التربوية، وعطائه الصادق الأثر الكبير في نضوج هذا العمل وبلورته بالشكل الذي يليق بمقام العلم والبحث.

كما أتوجه بخالص التقدير والعرفان إلى أعضاء الهيئة التدريسية في جامعة القدس الذين لم يبخلوا عليّ بما يملكون من علم وخبرة، وكانوا لي منارات نهدي بها، وأمثلة نعتز بها.

ولا يسعني إلا أن أرفع أسمى معاني الشكر والعرفان إلى أسرتي الكريمة، نبض قلبي، ومصدر إلهامي، الذين أحاطوني بدعائهم، واحتضنوني بصبرهم، وكانوا السند الذي لا يميل، والعون الذي لا يخيب.

إلى والدتي، نبع الحنان، ووالدي، من غرس في قلبي حب التعلّم والاجتهاد... لكم كل الفضل، بعد الله.

كما أخص بالشكر كل من منحني كلمة طيبة، أو دعاء صادقاً، أو التفت إليّ بدعم أو حسن ظن.

وأخيراً، إلى كل من آمن بالعلم، ودعم الباحثين، وساهم في صناعة المعرفة...

لكم جميعاً، هذا العمل عربون تقدير، وإهداء يحمل بين سطوره شكراً لا يقاس.

محمد رجائي محمد عدوان

قائمة الاختصارات

#	المعنى	الاختصار
1	International Accounting Standard 21	IAS21
2	International Accounting Standard 29	IAS29
3	Functional Currency	FC
4	International Financial Reporting Standard 9	IFRS9
5	Debt-to-Equity Ratio	D/E
6	Debt-to-Asset Ratio	D/A
7	Return on Equity Ratio	ROE
8	Return on Asset Ratio	ROA
9	Current Ratio	CR
10	Quick Liquidity Ratio	QLR
11	Market Capitalization	Market Cap

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر تقلبات أسعار الصرف (الدولار الأمريكي واليورو) على تقييم المخاطر المالية لدى الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، وذلك باستخدام المنهج الكمي الارتباطي من خلال نموذج البيانات اللوحية (Panel Data)، وقد شملت عينة الدراسة (15) شركة - 9 شركات صناعية و6 خدماتية - خلال 40 فترة ربعية من الربع الأول لعام 2014 حتى الربع الأخير لعام 2023، وقد تناولت الدراسة ستة مؤشرات للمخاطر المالية: نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الديون إلى الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة. أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لسعر صرف الدولار على كل من نسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى الأصول، ما يدل على مركزية الدولار في مزيج التمويل، كما تبين وجود تأثير سلبي معنوي لسعر صرف الدولار على كل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، مما يعكس أثرا سلبيا للتقلبات على ربحية الشركات، بينما أظهرت النتائج تأثيرا إيجابيا ذا دلالة لليورو على العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، ما يشير إلى أهمية تنويع العملات في تحسين الربحية، في حين لم تظهر النتائج أثرا معنويا على نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، مما يدل على كفاءة إدارة السيولة قصيرة الأجل لدى الشركات. وبناء على هذه النتائج، توصي الدراسة بضرورة أن تهتم الشركات بإدارة مخاطر تقلب أسعار الصرف من خلال متابعة تحركات العملات وتحليل أثارها على الوضع المالي، واستخدام أدوات التحوط المالي مثل العقود الآجلة والمشتقات لتحقيق استقرار أكبر في الأرباح، مع أهمية عدم الاعتماد الكامل على الدولار وتنويع العملات المستخدمة كالاعتماد على اليورو، ومراجعة هيكل التمويل دوريا لتقليل الحساسية لتقلبات الأسعار، إضافة إلى الحفاظ على السياسات المالية الحالية في إدارة السيولة قصيرة الأجل، وتحديث السياسات المحاسبية بما يتوافق مع المعايير الدولية كمييار IAS 21، وإجراء دراسات دورية لتوقع تأثير التقلبات واتخاذ قرارات استراتيجية استباقية، وتعزيز الإفصاح المالي عن هذه المخاطر، وأخيرا تشجيع الباحثين على إجراء دراسات مستقبلية تتناول متغيرات مالية واقتصادية إضافية وقطاعات متنوعة، لتعميق الفهم في هذا المجال وتقديم توصيات تسهم في تعزيز الاستقرار المالي والتنمية المستدامة.

الكلمات المفتاحية: تقلبات أسعار الصرف، المخاطر المالية، الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

The Impact of Exchange Rate Fluctuations on the Assessment of Financial Risk: “An Empirical Study on Industrial and Service Companies Listed on the Palestine Stock Exchange (2014–2023)”

Prepared by: Mohammad Rajai Mohammad Adwan

Supervised: Dr. Kamel Abu-Kuwiek

Abstract

This study aimed to analyze the impact of exchange rate fluctuations (specifically the US dollar and the euro) on the assessment of financial risks in industrial and service companies listed on the Palestine Exchange. The study adopted a quantitative correlational approach using the panel data model. The sample consisted of 15 companies—9 from the industrial sector and 6 from the service sector—across 40 quarterly periods from the first quarter of 2014 to the fourth quarter of 2023. The study examined six financial risk indicators: debt-to-equity ratio, debt-to-assets ratio, return on equity (ROE), return on assets (ROA), current ratio, and quick ratio. The results showed a statistically significant positive effect of the US dollar exchange rate on both the debt-to-equity and debt-to-assets ratios, indicating the central role of the dollar in companies' financing structures. In contrast, the US dollar had a significant negative effect on both ROE and ROA, reflecting the adverse impact of exchange rate volatility on company profitability. On the other hand, the euro showed a significant positive effect on both ROE and ROA, suggesting the potential benefits of currency diversification in enhancing profitability. The analysis did not show a statistically significant effect on the current and quick ratios, indicating the efficiency of the companies' short-term liquidity management practices. Based on these findings, the study recommends that companies pay greater attention to managing exchange rate risk by closely monitoring currency movements—especially the US dollar—and analyzing their financial impact to make informed decisions that reduce potential losses. It also encourages the use of financial hedging instruments such as forward contracts and derivatives to achieve greater earnings stability, avoid over-reliance on the US dollar by diversifying the currencies used (such as the euro), and regularly review the financing structure to reduce exposure to exchange rate fluctuations. Furthermore, companies should maintain the effective financial policies currently in place for managing short-term liquidity, update accounting policies to align with international standards such as IAS 21 for more accurate and transparent financial reporting of exchange rate impacts, and conduct periodic scenario-based studies to anticipate the effects of fluctuations and support strategic decision-making. Finally, the study calls on researchers to carry out further future studies on the impact of exchange rate volatility on other financial aspects across various sectors, to deepen understanding of this issue and support financial stability and sustainable development.

Keywords: Exchange rate fluctuations, financial risk, industrial and service sector companies listed on the Palestine Stock Exchange.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة:

شهدت الوحدات الاقتصادية في العالم في الآونة الأخيرة تطورا ملحوظا، مما أدى إلى زيادة حجمها وانتشارها اقتصاديا ودخولها في تنافسيات واسعة بسبب التحديات المتزايدة وانفتاح العالم، وقد نتج عن التطورات المستمرة في الوحدات الاقتصادية ظهور مجموعة من التحديات التي تواجه أغلب الوحدات الاقتصادية في أداء أعمالها، فالوحدات الاقتصادية بشكل عام معرضة لأنواع متعددة من المخاطر، مثل مخاطر سعر الصرف ومخاطر أسعار الفائدة، بما فيها المخاطر المالية، حيث تعد الوضعية المالية وأداء المؤسسة المالي أكثر عرضة للتأثر بهذه المخاطر، باعتبارها من العوامل الحاسمة في نجاحها، وتعتبر المخاطر جزءا أساسيا من عمل الوحدات الاقتصادية، التي أصبحت اليوم تواجه أنواعا متعددة ومتفاوتة من المخاطر المالية، تختلف درجة خطورتها من وحدة إلى أخرى، ويواجه المتعاملون الاقتصاديون صعوبة كبيرة في التنبؤ بالمخاطر المالية التي قد تصيب الوحدات الاقتصادية، مما يستدعي اتخاذ قرارات مالية مدروسة بعناية وحذر (ملاك ومنال، 2022).

أسهم تطور العلاقات الاقتصادية الدولية في تداخل مصالح الدول وتوسيع حجم المبادلات التجارية بين مختلف أنحاء العالم، واختلاف عملات التبادل بين الدول، مما ترافق مع تقدم هائل في وسائل

الاتصال العالمية، هذا التطور أدى إلى ظهور مشاكل في مجال المالية الدولية، والذي اظهر العديد من التحديات والقضايا، أبرز هذه القضايا التي برزت مع التغييرات السريعة كان موضوع سعر الصرف، الذي أصبح يعد من أبرز التحديات التي تواجه الدول في مبادلاتها الخارجية والداخلية، حيث أصبح التعامل في أسواق العملات الأجنبية من أكثر العمليات الاقتصادية خطورة، ويعتبر سعر الصرف العنصر الأساسي الرابط بين اقتصاديات الدول المختلفة، وأداة رئيسية توجه الدول في معاملاتها الخارجية لتحقيق التوازن الاقتصادي المنشود، ولهذا، يحظى سعر الصرف بأهمية كبيرة كآلية لربط الاقتصاديات العالمية ووسيلة عملية لتسوية المدفوعات المتنوعة، إضافة إلى تأثيره الواضح على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي مثل معدل التضخم، وأسعار الفائدة، وحساب العمليات الجارية(مريم،2020).

يتميز سوق الصرف الأجنبي بشكل أساسي بتقلباته وعدم استقراره، مما يؤدي إلى تقلبات عالية تجعل التنبؤات المستقبلية أكثر صعوبة وأحياناً أقل دقة، وعادة ما يسبب هذا التحدي مشاكل للتجار (المستوردين والمصدرين) عند مشاركتهم في التجارة والمدفوعات الدولية، بسبب المخاطر المرتبطة بتغيرات أسعار العملات وحركة السوق، تتأثر أسعار الصرف، مثل أي سلعة أخرى، بشكل رئيسي بعوامل العرض والطلب، بالإضافة إلى السياسات المالية والنقدية المتبعة(كيتوكو،2014).

تعتبر المخاطر المالية من التحديات الجوهرية التي تواجه الوحدات الاقتصادية في عالم يتسم بالتعقيد والتغير السريع، مما يستدعي أهمية قصوى لتقييمها بشكل منهجي ودقيق، يتطلب هذا التقييم تحليل عوامل متعددة مثل تقلبات الأسواق وأسعار الصرف ومعدلات الفائدة، حيث يعد فهم هذه الديناميكيات مفتاحاً لتمكين الشركات من اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة وتعزيز استقرارها المالي، في ظل التقدم التكنولوجي أصبحت أدوات التحليل المتطورة متاحة لمساعدة الشركات على رصد المخاطر وتطوير استراتيجيات فعالة للتخفيف منها.

تعد أسواق المال من المؤسسات الاقتصادية الهامة في الدولة، حيث تلعب دوراً كبيراً في تعزيز النشاط الاقتصادي وجذب المدخرات والاستثمارات المحلية والأجنبية. وبذلك، فإن أسواق المال تمثل مرآة تعكس مستوى النشاط الاقتصادي للدولة من خلال قيم المؤشرات الخاصة بها (عبد القادر، 2017). من جهة أخرى، تعتبر الفروقات في أسعار الصرف من الظواهر الاقتصادية التي تثير اهتمام الاقتصاديين وصانعي القرار على حد سواء، إذ تمثل أحد العوامل الأساسية المؤثرة على الأداء الاقتصادي للدول والوحدات الاقتصادية، ويعد الفرق في أسعار الصرف من المحددات

الحاسمة للاستثمار المحلي، ورغم أن تأثير هذه الفروقات قد يختلف على الاستثمار المحلي، إلا أن بعض الدراسات افترضت وجود علاقة متماثلة بين هذه المتغيرات (مايكل، 2024).

تكتسب دراسة أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين أهمية كبيرة في سياق العولمة والتطورات التكنولوجية التي جعلت من العالم قرية صغيرة، تمثل تقلبات سعر الصرف مصدراً رئيسياً، إذ تؤثر بشكل مباشر على العوائد والتدفقات النقدية، مما يفرض على الشركات ضرورة تطوير اليات فعالة لتقييم وإدارة هذه المخاطر، في ظل اتساع الأسواق العالمية وتزايد الانفتاح التجاري، يصبح من الضروري فهم كيفية تأثير هذه الفروقات على استراتيجيات التمويل والاستثمار، تسعى هذه الدراسة إلى توظيف أدوات تحليلية متقدمة تستند إلى التكنولوجيا الحديثة، مما يساعد الشركات على معرفة المخاطر المالية واتخاذ قرارات مستنيرة تعزز من قدرتها التنافسية، وبالتالي، نسعى إلى تقديم رؤى معمقة تساعد الشركات الفلسطينية على تعزيز استقرارها المالي في مواجهة تحديات سوقية متغيرة، وتحقيق نمو مستدام في بيئة اقتصادية تتسم بالتعقيد.

إن دراسة تأثير تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية تكتسب أهمية خاصة في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية المعقدة التي تمر بها أراضي السلطة الفلسطينية، وفروقات سعر الصرف، التي تنشأ نتيجة لعدة عوامل مثل السياسات النقدية، والتغيرات الاقتصادية العالمية، وأوضاع السوق المحلية، تشكل أحد المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركات الفلسطينية، خصوصاً تلك المدرجة في بورصة فلسطين، قد تؤثر هذه الفروقات على تكاليف الإنتاج، وأسعار السلع والخدمات، والقدرة التنافسية، فضلاً عن تكاليف الاستيراد والتصدير، مما ينعكس بشكل غير مباشر على الربحية والنمو المستدام، تهدف وتحاول هذه الدراسة المساهمة في تقديم معلومات لمتخذي القرار في الشركات المدرجة من خلال تحليل كيفية تأثير هذه العوامل على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وكيفية تكيفها مع التغيرات في فروقات سعر الصرف لضمان استدامتها المالية.

2.1 مشكلة الدراسة

تؤثر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، سواء كانت ارتفاعاً أو انخفاضاً، على أداء الاقتصاد والتجارة الدولية بشكل عام، وعلى الاقتصاد الفلسطيني بشكل خاص، وفي ظل الوضع في فلسطين،

الذي يتمثل في غياب عملة وطنية واستخدام أربع عملات متداولة في العمليات التجارية (الشيك الإسرائيلي، والدينار الأردني، والدولار الأمريكي، واليورو الأوروبي)، فإن هذا الوضع قد يساهم في جعل الاقتصاد الفلسطيني متأثراً بتقلبات أسعار هذه العملات، وبالتالي، فإن أي تغيرات في أسعار صرف هذه العملات أو في الظروف الاقتصادية للبلدان المعنية يمكن أن تؤثر بشكل مباشر على الاقتصاد الفلسطيني، ومن ثم، قد يؤثر هذا التذبذب في أسعار الصرف على تقييم المخاطر المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (Abu Kuwaik, Rasras، 2023). بناءً على ما سبق تكمن مشكلة الدراسة في الكشف عن أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر الماليّة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال السؤال الرئيسي التالي:

أ- كيف تؤثر التقلبات في سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟، ويتفرغ من السؤال الرئيسي التساؤلات الفرعية الآتية:

1. ما هو أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين؟
2. ما هو أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة الديون إلى الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين؟
3. ما هو أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين؟
4. ما هو أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين؟
5. ما هو أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين؟
6. ما هو أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين؟

3.1 أهمية الدراسة

1.3.1 الأهمية الأكاديمية:

تتمثل الأهمية العلمية التطبيقية لدراسة "أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" في تقديم حلول عملية واقعية يمكن أن تساعد الشركات

الفلسطينية في التعامل مع تقلبات سعر الصرف، من خلال فهم تأثير هذه الفروقات على التكاليف، والإيرادات، والربحية، تتيح الدراسة للشركات تطوير استراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر المالية وتقليل اثار التقلبات على استقرارها المالي، كما تساهم الدراسة في توجيه صانعي السياسات الاقتصادية والنقدية في فلسطين نحو اتخاذ قرارات استراتيجية تهدف إلى تقليل تأثيرات فروقات سعر الصرف على الاقتصاد الوطني والشركات، بذلك، تقدم الدراسة أدوات وتقنيات قابلة للتطبيق تساعد الشركات على التكيف مع الظروف الاقتصادية المتغيرة وتحقيق نمو مستدام.

2.3.1 الأهمية العملية

أهمية دراسة "أثر تقلبات سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" تكمن في قدرتها على مساعدة الشركات في تحليل تأثير تقلبات سعر الصرف على أرباحها وتحديد استراتيجيات للتحوط ضد هذه المخاطر، كما قد تسهم في استقرار التدفقات النقدية من خلال اتخاذ قرارات مالية مدروسة تقلل من تأثير التغيرات المفاجئة في الأسعار، هذه الدراسة أيضا قد تعزز من قدرة الشركات على توجيه سياساتها الاقتصادية بشكل فعال، وتساعد المستثمرين على تقييم المخاطر المرتبطة بالاستثمار في السوق الفلسطينية، في النهاية، تساهم هذه الدراسة في تعزيز الشفافية وتقليل المخاطر المالية للشركات، مما قد يؤدي إلى استدامة مالية أفضل على المدى الطويل.

4.1 اهداف الدراسة

تتمثل اهداف الدراسة الرئيسية بما يلي:

أ- معرفة أثار التقلبات في سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويتفرغ من الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية الآتية:

1. معرفة أثار تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياسا بنسبة الديون الى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.
2. معرفة أثار تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياسا بنسبة الديون الى الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.
3. معرفة أثار تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياسا بنسبة العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

4. معرفة أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.
5. معرفة أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.
6. معرفة أثر تقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

5.1 حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة بما يلي:

الحدود الموضوعية: تتناول الدراسة تقلبات سعر الصرف وأثرها على تقييم المخاطر المالية المحدد بستة مؤشرات مالية وهي نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الديون إلى الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة العائد على الأصول، نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة.

الحدود المكانية: تم تطبيق هذه الدراسة على الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

الحدود الزمانية: سوف تكون فترة الدراسة ممتدة من الربع الأول من عام 2014 حتى الربع الأخير من عام 2023 بواقع 40 فترة ربعية.

محدد خاص: استثناء الدينار من العملات محل الدراسة بسبب ارتباطه الثابت مع الدولار الأمريكي.

حدود الدراسة: تم إجراء هذه الدراسة خلال العام من 2023/2014.

6.1 محددات الدراسة

- صعوبة الحصول على جميع البيانات خاصة بالشركات المدرجة من خلال الصفحة الإلكترونية لبورصة فلسطين، مما جعلنا نتواصل مع قسم الإحصاء عبر الإيميل للحصول على البيانات.

- اقتصرت الدراسة على البيانات المالية لفترة محددة من الربع الأول لعام 2014 حتى الربع الرابع لعام 2023، وهو ما قد لا يعكس التغيرات المستقبلية أو الظواهر الاستثنائية خارج هذا النطاق الزمني.

- نظراً لارتباط الدينار الأردني بالدولار الأميركي بسعر صرف شبه ثابت، فإن أي تغيير في قيمة الدينار مقابل الشيك لا يعدو أن يكون انعكاساً مباشراً لتحركات الدولار مقابل الشيك، مع فارق ثابت في المستوى الاسمي فقط، ومن ثم، فإن إدراج الدينار كمتغير مستقل لا يضيف بعداً معلوماتياً جديداً بل يؤدي إلى تكرار نفس الأثر، في حين أن الاعتماد على الدولار/شيك يتيح قياساً أدق وأكثر واقعية لتقلبات أسعار الصرف، لما يتمتع به الدولار من دور عالمي في التسعير والتجارة، وما يوفره من بيانات أكثر شمولاً وموثوقية، وعليه، تم الاقتصار في هذه الدراسة على سعر صرف الدولار مقابل الشيك باعتباره المؤشر الأكثر دلالة على تقلبات سعر الصرف وانعكاساتها على تقييم المخاطر المالية

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

1.2 مقدمة

يتناول هذا الإطار المفاهيم الأساسية للمخاطر المالية وأسباب تقلبات سعر الصرف، بما في ذلك السياسات النقدية، التغيرات الاقتصادية العالمية، والعوامل المحلية، كما يستعرض نماذج تقييم المخاطر المالية المستخدمة في تحليل تأثيرات تقلبات سعر الصرف على التكاليف، الربحية، والقدرة التنافسية للشركات، يهدف الإطار إلى تقديم فهم شامل لكيفية تأثير هذه التقلبات على القرارات المالية والاستراتيجيات التي تتبعها الشركات الفلسطينية للتكيف مع هذه التغيرات، مما يساهم في تحسين استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في بيئة السوق الفلسطيني.

2.2 المبحث الأول - الإطار المفاهيمي وأساسيات سعر الصرف:

إن اتساع نطاق التجارة الدولية وتطور أسواق المال الأجنبية وزيادة حجم المعاملات التجارية العالمية جعل من المستحيل إتمام هذه العمليات دون وجود آلية لضبط قيمتها وتقييمها، وتعمل هذه الآلية على ربط الأسعار المحلية بالأسعار الخارجية، وهو ما يعرف بسعر الصرف (رضوان، 2017).

1.2.2 مفهوم وتعريف سعر الصرف:

حاولت العديد من الأدبيات والأبحاث تسليط الضوء على مفهوم سعر الصرف، ساعية إلى إيجاد تعريف شامل له، وكان العديد من الباحثين مثل (منصور، 2014) و(عليوي، 2015) يعتبرون سعر الصرف بمثابة المبلغ الذي يجب دفعه من وحدات العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أي أنه ثمن العملة المحلية مقدرا بوحدات من عملة أجنبية أخرى، ويتم تحديده غالبا بناء على قوى العرض والطلب في سوق العملات (نحال، 2016)، ورغم عدم وجود تعريف موحد لسعر الصرف، إلا أن معظم التعريفات تتقارب في المعنى، فحسب (سلمي، 2015)، يعد سعر الصرف أداة لربط اقتصاد مفتوح مع باقي اقتصاديات العالم، من خلال تحديد التكاليف والأسعار الدولية، مما يسهل المعاملات الدولية وطرق تسويقها، بينما يراه (الزاوي، 2017) حلقة وصل بين أسعار البيع والتكاليف على المستوى العالمي، حيث يعمل على ترجمة الأسعار عالميا، ويربط الاقتصاد المحلي لدولة ما مع باقي اقتصاديات العالم، مما يجعل الأسعار المحلية للسلع متوافقة مع أسعارها العالمية، ووفقا لهذا التعريف، يرى (الزاوي، 2017) أن العملة الأولى تعتبر سلعة، بينما العملة الثانية تعد ثمنا للحصول عليها، يعرف سعر الصرف بأنه معدل تحويل عملة بلد ما إلى عملة بلد آخر، ويعد عنصرا حاسما في الاقتصاد العالمي، ويعبر سعر الصرف عن قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، ويتم تحديده من خلال اليات العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، والذي يشمل التدفقات التجارية والمالية بين الدول، وكما قال (Okumu, 2014) بان سعر الصرف قد يكون ثابتا أو متغير، وأشار إلى سعر الصرف بأنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة من عملة أخرى، ويقصد بسعر الصرف أيضا النسبة أو سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى، وكما قال (الطاهر، 2007) بأنه تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها، وكذلك يعرف على أنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، ويقصد بالعملة الأجنبية هنا كافة الودائع والاعتمادات والمدفوعات المستحقة بعملة ما إضافة إلى الحوالات والشيكات السياحية والكمبيالات، وعرف (أبو زيد، 2024) بان سعر الصرف هو حلقة وصل في ربط العلاقات الاقتصادية الدولية، ويمثل أحد الركائز الأساسية في توجيه جميع المعاملات الخارجية للدول، فهو يعكس الوضع الاقتصادي لأي دولة خارجيا وداخليا، وان لسعر الصرف أهمية كبيرة عند معظم الاقتصاديات العالمية كونه يؤثر بشكل مباشر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويتم تعريفه على أنه الوحدات النقدية التي يجب دفعها من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

ولتحقيق اهداف الدراسة، فان سعر الصرف يعرف على أنه المبلغ الذي يجب دفعه من العملة المحلية للحصول على وحدة من العملة الأجنبية، ويحدد غالبا بناء على قوى العرض والطلب في سوق العملات.

2.2.2 أهمية سعر الصرف:

في العقود الأخيرة أصبح سعر الصرف محط اهتمام العديد من الأطراف، بما في ذلك المستثمرين والاقتصاديين والأفراد العاديين، وذلك نتيجة لتزايد النشاطات التجارية والعلاقات الاقتصادية بين الدول المختلفة التي تمتلك كل منها عملة وطنية مغايرة، تظهر أهمية التعامل بالعملات الأجنبية في العمليات التجارية بين الدول، حيث يترتب على هذه المعاملات في كثير من الأحيان أن يتم دفع جزء من قيمة السلع المستوردة ورؤوس الأموال بعملات أخرى غير العملة الوطنية، ويمكن اعتبار سعر الصرف بمثابة المرآة التي تعكس بوضوح العلاقة بين صادرات وواردات الدولة، إذ إن سعر الصرف، مثل أي سلعة أو خدمة، يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، فكلما زاد الطلب على عملة ما، ارتفعت قيمتها، وكلما ارتفعت الكمية المعروضة من عملة ما، انخفضت قيمتها، ويعكس سعر الصرف أيضا قيمة الدولة في معاملاتها الدولية، حيث إذا كانت الدولة من كبار المصدرين في العالم، فإن قيمة عملتها ستكون مرتفعة عالميا، في حين أن الدول التي تعتمد على الواردات أكثر من الصادرات تشهد انخفاضا في قيمة عملتها، وتتمثل أهمية سعر الصرف في تأثيره على أسواق السلع، وكذلك أسواق رأس المال وعوامل الإنتاج، مما ينعكس على جميع المتغيرات الاقتصادية. وبالتالي، يمكن أن يسهم سعر الصرف في تحسين القدرة التنافسية للدولة، ما يؤدي إلى تحقيق نتائج توسعية في مجالات الإنتاج والعمالة والنمو بشكل عام، وفي المقابل، فإن استخدام سعر الصرف بشكل غير مناسب قد يؤدي إلى تدهور القدرة التنافسية، مما ينتج عنه آثار انكماشية على الاقتصاد في مختلف جوانبه (الزاوي، 2017).

وفي دراسة (الجبوري، 2017) يرى أن سعر الصرف ذا أهمية كبيرة في الاقتصاد الكلي، حيث يسهم في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال دوره في تقليل البطالة، استقرار الأسعار، وزيادة الصادرات، كما أن له دورا مهما في الاقتصاد الجزئي، حيث يساعد في تفسير السلوك الاقتصادي للأفراد والمنشآت والجهات الأخرى مثل المنتجين والمستهلكين. وأضاف أنه عند دراسة مقارنة الأرباح والتكاليف، فإن تقلبات سعر الصرف سواء بالارتفاع أو الانخفاض تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد، سواء بشكل إيجابي أو سلبي، خصوصا إذا حدثت هذه التقلبات دون تخطيط أو توجيه مسبق من الجهات المعنية. ويعتبر التحدي الأكبر لتقلبات سعر الصرف هو مدى تأثير الاقتصاد

وقوته في العالم الخارجي، حيث كلما كان الاقتصاد ضعيفا، كان التأثير الخارجي أكبر من خلال سعر الصرف لأن الاقتصاد الضعيف يعتمد على التعامل مع العالم الخارجي لتلبية احتياجاته.

3.2.2 طرق تسعير سعر الصرف:

وهي عبارة عن الطرق التي يتم بها الإعلان عن سعر الصرف وهناك طريقتان:

1. التسعير غير المباشر: هو الطريقة التي يتم فيها تحديد سعر الصرف بناء على عدد وحدات العملة المحلية المطلوبة للحصول على عدد معين من العملة الأجنبية، وفي هذه الطريقة، تستخدم العملة المحلية كأساس لتحويل مقدار محدد من العملة الأجنبية، حيث يتم توضيح سعر الصرف المتبادل بين العملتين، على سبيل المثال، إذا كان سعر الصرف بين الدولار الأمريكي والين الياباني هو أن كل دولار أمريكي يعادل 6.28 ين ياباني، فهذا يعتبر تسعيرا غير مباشر للدولار الأمريكي، حيث تكون العملة المحلية هي الأساس والعملية الأجنبية هي العملة المتغيرة، وعندما يكون سعر الصرف مرتفعا، يتطلب الأمر كمية أكبر من العملة الأجنبية لتحويلها إلى وحدة واحدة من العملة المحلية، مما يعني أن زيادة سعر الصرف في التسعير غير المباشر يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية وانخفاض قيمة العملة الأجنبية، وعلى العكس، إذا كان سعر الصرف منخفضا، فإن ذلك يعني أن العملة المحلية يمكن تحويلها بكميات قليلة من العملة الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وزيادة قيمة العملة الأجنبية (Peng, 2015).

2. التسعير المباشر: يعبر عن سعر الصرف بعدد معين من وحدات العملة الأجنبية التي يمكن تحويلها إلى العملة المحلية، وفي التسعير المباشر، تكون العملة الأجنبية هي العملة الأساسية، بينما تكون العملة المحلية هي العملة المقابلة، وعند حدوث زيادة أو انخفاض في سعر الصرف بهذه الطريقة، يكون تأثيره على العملة المحلية والأجنبية عكسيا مقارنة بالتسعير غير المباشر، فعندما يرتفع سعر الصرف، تصبح العملة الأجنبية أكثر تكلفة، بينما تصبح العملة المحلية أرخص، والعكس صحيح (Peng, 2015). يرى العديد من الاقتصاديين أن التعبير عن سعر الصرف بالعملية الأجنبية مقابل العملة المحلية هو الأفضل مقارنة بالطريقة المعاكسة (العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية)، وذلك لأن هذا النظام يعامل العملة الأجنبية كسلعة يتم شراؤها وتبادلها مع الدولة التي أصدرت تلك العملة (محمد، 2018).

ولتحقيق أهداف الدراسة، هناك طريقتان لتسعير سعر الصرف، التسعير غير المباشر، يتم تحديد كم وحدة من العملة المحلية يجب دفعها للحصول على وحدة من العملة الأجنبية، حيث تكون العملة

المحلية هي الأساس أما في التسعير المباشر، فيتم تحديد كم وحدة من العملة الأجنبية يجب تحويلها للحصول على وحدة من العملة المحلية، حيث تكون العملة الأجنبية هي الأساس، حيث تم استخدام طريقة التسعير غير المباشر في هذه الدراسة.

4.2.2 وظائف سعر الصرف:

انطلاقاً من أهمية سعر الصرف ودوره الهام في ربط اقتصاديات العالم مع بعضها بعضاً، يمارس سعر الصرف عدة وظائف في الاقتصاد ومنها:

1. الوظيفة التطويرية: يساهم سعر الصرف في تعزيز قدرة الدولة على تطوير صادراتها، ويعزز فكرة الاستغناء عن بعض العمليات الإنتاجية للمنتجات المحلية التي يمكن استيرادها من دول أخرى بتكاليف أقل من تكاليف إنتاجها محلياً، وهذا يجعل لسعر الصرف دوراً هاماً في تحديد التركيب السلي والجغرافي للتجارة الخارجية، على سبيل المثال، خلال فترة ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني، شهدت عملية التبادل التجاري بين البلدين تغيراً ملحوظاً، حيث زاد إقبال الأمريكيين على شراء السيارات اليابانية بسبب انخفاض أسعارها مقارنة بالسيارات الأمريكية (الزاوي، 2017).

2. الوظيفة القياسية: تعد إحدى أهم وظائف سعر الصرف هي ربط الأسعار المحلية بالأسعار العالمية، مما يسمح للتجار وأصحاب رؤوس الأموال المحليين بقياس ومقارنة أسعار السلع المتوفرة محلياً بأسعارها في الأسواق العالمية (ظريفة، 2017).

3. الوظيفة التوزيعية: يرتبط سعر الصرف ارتباطاً وثيقاً بعمليات التبادل التجاري بين الدول، مما يجعله يساهم بشكل كبير في إعادة توزيع الدخل الوطني والثروات بين الدول على مستوى الاقتصاد الدولي. وتتمثل الوظيفة الأساسية والأكثر وضوحاً لسوق الصرف الأجنبي في نقل القوة الشرائية من بلد إلى آخر ومن عملة إلى أخرى، مما يسهل التجارة الدولية وحركة رأس المال. يمكن أن تنعكس هذه الوظيفة التوزيعية عندما يتم رفع القيمة الخارجية لعملة أحد البلدان، حيث يؤدي ذلك إلى زيادة تكلفة الاستيرادات بالنسبة للدول المستوردة، بما يتناسب مع نسبة زيادة القيمة الخارجية للعملة في البلد المصدر للبضائع، من ناحية أخرى، فإن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤثر سلباً على حصيلة العملات التي يحصل عليها البلد نتيجة تصديره إلى دول أخرى، على سبيل المثال، إذا انخفض سعر الدولار مقابل الين الياباني، وافترضنا أن اليابان تستورد سلعة من أمريكا، فإن اليابان ستضطر لدفع المزيد من الدولارات لزيادة حصتها من تلك السلعة بسبب ارتفاع قيمة الدولار مقابل

الين، وهذا سيؤثر على احتياطات اليابان من الدولار الأمريكي بينما سترتفع احتياطات أمريكا من الدولار، وبالمثل، في حالة انخفاض قيمة الدولار مقابل الين، سيؤثر ذلك أيضاً على حجم الاحتياطي الموجود في رصيد البنوك المركزية في البلدان الأخرى (الزاوي، 2017).

يؤدي سعر الصرف عدة وظائف هامة في الاقتصاد العالمي. الوظيفة التطويرية حيث يساهم في تعزيز الصادرات وتقليل الاعتماد على الإنتاج المحلي، الوظيفة القياسية حيث يربط سعر الصرف الأسعار المحلية بالأسعار العالمية، الوظيفة التوزيعية التي تتعلق بتوزيع الدخل والثروات بين الدول من خلال التأثير على التبادل التجاري وحركة رأس المال، وفي السياق الفلسطيني، فإن التقلبات في سعر الصرف تؤثر بشكل ملموس على الواقع الاقتصادي، نظراً لاعتماد الاقتصاد الفلسطيني بدرجة كبيرة على الواردات والتعامل بعملات أجنبية مثل الدولار الأمريكي والشيكال الإسرائيلي. فارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية مقابل الشيكال، على سبيل المثال، يؤدي إلى زيادة تكلفة الاستيراد، مما ينعكس سلباً على الأسعار المحلية ويرهق المستهلك الفلسطيني. كما قد تؤثر هذه التغيرات على القدرة التنافسية للمنتجات الفلسطينية في الأسواق الخارجية، وعلى تدفقات رؤوس الأموال والاستثمارات.

5.2.2 أنواع أسعار الصرف:

يتم التعامل عالمياً مع عدة أنواع لأسعار الصرف، وتتمثل الأنواع الأكثر شيوعاً فيما يلي:

1. سعر الصرف الاسمي: يعرف سعر الصرف على أنه السعر الذي يتم من خلاله تبادل العملات وفقاً لأسعارها، ويحدد بناء على معطيات العرض والطلب للعملة في السوق في لحظة زمنية معينة، أو بشكل مباشر من خلال قرار السلطات النقدية في البلدان التي لا تزال حكوماتها تسيطر على أسعار الصرف، يمكن التعبير عن سعر الصرف الاسمي إما بعدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية، أو بعدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية (مثلاً، 0.29 دولار = 1 شيكل أو 3.46 شيكل = 1 دولار)، وفقاً للدراسات، ينقسم هذا السعر إلى قسمين: سعر الصرف الرسمي، الذي يستخدم في المبادلات الجارية، وسعر الصرف الموازي، الذي يستخدم في الأسواق الموازية، وهذا يعني أنه قد توجد عدة أسعار صرف اسمية في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد (براقى وراشدي، 2017)، من أبرز الانتقادات لهذا السعر أنه لا يعكس القيمة الحقيقية للعملة بسبب عدم

أخذ عامل القوة الشرائية للعملة في الاعتبار، فضلا عن معدلات التضخم، مما يجعله غير موثوق به كمؤشر لقياس القدرة التنافسية للدولة مقارنة بالأسواق الخارجية (سلمى، 2015).

2. سعر الصرف الحقيقي: يعتبر هذا السعر ذا أهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاديين في اتخاذ القرارات، حيث يعكس القوة الشرائية للعملة، ويظهر هذا السعر العدد الفعلي للوحدات من السلع الأجنبية المطلوبة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ويستخدم مصطلح "الحقيقي" هنا للإشارة إلى التغيرات في الأسعار النسبية للسلع، وليس التغيرات النسبية في أسعار العملات، ويتم تحديد هذا السعر من خلال حساب المتوسط المرجح لأسعار صرف العملة الوطنية لدولة معينة مقارنة بسلة من العملات الأجنبية المرجحة، ويأخذ هذا السعر في اعتباره تطور سعر الصرف الاسمي ومستوى الأسعار بشكل عام في الدولة المعنية وباقي الدول (يحيى، 2017).

3. سعر الصرف التوازني: يحدد هذا السعر بناء على التوازن الاقتصادي الكلي الذي يتحقق عند النقطة التي تتساوى فيها القيمة المطلوبة من عملة معينة مع القيمة المعروضة لتلك العملة، بمعنى آخر، يعتمد على معطيات العرض والطلب في سوق العملات، تماما كما يحدث مع أي سلعة في السوق (سلمى، 2015).

ويمكن إضافة نوعين آخرين لأسعار الصرف رائجة الاستخدام بشكل كبير حول العالم وها هما:

4. سعر الصرف الآني (الفوري): يطلق على هذا السعر أيضا سعر الصرف النقدي، وهو السعر الذي يحدد وفقا لأسعار أسواق الصرف في لحظة إتمام صفقة التبادل بين العملات، حيث يتم تطبيق سعر الصرف السائد في وقت إبرام العقد، وفي الواقع، قد تمتد فترة الصرف النقدي والاستلام إلى يومين بعد إبرام العقد، ونظرا لأن أسعار الصرف تتغير بشكل مستمر بناء على معطيات العرض والطلب في السوق، عادة ما يقوم مندوبو الصرف بإبلاغ عملائهم بهذه الأسعار وتنفيذ أوامرهم المتعلقة بعمليات الصرف (نحال، 2016).

5. سعر الصرف الأجل: هذا النوع من الأسعار يتعلق بالعقود الآجلة التي تحدد مقدار العملة المحددة التي سيتم شراؤها أو بيعها في وقت معين وبسعر صرف محدد، وغالبا ما تقدم المصارف التجارية ومراكز الصرافة خدماتها للشركات التي ترغب في إبرام عقود آجلة لتحوط المدفوعات المستقبلية التي تتوقع دفعها أو استلامها بالعملات الأجنبية، وذلك لتجنب المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف عند لحظة التسليم (شاهين، 2017).

6.2.2 العوامل المؤثرة في أسعار صرف العملات:

تعتبر أسعار صرف العملات أسعاراً غير ثابتة، حيث تتسم بالتقلب سواء بالارتفاع أو الانخفاض، مثلها مثل أسعار السلع في الأسواق الحرة التي تخضع لقوانين العرض والطلب والعوامل الاقتصادية الأخرى، وكلما زادت حدة هذه التقلبات، زادت المخاطر المرتبطة بحجم التجارة الخارجية للدولة، إذ يعد زيادة تقلب الأسعار مؤشراً على وجود بيئة اقتصادية غير مستقرة وغير ملائمة (صافي، 2018). ومن أجل فهم أعمق لموضوع الدراسة، من الضروري دراسة العوامل التي تساهم في تحديد سعر الصرف وتقلباته من وقت لآخر، ومن أهم هذه العوامل: -

1. التغير في الميزان التجاري (الصادرات والواردات): يعرف الميزان التجاري بأنه الفرق بين قيمة واردات الدولة وصادراتها خلال فترة معينة، وهو المكون الرئيسي في ميزان مدفوعات الدول، إذا كانت الدولة تستورد سلعا وخدمات أكثر مما تصدر من حيث القيمة، فإنها تعاني من عجز تجاري، أما إذا كانت تصدر سلعا وخدمات أكثر مما تستورد، فإنها تحقق فائضا تجاريا (Kentoy, 2020). يرتبط حركة الميزان التجاري، سواء في الواردات أو الصادرات، ارتباطاً وثيقاً بسعر صرف العملات، إذ إن العلاقة بين صادرات الدولة وسعر صرف عملتها هي علاقة طردية؛ فعندما تقوم الدولة بتصدير سلعة إلى بلد آخر، يدفع المستورد ثمن هذه السلعة بعملة أجنبية، ثم يقوم المصدر ببيع العملة الأجنبية التي حصل عليها مقابل العملة الوطنية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية ورفع قيمتها، في المقابل، العلاقة بين واردات الدولة وسعر الصرف هي علاقة عكسية؛ إذا كانت واردات الدولة أكثر من صادراتها وكان هناك عجز في ميزان المدفوعات، فإن سعر صرف العملة سينخفض نتيجة لانخفاض الطلب عليها (ظريفة، 2017).

2. أسعار الفائدة: أسعار الفائدة هي النسبة المئوية التي يحددها البنك المركزي على القروض والودائع، وتحدد تكلفة الاقتراض والعائد على المدخرات، عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يشجع الناس على الادخار، وفي المقابل، عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، يصبح الاقتراض أقل تكلفة، مما يزيد من الطلب على القروض، تؤثر أسعار الفائدة بشكل كبير على الاقتصاد، بما في ذلك معدلات التضخم، والاستثمار، والنمو الاقتصادي، فضلاً عن تأثيرها المباشر على سعر صرف العملة، تكمن أهمية سعر الفائدة في أنه كلما كانت الدولة تتمتع بأسعار فائدة مرتفعة مقارنة بالدول الأخرى، تصبح وجهة جذابة للمستثمرين الأجانب أو المقرضين لاستثمار رؤوس أموالهم، مما يؤدي إلى زيادة المعروض من العملة الأجنبية ورفع سعر صرف

العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي، تكون العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف علاقة طردية. (صافي، 2018).

3. التباين في معدلات التضخم: تعد ظاهرة التضخم من أبرز المشاكل التي تواجه اقتصادات الدول حول العالم، حيث تتمثل في الارتفاع المستمر والمتزايد في أسعار السلع والخدمات في دولة معينة، وتعود أسباب التضخم إلى عدة عوامل داخلية تتعلق بسياسات الدولة وظروفها الاقتصادية، إضافة إلى عوامل خارجية مرتبطة بالانفتاح الاقتصادي (السبتي ووارد، 2017)، ترتبط العلاقة بين معدلات التضخم المحلي وأسعار صرف العملة في سوق الصرف ارتباطاً عكسياً، حيث إنه عندما ترتفع معدلات التضخم المحلية في دولة ما بينما تظل معدلات التضخم في الدول الأخرى مستقرة، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية، نظراً لتوجه المستهلكين المحليين لزيادة طلبهم على العملات الأجنبية بسبب زيادة طلبهم على السلع المستوردة من البلدان ذات التضخم المستقر (الزاوي، 2017)، تفسر نظرية مساواة القوى الشرائية هذه العلاقة العكسية بين معدلات التضخم وأسعار صرف العملات، حيث تفترض أن التغيير في سعر الصرف بين عملتين مرتبط ارتباطاً وثيقاً بالفرق في معدلات التضخم بين الدولتين، وفقاً لهذه النظرية، فإن الدولة التي تشهد معدلات تضخم مرتفعة من المتوقع أن تشهد انخفاضاً في قيمة عملتها بما يعادل الفرق النسبي في معدل التضخم بين الدولتين (شاهين، 2017).

4. التدخلات الحكومية: تعد الرقابة التي تفرضها الحكومات على الأسواق من العوامل الأساسية التي تؤثر في أسعار الصرف، عادة ما تتدخل الحكومة باستخدام سلطتها لضبط أسعار الصرف، من خلال فرض قيود على شروط التجارة الخارجية والتدخل في عمليات البيع والشراء للعملات في أسواق الصرف الأجنبية، يتخذ البنك المركزي خطوات لتحريك السوق إذا شعر أن سعر صرف العملة لا يتناسب مع السياسات المالية للدولة، في حالة تبني النظام الثابت لسعر الصرف، الذي لا يخضع لقوانين العرض والطلب في السوق، تتدخل الحكومة والبنك المركزي باستخدام سياسات انكماشية أو توسعية لضبط ميزان المدفوعات عند حدوث خلل فيه، يتم ذلك إما من خلال رفع أو خفض قيمة العملة، بهدف زيادة الثقة في العملة المحلية وجذب المستثمرين ورؤوس الأموال، يستخدم البنك المركزي مجموعة من الأدوات، سواء كانت انكماشية أو توسعية، لتحقيق استقرار العملة، تشمل الأدوات الكمية مثل عمليات السوق المفتوحة، حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية لزيادة أو تقليل حجم النقد المتداول، كما يتم استخدام سعر إعادة الخصم، الذي يتحصل عليه البنك المركزي مقابل خصم الأوراق المالية التي تزوده بها البنوك التجارية،

حيث يرفع أو يخفض البنك المركزي سعر الفائدة أو "الخصم" على هذه الأوراق بهدف التأثير في السيولة المتداولة، أما الأدوات النوعية، فهي تتعلق بالرقابة على حجم النقد المتداول، مثل التحكم في الائتمان للحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود في بعض القطاعات الاقتصادية، كما تشمل الرقابة على الأرصد الأجنبية للحد من حجم العملة الأجنبية المحتفظ بها في الخارج، مما يساعد في الحفاظ على استقرار العملة المحلية (صافي، 2018).

5. كمية عرض النقود: عند اتباع الحكومات لسياسات نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة عرض النقد، فإن ذلك يسبب ارتفاعاً في مستوى الأسعار، نتيجة لذلك، تصبح السلع المحلية أقل قدرة على التنافس مع السلع الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الواردات وانخفاض الصادرات، كما سيرتبط ذلك بزيادة الطلب على العملات الأجنبية وتراجع الطلب على العملة المحلية، مما يساهم في ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية. وبالتالي، يمكن القول إن هناك علاقة طردية بين عرض النقد وسعر الصرف الأجنبي، شريطة ثبات المعروض من العملة الأجنبية (ظريفة، 2017).

تتأثر أسعار صرف العملات بعدة عوامل اقتصادية رئيسية أولاً، يؤثر التغيير في الميزان التجاري (الصادرات والواردات) على سعر العملة؛ فالفائض التجاري يرفع قيمة العملة الوطنية بينما يؤدي العجز إلى انخفاضها، ثانياً، تؤثر أسعار الفائدة على جذب الاستثمارات الأجنبية، مما يزيد الطلب على العملة الوطنية، ثالثاً، يؤدي ارتفاع معدلات التضخم إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأخرى، رابعاً، تلعب الحكومات دوراً هاماً في التحكم بأسعار الصرف من خلال التدخلات النقدية مثل تعديل أسعار الفائدة أو استخدام أدوات السياسة النقدية، وأخيراً، زيادة عرض النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية، أما في السياق الفلسطيني، فإن تأثير هذه العوامل يبدو أكثر تعقيداً في ظل غياب عملة وطنية مستقلة، واعتماد الاقتصاد المحلي على عملات أجنبية مثل الشيكيل الإسرائيلي والدولار الأمريكي، فالعجز المزمن في الميزان التجاري الفلسطيني، نتيجة ضعف القاعدة الإنتاجية والاعتماد الكبير على الاستيراد، يؤدي إلى استنزاف العملات الأجنبية وزيادة الضغوط على الاقتصاد، كما أن عدم امتلاك السلطة النقدية الفلسطينية صلاحيات كاملة للتحكم بأسعار الفائدة أو أدوات السياسة النقدية يحد من قدرتها على التدخل المباشر لتثبيت استقرار أسعار الصرف، وبالإضافة إلى ذلك، فإن التضخم المستورد الناتج عن تقلبات أسعار العملات الأجنبية يؤثر على الأسعار المحلية ويضعف القدرة الشرائية للمواطن الفلسطيني، كل هذه العوامل تجعل من سعر الصرف أحد التحديات الجوهرية التي تواجه الاقتصاد الفلسطيني في سعيه نحو الاستقرار والنمو.

7.2.2 أنظمة سعر الصرف

1.7.2.2 يعرف نظام الصرف

السياسات التي تحدد كيفية تحديد وتداول قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية. وتشمل نوعين رئيسيين، النظام الثابت الذي يربط العملة المحلية بعملة أخرى أو سلة من العملات، والنظام العائم الذي يعتمد على قوى العرض والطلب في السوق لتحديد سعر الصرف دون تدخل حكومي. وتعتمد العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف بشكل كبير على نوع نظام الصرف المتبع في الدولة. يشير نظام سعر الصرف إلى "مجموعة القواعد والأسس التي تحدد دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي" (بوطالب ومحسن، 2017)، تساهم هذه الأنظمة في توفير إطار مرجعي يتم اعتماده عند تحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية أخرى (Fernandez, 2017).

مرت أنظمة سعر الصرف في اقتصاديات العالم بعدد من المراحل والتطورات، بدءاً من اعتماد قاعدة الذهب بعد اتفاقية بريتون وودز التي أبرمتها الحكومة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية. كانت هذه الاتفاقية تهدف إلى تحقيق الاستقرار والثبات في أسعار صرف العملات بين الدول، حيث تم ربط الدولار الأمريكي بالذهب، مما جعل الذهب يتحول من عملة محلية إلى عملة احتياط دولية، ولكن هذه القاعدة لم تدم طويلاً، حيث أوقف الرئيس الأمريكي نيكسون في عام 1971 تحويل الدولار إلى ذهب، ومنذ ذلك الحين، أصبح النظامين الأساسيين المستخدمين لتحديد سعر الصرف بين العملات هما نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف العائم (شاهين، 2018).

2.7.2.2 أنواع أنظمة الصرف:

1. نظام سعر الصرف الثابت:

في هذا النظام، تسعى الحكومات جاهداً للحفاظ على قيمة عملتها الوطنية ثابتة مقابل عملة أجنبية قوية ومستقرة أو مقابل سلة من عملات شركائها التجاريين الرئيسيين، لا يُسمح لسعر الصرف بالتقلب إلا ضمن حدود ضيقة جداً، وإذا بدأ سعر الصرف بالتحرك إلى أقصى حد مسموح به، تتدخل الحكومة للحفاظ عليه داخل هذه الحدود، يلتزم البنك المركزي بشراء وبيع العملة الوطنية بسعر ثابت لضمان استقرار قيمتها. كما يحتفظ البنك المركزي بالاحتياطيات من العملات الأجنبية والذهب، والتي يمكن استخدامها للتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتعويض الفائض أو النقص في المعروض من العملة الوطنية، عادة ما تعتمد الدول، خصوصاً النامية أو التي تعاني من التضخم

المرتفع، هذا النوع من الأنظمة لتقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف وتأثيراتها على الاقتصاد المحلي، سواء في الصادرات أو الواردات. ويعود أصل هذا النظام إلى قاعدة الذهب، التي كان يتم فيها تحديد سعر الصرف بناءً على كمية معينة من الذهب. وكان هناك عدة أشكال لقاعدة الذهب، مثل قاعدة المسكوكات الذهبية، حيث كان للأفراد حرية صك وصهر الذهب واستخدامه كعملة، ثم جاءت قاعدة السبائك الذهبية التي استبدلت العملة الذهبية بالأوراق النقدية المغطاة بالذهب، حيث كان البنك المركزي هو الجهة المسؤولة عن إصدار هذه الأوراق ويلتزم بتحويلها إلى ذهب بناءً على السعر المحدد قانونياً (ساسي وآخرون، 2019).

2. نظام سعر الصرف العائم أو المرن:

تلجأ الدول إلى هذا النظام بهدف الحفاظ على قدرتها التنافسية، حيث يمكن لأي عملة محلية أن تصبح عملة دولية طالما أنها قابلة للتبادل في سوق الصرف الأجنبي، في هذا النظام، يُترك سعر الصرف ليحدد بشكل حر وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، دون تدخل الدولة باستخدام أدوات سياستها النقدية، يتحدد سعر الصرف عند النقطة التي تتوازن فيها الكمية المطلوبة من العملة مع الكمية المعروضة، مما يساهم في استقرار ميزان المدفوعات بشكل تلقائي، ودون الحاجة إلى تدخل حكومي (خليفة، 2018).

يتبع هذا النظام الدول الصناعية الكبرى، ويظهر أيضاً في بعض الاقتصادات المغلقة تجارياً، التي تتمتع بتكامل مالي مع الأسواق المالية العالمية، فضلاً عن تنوع الإنتاج والتجارة وعمق القطاع المالي وتوسعته (ترفو وبربري، 2016)، على سبيل المثال، العملات الرئيسية مثل الين الياباني واليورو والدولار الأمريكي هي عملات عائمة تتغير قيمتها بناءً على تداولها في أسواق الصرف الأجنبي، يعتمد هذا النوع من أسعار الصرف على قوى العرض والطلب، مما يؤدي إلى تحديد المعدل وفقاً لقوى السوق مقارنة بالعملات الأخرى (Zucchi, 2019).

باستخدام نظام الصرف المرن، لا تحتاج الدولة إلى توفير احتياطات ضخمة من العملة للحفاظ على قيمة عملتها في سوق الصرف الأجنبي، كما هو الحال في نظام الصرف الثابت (خليفة، 2018)، يتميز هذا النظام بمرونة عالية تسمح بتعديل سعر الصرف بسرعة كبيرة، مما يتيح له التكيف مع الأزمات الخارجية، ورغم هذه المزايا، فإن نظام الصرف المرن يواجه انتقادات واسعة، حيث يرى العديد أن تقلبات سعر الصرف اليومية قد تزيد من المخاطر المرتبطة بالتعامل بهذه العملات، مما يضر بالتجارة الدولية بسبب نقص الثقة مقارنة بالأسعار الثابتة، كما أن تقلبات سعر

الصرف تؤثر على أسعار السلع المحلية، مما ينعكس سلباً على عملية التصدير، علاوة على ذلك، يسهم عدم استقرار العملة في زيادة مشكلة التضخم العالمي، ويؤدي إلى صعوبة التنبؤ بالأسعار والتكاليف المستقبلية، من جهة أخرى، يواجه نظام سعر الصرف الثابت أيضاً جدلاً واسعاً، بين مؤيد ومعارض، حيث يرى المؤيدون لهذا النظام أنه من خلال ربط العملة بكمية من الذهب أو الاحتياطي من النقد الأجنبي، يتم ضمان استقرار داخلي أكبر للدولة (شعباني، 2015). كما أن هذا النظام يفرض درجة أعلى من الانضباط النقدي مقارنة بأسعار الصرف المرنة، إذ يتم تحديد الإصدار النقدي وفقاً لكمية الذهب المتوفرة (خليفة، 2018). بالإضافة إلى ذلك، يساعد هذا النظام في تقليل تأثيرات صدمات العرض المؤقتة باستخدام الاحتياطيات النقدية المتاحة، ويعزز العلاقات التجارية والثقة مع الشركاء التجاريين إذا تم ربط العملة بسلة من العملات القوية المستقرة (صافي، 2018).

يعارض البعض نظام أسعار الصرف الثابتة، حيث يرون أن ربط العملة بقيمة محددة من الذهب يحد من قدرة الدولة على استخدام السياسات الاقتصادية المرنة التي تتناسب مع أوضاعها الاقتصادية الخاصة بفضيلها للاستقرار الذي يوفره نظام سعر الصرف الثابت، تركز الدولة على الاستقرار الخارجي على حساب الاستقرار الاقتصادي الداخلي. ومع أن معظم الدول تميل إلى تحقيق توسع اقتصادي خارجي مستدام، إلا أن ذلك يتطلب أيضاً استقراراً اقتصادياً داخلياً لدعمه (شعباني، 2015).

3. نظام سعر الصرف المزدوج:

سعر الصرف المزدوج هو نظام اقتصادي تفرضه الحكومة، حيث تحدد سعر صرف رسمي ثابت لعمليتها بجانب سعر صرف عائم يطبق على سلع أو قطاعات معينة أو في حالات تجارية محددة، غالباً ما يتم تحديد السعر العائم من خلال السوق بالتوازي مع السعر الرسمي. يهدف هذا النظام إلى الحفاظ على استقرار العملة عند انخفاض قيمتها بشكل حاد، يُعتبر سعر الصرف المزدوج حلاً وسطاً بين النظام الثابت لسعر الصرف وتحرير السوق بشكل كامل، يُسمح بتداول بعض السلع بأسعار ثابتة وأخرى بأسعار متفاوتة، إلا أن هذا النظام يتعرض لانتقادات بسبب تشجيعه على ظهور السوق السوداء، غالباً ما يُستخدم هذا النظام كإجراء مؤقت في ظل الأزمات الاقتصادية، حيث يساعد الحكومة في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من خلال تأمين تصدير السلع الضرورية، مع منع المستثمرين الدوليين من التسبب في هبوط سريع في قيمة العملة، على الرغم

من فوائده، يرى البعض أن التدخل الحكومي قد يزيد من تقلبات السوق ويؤدي إلى تذبذب كبير في أسعار الصرف (شعباني، 2015).

ولأغراض الدراسة، تُعد أنظمة سعر الصرف من السياسات الاقتصادية الأساسية التي تحدد قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وتشمل النظام الثابت المرتبط بعملة أو سلة عملات، والنظام العائم الذي تحدده قوى العرض والطلب. في فلسطين، وبسبب غياب عملة وطنية، يتم استخدام الشيكل الإسرائيلي والدولار الأمريكي والدينار الأردني، مما يحرم الاقتصاد من اعتماد نظام صرف مستقل ويجعله أكثر عرضة لتقلبات العملات الأجنبية. وتؤثر هذه التقلبات بشكل مباشر على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، خاصة تلك التي تعتمد على الاستيراد أو التصدير، مما يزيد من مخاطرها المالية ويؤثر على استقرار أدائها.

8.2.2 المعايير التي تؤثر في اختيار نظام سعر الصرف:

إن الانقسامات القائمة حول أنظمة سعر الصرف بين المؤيدين والمعارضين قد أدت إلى عدم التوصل إلى توافق عالمي بشأن النظام الأمثل للاستخدام، مما يمنح الدول حرية اختيار النظام الأنسب لظروفها الاقتصادية الخاصة، عادةً ما تميل الدول المتقدمة صناعياً إلى استخدام أنظمة الصرف "المرنة"، نظراً لأن التعويم يتناسب بشكل كبير مع احتياجاتها الاقتصادية، في المقابل، تفضل غالبية الدول النامية ربط عملتها بعملة قوية أو بسلة من العملات الأجنبية ذات السيادة الاقتصادية، ومع ذلك، لا تعد هذه قاعدة عامة، فهناك معايير اقتصادية متعددة يمكن أن تساعد الدول في اختيار نظام سعر الصرف الأنسب لها. ومن بين هذه المعايير، يمكن الإشارة إلى ما ذكره عبد الحميد مرغيت في أطروحة الدكتوراه بعنوان "إدارة سعر الصرف في الجزائر في ضوء التحول إلى النظام المرن"، والتي استعرض فيها بعض هذه المعايير (مرغيت، 2017):

1. طبيعة الصدمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد:

تعرف الصدمات الاقتصادية على أنها أحداث غير متوقعة تحدث عادة نتيجة لعدم الاستقرار والاضطرابات الاقتصادية في الدولة وتنقسم هذه الصدمات إلى نوعين: صدمات حقيقية وصدمة اسمية. الصدمات الحقيقية هي صدمات خارجية تؤثر عادة على الناتج المحلي الإجمالي، مثل التقلبات الحادة في أسعار المواد الأولية أو ظهور تكنولوجيا جديدة، أما الصدمات الاسمية أو النقدية، فهي صدمات داخلية تحدث في سوق النقد المحلي نتيجة لمجموعة من الأسباب، مثل التغيرات في الإنفاق الاستهلاكي أو الحكومي، بناءً على ذلك، يرى العديد من الاقتصاديين أن

اختيار نظام الصرف الملائم يعتمد على نوع الصدمات الاقتصادية التي تؤثر على الدولة، إذا كان الاقتصاد يواجه صدمات حقيقية خارجية بشكل متكرر، فإن النظام المرن هو الأنسب، حيث يمكن لهذا النظام تخفيض سعر الصرف عندما يتطلب الأمر ذلك، على سبيل المثال، إذا كان الانخفاض في الطلب الخارجي على صادرات الدولة يشكل صدمة، فإن ذلك يؤدي إلى خلل في ميزان المدفوعات، ما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وأسعار السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية، مما يزيد من الطلب على السلع المحلية، وبالتالي، يساعد النظام المرن في تخفيف آثار هذه الصدمة. أما إذا كانت الدولة تواجه صدمات اسمية أو نقدية بشكل متكرر، فإن النظام الثابت يكون الأنسب، حيث يوفر هذا النظام حماية للاقتصاد من تقلبات الطلب على النقود دون التأثير الكبير على الإنتاج.

2. درجة الانفتاح التجاري:

تشير درجة الانفتاح التجاري إلى مدى تأثير الاقتصاد المحلي بالتغيرات التي تطرأ على التجارة الخارجية، سواء كانت هذه التغيرات ناتجة عن عوامل داخلية أو خارجية، تُقاس هذه الدرجة بنسبة الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث كلما ارتفعت هذه النسبة، زادت درجة اعتماد الدولة على الخارج وافتتاحها التجاري، وبالتالي، كلما كانت الدولة أكثر انفتاحاً تجارياً، كان نظام سعر الصرف الثابت أكثر ملاءمة لها، ذلك لأن هذا النظام يساعد في عزل الاقتصاد المحلي عن التقلبات الاقتصادية الخارجية، كما يقلل من تكاليف المبادلات التجارية، من خلال تثبيت سعر الصرف، تضمن الدولة استقرار تجارتها الخارجية، مما يعزز جذب الاستثمارات الأجنبية ويزيد من ثقة الشركاء التجاريين في اقتصادها.

3. التركيز الجغرافي للتجارة:

يشير التركيز الجغرافي للتجارة إلى الأماكن التي تزداد فيها نسبة المبادلات التجارية الخارجية ومع من تتم هذه المبادلات. كلما تركزت هذه المبادلات مع دولة واحدة كبيرة، كان النظام الأكثر ملاءمة لهذه الدولة هو نظام الصرف الثابت، حيث يتم ربط سعر صرف عملتها الوطنية بعملة تلك الدولة، أما إذا كانت التجارة الخارجية تتوزع بين عدة دول، فيمكن للدولة أن تثبت عملتها الوطنية مقابل سلة من عملات شركائها التجاريين.

4. مستوى التضخم:

يؤثر مستوى التضخم في الدولة بشكل كبير على اختيار نظام الصرف المناسب لها. في حال كانت الدولة تعاني من معدل تضخم مرتفع بشكل كبير مقارنة مع المعدلات العالمية، فإن نظام الصرف الثابت يعتبر الخيار الأمثل، ذلك لأن الدولة التي تعاني من التضخم المرتفع قد تربط عملتها بعملة دولة قوية ومستقرة ذات معدلات تضخم منخفضة، مما يساعدها على استيراد معدلات التضخم المنخفضة من تلك الدولة، مثال على ذلك هو ما قامت به الأرجنتين في الثمانينات، حيث كانت تعاني من التضخم، فقررت ربط عملتها بسعر ثابت مع الدولار، مما ساعد في خفض معدل التضخم لديها.

5. درجة مرونة الأجور والأسعار:

تختلف درجة مرونة الأجور والأسعار بين الدول، ففي الدول التي تضمن وجود تشريعات منظمة للعمل، واتحادات عمالية قوية، ودعمًا للبطالة، وتبنى ضوابط سعرية، تميل الأجور والأسعار إلى أن تكون أكثر مرونة مقارنة بالدول التي تفتقر لهذه الضوابط، في هذه الحالة، تكون مؤشرات السوق أكثر مرونة، مما يسمح للدولة بالاستفادة من نظام سعر الصرف الثابت، حيث أن زيادة مرونة الأجور والأسعار تقلل من تكاليف وصعوبة التكيف، ما يسهل على الاقتصاد التكيف مع الصدمات دون زيادة التكاليف على الإنتاج أو العمالة، أما إذا كانت الدولة تعاني من عدم مرونة في الأجور والأسعار، فإن نظام الصرف المرن يكون الأنسب، وذلك بسبب قدرة سعر الصرف المرن على مواجهة الصدمات الاقتصادية السلبية والاستجابة لها من خلال تخفيض سعر الصرف، وهذا يؤدي إلى خفض الأجور الحقيقية وتحويل الإنفاق من السلع الأجنبية ذات الأسعار المرتفعة إلى السلع المحلية الأقل تكلفة، دون التأثير على الإنتاج أو العمالة.

6. الدولار:

تعني "الدولرة" أن العملة المتداولة في الدولة لتسوية الالتزامات القانونية هي عملة دولة أخرى، أو أن الدولة تكون جزءاً من اتحاد نقدي يستخدم عملة واحدة موحدة بين جميع أعضائه، في حال كانت الدولة تتمتع بدرجة دلورة عالية، أي أن لديها كمية كبيرة من العملة الأجنبية، فإن نظام سعر الصرف الثابت يعتبر الخيار الأمثل لها، ذلك لأن الاقتصاد في هذه الحالة يكون أكثر عرضة للصدمات النقدية، من خلال تثبيت سعر الصرف، تتمكن الدولة من منع تقلبات أسعار الصرف

والتحكم في عرض النقود سواء المحلية أو الأجنبية. أما إذا سمحت الدولة ذات الدولار العالية بحدوث اضطرابات في أسعار الصرف، فإنها ستواجه صعوبة في التحكم بعرض النقود في السوق.

9.2.2 معالجة أسعار الصرف وأثارها محاسبيا وفق لمعايير المحاسبة

الدولية (IAS21) International Accounting Standards 21 والمعايير المحاسبة الدولية

لإعداد التقارير المالية (IFRS9) International Financial Reporting Standards 9

يتم تطبيق كثيرا من المعايير المحاسبة المختلفة في العالم، ومن أشهرها معايير المحاسبة الأمريكية والتي يصدرها مجلس معايير المحاسبة الأمريكي، ومعايير المحاسبة الدولية ومنها معايير التقارير والابلاغ والتي تصدرها مجلس معايير المحاسبة الدولي، وفي فلسطين كغيرها من الدول يتم اعتماد المعايير الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبي الدولي

1. ما هي معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ والتقارير المالي الدولي:

عرفت لجنة القواعد الدولية المعايير المحاسبية بأنها "إرشادات يُستعان بها من قبل المهنيين لدعم اجتهاداتهم واستلهام حكمتهم، دون أن تلغي دور الحكمة أو الاجتهاد الشخصي، كما أنها تمثل وصفا مهنيا رفيعا للممارسات المهنية المقبولة عالميا، وتهدف إلى تقليل التباين في التعبير أو التطبيق في الحالات المتشابهة، وتُعمد كإطار عام لتقييم جودة وكفاءة العمل الفني وتحديد طبيعة وعمق المسؤولية المهنية، كما يمكن تعريف المعايير المحاسبية بأنها مقاييس أو نماذج أو مبادئ أو إرشادات عامة توجه وتحسن الممارسات العملية في مجالات المحاسبة والتدقيق أو مراجعة الحسابات، (عبد الكريم، 2022)، ومن أهم المعايير المحاسبية المرتبطة بأسعار الصرف معيار المحاسبة الدولي رقم (IAS 21) الذي يعالج آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية.

2. آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية حسب معيار المحاسبة الدولي (IAS21):

أدى توسع ظاهرة العولمة وانتشار الاستثمارات الأجنبية على نطاق واسع، بالإضافة إلى زيادة أعداد الشركات متعددة الجنسيات التي تتجاوز حدود الدول، إلى زيادة الحاجة لإعداد البيانات المالية لتلك الشركات وفقاً لأساليب ومعايير دولية موحدة، يعدف هذا المعيار إلى تقليل الاختلافات في الممارسات المتعلقة بالقضايا العالمية المشتركة من خلال اعتماد معيار ذات جودة عالية، قابلة للفهم والتنفيذ، ومقبولة بشكل عام من قبل معظم مستخدميها ومطبقيها، إذ يعمل هذا المعيار على توحيد وتنسيق أساليب الإفصاح وأساليب الاعتراف والقياس بين المعنيين، مما يسهم في تعزيز مصداقية

البيانات المالية المنشورة، وبذلك تصبح هذه البيانات قادرة على مواجهة التحديات والمشكلات المحاسبية والمالية التي تواجهها الشركات على المستوى الدولي، وتوفر فائدة أكبر لجميع الأطراف المعنية في اتخاذ قرارات مستنيرة بناءً عليها (السبعوي وآخرون، 2018).

3. التقرير عن المعاملات بالعملة الأجنبية (IAS 21):

المعاملات بالعملة الأجنبية هي تلك المعاملات التي يتم تقويمها أو يتطلب تسويتها في المستقبل بعملة أجنبية، تشمل هذه المعاملات مثل شراء وبيع السلع التي يتم تسعيرها بعملة أجنبية، أو عمليات الاقتراض والإقراض التي تتم بعملة أجنبية، أو أي معاملات أخرى يتم تحديد قيمتها بعملة أجنبية. ينص هذا المعيار على الخطوات الأساسية لترجمة العملة الأجنبية إلى العملة الوظيفية، فيما يتعلق بالاعتراف الأولي، يطلب المعيار تسجيل المعاملة بالعملة الأجنبية بالعملة الوظيفية باستخدام سعر الصرف السائد في تاريخ المعاملة، ويسمح باستخدام متوسط سعر الصرف لفترة تصل إلى شهر لجميع المعاملات، ولكن إذا كانت أسعار الصرف تتقلب بشكل كبير، فيعتبر المعيار أن استخدام متوسط السعر ليس مناسباً، أما بالنسبة للتقارير الخاصة بتواريخ بيان المركز المالي اللاحقة، فقد حدد المعيار أن البنود النقدية يجب أن تُترجم باستخدام سعر الإغلاق عند ترجمة البنود المقومة بعملة أجنبية، بالنسبة للبنود غير النقدية، يميز المعيار بين البنود التي تُقاس بالتكلفة التاريخية وتلك التي تُقاس بالقيمة العادلة، يتم استخدام سعر الصرف في تاريخ المعاملة للبنود غير النقدية المقاسة بالتكلفة التاريخية، بينما يتم استخدام سعر الصرف في تاريخ قياس القيمة العادلة للبنود المقاسة بالقيمة العادلة (السبعوي وآخرون، 2018).

4. الاعتراف بفروقات سعر الصرف (IAS 21):

حدد نص المعيار الأمثل والقواعد التي يجب اتباعها عند معالجة فروقات سعر الصرف، حيث ينص المعيار على أنه عند ترجمة أو تسوية البنود النقدية بأسعار مغايرة لتلك التي تم استخدامها في الاعتراف الأولي، يجب الاعتراف بالفروقات الناتجة كربح أو خسارة في قائمة الأرباح والخسائر في نفس الفترة التي نشأت فيها. وإذا تمت تسوية المعاملة في فترة محاسبية لاحقة، يتم تحديد فرق الصرف الذي تم إثباته في كل فترة بناءً على التغيرات في أسعار الصرف خلال تلك الفترات (www.ifrs.org- IAS21) أما في حالة وجود استثمار صافي في شركة أجنبية، فيتم الاعتراف بالفروقات الناتجة عن البنود النقدية التي تشكل جزءاً من هذا الاستثمار كأحدى بنود حقوق الملكية في القوائم المالية للشركة الأم، حتى لحظة التخلص أو بيع الاستثمارات الصافية. عند حدوث ذلك،

يتم الاعتراف بالفروقات المؤجلة المتعلقة بالاستثمار الأجنبي كمصروف أو ربح في نفس الفترة التي يتم فيها الاعتراف بأرباح أو خسائر عملية التخلص من الاستثمار الصافي. هذه المعالجة المحاسبية تنطبق أيضاً في حالة وجود فروقات صرف ناتجة عن التزامات بعملة أجنبية تم محاسبتها كتحوط ضد صافي الاستثمار الأجنبي بالعملة الأجنبية (عينو، 2015).

5. الترجمة من العملة الوظيفية إلى عملة العرض (IAS 21)

يعرف (النجار، 2017) العملة الوظيفية (Functional Currency) بأنها العملة التي تُستخدم في البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها المنشأة وتُجري بها معظم عملياتها، وهي العملة التي تُحقق بها الإيرادات وتُسدّد بها الالتزامات، وتُستخدم كأساس لقياس وعرض القوائم المالية. ويُراعى في تحديدها عدة عوامل، مثل: العملة التي تؤثر على أسعار البيع والتكاليف، والعملة المستخدمة في التمويل والتدفقات النقدية، ويُشير إلى أن اختيار العملة الوظيفية لا يعتمد على جنسية الشركة أو موقعها، بل على طبيعة العمليات الاقتصادية التي تقوم بها، وهو ما يجعلها أداة رئيسية لعرض المعلومات المالية بصورة تعكس الواقع الفعلي للنشاط الاقتصادي.

في العديد من الحالات، قد تختلف العملة التي تُعرض بها القوائم المالية للشركة عن العملة الوظيفية التي تستخدمها الشركة في الوفاء بمصاريفها وتوليد إيراداتها. وتعرف العملة المستخدمة في تقديم القوائم المالية بالعملة الوظيفية (Fernandez, 2017). هناك عدة أسباب تؤدي إلى اختلاف العملة المستخدمة في العرض عن العملة الوظيفية، مثل وجود شركات فرعية متعددة للشركة الأم، حيث تكون لكل شركة فرعية عملة وظيفية مختلفة، مما يستدعي ترجمة القوائم المالية إلى العملة الموحدة المستخدمة في التقرير. ويفرق المعيار بين الإجراءات المتبعة لترجمة القوائم المالية عندما تختلف عملة التقرير عن العملة الوظيفية، سواء في الشركات التي لا تكون عملتها الوظيفية عملة اقتصاد يعاني من التضخم الجامح، أو تلك التي تكون فيها العملة الوظيفية مرتبطة باقتصاد يعاني من تضخم جامح.

1. إذا كانت العملة الوظيفية للشركة هي عملة اقتصاد يعاني من التضخم الجامح: يقصد بالتضخم الجامح الارتفاعات المتتالية والشديدة في مستويات الأسعار أكثر من 200% في خلال ثلاث سنوات، مما يسبب آثاراً سلبية كبيرة على الاقتصاد، ويؤدي إلى فقدان النقود لقيمتها الشرائية، في هذه الحالة، يتم ترجمة القوائم المالية إلى عملة العرض باستخدام سعر الإغلاق في تاريخ أحدث قائمة مالية للشركة، قبل البدء في عملية الترجمة الخاصة بالعملة الوظيفية، يجب على الشركة إعداد

قوائمها المالية وفقاً للمعيار الدولي للمحاسبة رقم 29 (IAS 29) بشأن الاقتصاد ذي التضخم الجامح. إذا لم يكن الاقتصاد يعاني من تضخم جامح، فلا يتم الاستمرار في إعداد القوائم وفقاً لهذا المعيار، ويتم استخدام المبالغ المعدلة للوصول إلى مستوى الأسعار في التاريخ الذي توقفت فيه الشركة عن إعادة عرض قوائمها المالية.

2. إذا كانت العملة الوظيفية ليست عملة اقتصاد يعاني من التضخم الجامح: في هذه الحالة، يتم ترجمة القوائم المالية إلى عملة العرض باستخدام سعر الإغلاق في تاريخ كل بيان مالي عند عرضه، مع تضمين الأرقام المقارنة. أما بالنسبة لترجمة بنود الدخل والمصاريف، فيتم استخدام أسعار الصرف في تواريخ المعاملات. تتضمن هذه العملية جميع القوائم التي تحتوي على هذه البنود، بما في ذلك قائمة الدخل الشامل. فيما يتعلق بفروقات الصرف الناتجة عن عملية الترجمة، يتم الاعتراف بها في قائمة الدخل الشامل وليس في الربح والخسارة. ذلك لأن تأثير تغيرات أسعار الصرف يكون مباشراً ولكنه طفيف على التدفقات النقدية الناتجة من العمليات الحالية أو المستقبلية. تُعرض القيمة المجمعة لهذه الفروقات ضمن بند مستقل في حقوق الملكية.

6. عقود التحوط لفروقات أسعار الصرف (IAS 21)

تسعى بعض الشركات لحماية نفسها من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وإدارة المخاطر المرتبطة بالتعاملات بالعملات الأجنبية عن طريق نقل أو مشاركة هذه المخاطر مع طرف ثالث يتحملها. وتتمثل هذه الآلية في محاسبة التحوط، وهي تقنية تتيح للشركة تجنب الخسائر المحتملة الناتجة عن تغيرات أسعار صرف العملات بين تاريخ العملية وتاريخ السداد. للقيام بذلك، تقوم الشركة بإبرام عقود لشراء أو بيع العملات الأجنبية بحيث يتماشى تنفيذ العقد مع توقيت التحصيل أو السداد (الجعارات، 2015). تعد الأدوات المالية، أو المشتقات المالية، آليات تستخدمها الشركات لتقليل المخاطر المستقبلية، بما في ذلك تقلبات أسعار الصرف. ويتم الاعتراف بالتغيرات في قيمة الأداة المالية في نفس الفترة التي يتم فيها الاعتراف بتغيرات البند الذي تم التحوط له. صنف المعيار الدولي للتقرير المالي والابلاغ (IFRS 9) أنواع التحوط التي قد تلجأ لها الشركات إلى ثلاثة:

1. تحوط القيمة العادلة: يهدف إلى تقليل التغيرات في القيمة العادلة للأصول والالتزامات التي تتعرض لها الشركة.
2. تحوط التدفقات النقدية: يهدف لحماية الشركة من التغيرات في التدفقات النقدية الناتجة عن تقلبات أسعار السلع، أسعار الفائدة، وأسعار العملة الأجنبية.

3. تحوط صافي الاستثمار بعملة أجنبية: يتم استخدامه لحماية الشركة من المخاطر المتعلقة بتغيرات قيمة صافي الأصول للعمليات الأجنبية، خاصة تلك الناشئة من ترجمة أصول وخصوم الفرع بالعملة الوظيفية للشركة الأم (محمد، 2017).

لمواجهة المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف والخسائر المتوقعة، قد تلجأ الشركات إلى عدة أدوات:

1. العقود المستقبلية (Future Contracts): هي اتفاقات قانونية تلزم المشتري أو البائع بتبادل أصل أو سلعة أو ورقة مالية بسعر وتاريخ مستقبلي محدد مسبقاً. تكون هذه العقود موحدة من حيث الجودة والكمية لتسهيل تداولها في بورصات العقود. ويتحمل المشتري التزاماً بشراء الأصل واستلامه عند انتهاء العقد، بينما يلتزم البائع بتوفير وتسليم الأصل عند نهاية صلاحية العقد (Chen, 2020).

2. العقود الآجلة (Forward Contracts): هي اتفاقات بين طرفين تلزم المشتري بشراء أصل والبائع ببيعه بسعر محدد في وقت لاحق. على عكس العقود المستقبلية، التي يتم تنظيمها ومراقبتها من قبل بورصات معينة، تكون العقود الآجلة غير منظمة وتعتبر أدوات مالية غير مدرجة في البورصات. يدخل المتحوظون في هذه العقود لتحقيق الاستقرار في الإيرادات أو تكاليف العمليات التجارية بدلاً من السعي لتحقيق الربح. بالنسبة للمشتريين، تقوم العقود الآجلة بتثبيت الأسعار، مما يساعدهم في التنبؤ والتخطيط للتكاليف المتغيرة للسلع، وبالتالي يمكنهم التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف عن طريق تأمين السعر باستخدام عقد آجل. أما بالنسبة للبائعين، تتيح لهم هذه العقود معرفة قيمة الأصل المستقبلي وتوقع التدفقات النقدية بناءً على هذا (Grunert, 2019).

3. خيارات الصرف (Currency Options): هي عقود تعطي للمشتري الحق في شراء أو بيع كمية محددة من العملة بسعر معين، مقابل دفع علاوة للبائع. يتمتع المشتري بخيار تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بناءً على تغيرات أسعار الصرف، أي يمكنه اختيار شراء أو بيع العملة أو ترك الخيار ينقضي دون تنفيذه (GUPTA, 2016). وتختلف هذه الخيارات عن العقود الآجلة في أنها لا تلزم المشتري بالقيام بأي إجراء إذا اختار عدم تنفيذ العقد (Chen, 2020).

7. المعالجة المحاسبية للتحوط في ظل المعيار الدولي للتقرير المالي رقم (IFRS 9)

عند تنفيذ عمليات التحوط، يجب التفرقة بين عنصرين أساسيين، هما: أداة التحوط التي تمثل الأداة المالية المستخدمة لتقليل المخاطر المستقبلية، والبند المتحوط له الذي يشير إلى الأصل أو الالتزام الذي يعرض الشركة لمخاطر التغيرات في قيمته العادلة أو التدفقات النقدية الناتجة عنه. وفقاً لنوع التحوط والهدف منه، تختلف المعالجة المحاسبية حسب معيار IFRS9 (طارق، 2017). فيما يتعلق بالتحوط ضد المخاطر المرتبطة بتغيرات التدفقات النقدية أو صافي الاستثمار في عملية أجنبية، والتي عادة ما تكون مرتبطة بمخاطر معينة مثل تقلبات أسعار الصرف، يجب تسجيل الجزء من الأرباح والخسائر الناتج عن أداة التحوط والذي يعتبر فعالاً، ليتم مقابلة التغيرات في احتياطي تغطية التدفقات النقدية ضمن الدخل الشامل. أي أن الاعتراف به يتم تأجيله إلى حين الاعتراف بالأرباح أو الخسائر المتعلقة بالبند المتحوط. أما الجزء غير الفعال فيتم إثباته مباشرة في قائمة الدخل تحت بند الأرباح والخسائر. ويجب إعادة تصنيف الأرباح والخسائر المجتمعة من أداة التحوط المرتبطة بالجزء الفعال التي تم تجميعها في احتياطي ترجمة العملات الأجنبية إلى الربح أو الخسارة.

تحدد معايير المحاسبة الدولية (IAS و IFRS) كيفية معالجة المعاملات بالعملة الأجنبية في القوائم المالية. وفقاً للمعيار IAS 21، يجب ترجمة المعاملات بالعملة الأجنبية إلى العملة الوظيفية باستخدام سعر الصرف السائد عند الاعتراف الأولي، مع معالجة خاصة للأدوات النقدية وغير النقدية. كما يعالج المعيار فروقات سعر الصرف، التي يتم الاعتراف بها كربح أو خسارة في نفس الفترة التي تنشأ فيها. في حال عرض القوائم المالية بعملة مختلفة عن العملة الوظيفية، يتم ترجمة البنود باستخدام أسعار الصرف المناسبة، مع مراعاة كيفية التعامل مع التضخم الجامح في الاقتصاد. كما يتم استخدام محاسبة التحوط لحماية الشركات من تقلبات أسعار الصرف من خلال أدوات مثل العقود المستقبلية، العقود الآجلة، والخيارات.

لأغراض الدراسة، تُعد معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) إطاراً مرجعياً لإعداد البيانات المالية في البيئات متعددة العملات. ويُعالج معيار IAS 21 المعاملات بالعملات الأجنبية، حيث يشترط ترجمة العمليات إلى العملة الوظيفية باستخدام سعر الصرف السائد عند الاعتراف الأولي، مع تمييز المعالجة بين الأدوات النقدية وغير النقدية، والاعتراف بفروقات سعر الصرف كأرباح أو خسائر خلال نفس الفترة. وفي حال عرض القوائم المالية بعملة غير العملة الوظيفية، يتم استخدام أسعار صرف مناسبة لكل بند، مع تطبيق معالجات خاصة في حالات التضخم المرتفع. كما يتيح المعيار استخدام أدوات التحوط مثل العقود الآجلة والخيارات للتقليل من أثر تقلبات أسعار الصرف.

وفي السياق الفلسطيني، تبرز أهمية هذا المعيار نظراً لاستخدام منشآت الأعمال لعدة عملات (كالشيك والدولار والدينار)، ما يزيد من الحاجة إلى تطبيق دقيق لمعيار IAS 21 لضمان عرض القوائم المالية بصورة عادلة تعكس الواقع الاقتصادي، وتقليل المخاطر الناتجة عن تذبذب أسعار الصرف.

3.2 المبحث الثاني - المخاطر المالية وادارتها

تقتضي دراسة ادارة المخاطر المالية معرفة شاملة ومعقدة بكل ما له علاقة بها لذا في هذا المطلب سنتناول مفاهيم اساسية حول كل من المخاطر والمخاطر المالية خصوصا وادارة المخاطر وادارة المخاطر المالية.

1.3.2 مفهوم وانواع المخاطر.

1. تعريف المخاطر:

عرف (جورج ومايكل، 2004) المخاطر بأنها حالة من عدم اليقين المتعلقة بحدوث خسارة. بينما عرفها (وليام وسميث، 1995) على أنها التقلب المحتمل في النواتج، موضحين أن المخاطر مفهوم موضوعي يمكن قياسه كمياً، وأنها تخلق خسائر محتملة، حيث يمكن أن يؤدي التصرف المصحوب بالمخاطر إلى مكاسب أو خسائر، مع القدرة على التنبؤ بأي منهما سيحدث، ومن جهة أخرى، عرفها (عبد البارى، 1997) بأنها الحالة المعنوية غير المواتية التي يشعر بها الشخص عند اتخاذه قراراً معيناً بسبب عدم معرفته بنتائج هذا القرار، وتؤثر هذه الحالة باحتمالية حدوث الخسارة وحجم الخسارة المتوقعة، والتي تتأثر بالظروف المحيطة بمتخذ القرار. وبشكل عام، يمكن تعريف المخاطر بأنها الخسارة المحتملة الناتجة عن حادث معين، والتي قد يكون لها تأثير إيجابي أو سلبي.

2. مفهوم المخاطر من وجهات نظر مختلفة:

وفي دراسة (بلعزوز، 2010) يعرف المخاطر من وجهات نظر مختلفة منها: -

أ. من المنظور القانوني: يُعرّف الخطر على أنه احتمالية وقوع حادث في المستقبل أو حدوث أمر غير محدد قد يتسبب في تلف الشيء أو إلحاق الضرر به، وهو أمر يقع خارج إرادة المتعاقدين.

ب. من وجهة نظر التأمين: في مجال التأمين، لا يقتصر الخطر على الأحداث السلبية فقط، بل يشمل أيضاً الأحداث السعيدة مثل الزواج أو بلوغ سن معينة. وبناءً عليه، يُعرّف الخطر في التأمين على أنه "حادث محتمل الوقوع في المستقبل لا يعتمد على إرادة أي من الطرفين المتعاقدين".

ج. من المنظور المالي: يُعرّف الخطر من الناحية المالية على أنه إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النتائج المرغوبة عن النتائج المتوقعة، أو بمعنى آخر، هو "عدم اليقين بشأن النتائج المالية المستقبلية التي يتخذها الفرد الاقتصادي بناءً على دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي".

د. من المنظور الرقابي: من المنظور الرقابي، يُعرّف الخطر على أنه الآثار السلبية الناشئة عن أحداث متوقعة أو غير متوقعة في المستقبل تؤثر على ربحية المصرف أو المؤسسة ورأس مالها.

3. أنواع المخاطر:

أ. المخاطر الاستراتيجية: تُعرف بأنها المخاطر الحالية أو المحتملة التي تهدد الأرباح ورأس المال، أو ناتجة عن التنفيذ غير السليم للقرارات الاستراتيجية، بما في ذلك عدم الاستجابة للتغيرات في البيئة الداخلية أو الخارجية للمؤسسة (ناولو، 2022).

ب. المخاطر القانونية: ترتبط هذه المخاطر بعدم تنفيذ العقود المالية، وتشمل التحديات المرتبطة بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات. يمكن أن تكون هذه المخاطر خارجية، مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر على بعض الأنشطة المؤسسية، أو داخلية تتعلق بالإدارة والموظفين، مثل الاحتيال وعدم الامتثال للقوانين والضوابط، مما يجعلها جزءاً من المخاطر التشغيلية (بن شيخ، 2020).

ج. المخاطر المالية: تشير إلى الفرص المحتملة للخسارة المالية، حيث يُستخدم مصطلح "المخاطر" للإشارة إلى التغيرات المحتملة في العوائد المرتبطة بأصل معين (بروال، 2011).

د. مخاطر السمعة: تشير إلى التأثير الذي قد يحدثه تقديم منتج جديد على سمعة المؤسسة. تعتمد المؤسسات المالية على سمعتها من خلال الجودة العالية لمنتجاتها ومدى تكاملها مقارنة بالمنافسين (علي محمود، 2019).

هـ. مخاطر التدقيق: هي المخاطر التي يتسبب فيها المدقق بتقديم رأي تدقيق غير دقيق، حيث تكون البيانات المالية خاطئة جوهرياً ولا تعرض بشكل عادل وفقاً لإطار الإبلاغ المالي المعتمد.

تعتبر مخاطر التدقيق مظهراً من مظاهر الأخطاء المحتملة (Public Company Accounting Oversight Board، 2010).

2.3.2 نشأة وتعريف ادارة المخاطر

1.2.3.2 لمحة تاريخية حول ادارة المخاطر:

نشأت إدارة المخاطر من دمج تطبيقات الهندسة العسكرية والفضائية مع النظريات المالية والتأمينية، حيث تطورت من الاعتماد على التأمين التقليدي إلى استخدام أساليب تحليلية تعتمد على علم الإدارة. كان أول ظهور لمصطلح "إدارة المخاطر" في مجلة هارفارد بيزنس ريفيو عام 1956، حيث تم اقتراح فكرة أن يكون هناك شخص مسؤول عن إدارة المخاطر داخل المؤسسات. بدأت البنوك في تطبيق هذه الإدارة، تلتها شركات التأمين وصناديق الاستثمار، وعلى الرغم من أن إدارة المخاطر نشأت من التأمين، فإنها تمثل تحولاً فلسفياً كبيراً في كيفية التعامل مع المخاطر، حيث تطور الفكر ليشمل استراتيجيات متنوعة مثل منع الخسائر والاحتفاظ بالمخاطر. هذا التحول أدى إلى تغييرات كبيرة في المناهج الدراسية وتطوير برامج تعليمية في إدارة المخاطر في المؤسسات الأكاديمية (عبدلي، 2012).

2.2.3.2 تعريف ادارة المخاطر.

إدارة المخاطر هي عملية تحديد وتقييم المخاطر المحتملة، ثم اتخاذ التدابير المناسبة للحد منها أو السيطرة عليها. تتضمن هذه العملية اختيار وتطبيق الأساليب الفعالة لتقليل تأثير المخاطر على الأصول أو العمليات التشغيلية للمؤسسة، بهدف تقليل الخسائر المحتملة بأقل تكلفة ممكنة (الراوي، 2011)

3.3.2 مفهوم المخاطر المالية وانواعها وطرق قياسها.

1.3.3.2 تعريف المخاطر المالية:

أ. عرف (حمد علي، 2005) أن المخاطر المالية تعد مقياساً نسبياً لمدى النقلب في العائد المتوقع مستقبلاً، مما يجعلها عنصراً رئيسياً في تقييم الاستقرار المالي للمؤسسات.

ب. عرف (ناولو، 2022) المخاطر المالية بأنها تلك الناتجة عن ممارسة الأنشطة المالية داخل المؤسسة، حيث تعكس حالة من عدم اليقين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، وقد تؤدي إلى خسائر

ناجمة عن عدم تحقق الأهداف المالية، ويؤكد أن هذه المخاطر غالباً ما تكون مترابطة، إذ ترتبط تقلبات أسعار الصرف بشكل وثيق بتغيرات أسعار الفائدة، والعكس صحيح.

ج. أما (القاضي، 2014) فيشير إلى أن المخاطر المالية تنشأ بسبب متغيرات تفتقر المؤسسة إلى معلومات كافية حولها، ما يتطلب تبني استراتيجيات فعالة لإدارتها، سواء من خلال التغطية أو التجنب أو السيطرة. ويبيّن أن هذه المخاطر لا ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة، بل تتعلق بالبيئة السوقية التي تعمل فيها، ولا يترتب على تحملها أي عوائد اقتصادية مباشرة.

2.3.3.2 أنواع المخاطر المالية:

أ. مخاطر السوق: وفقاً لمجلس معايير المحاسبة الدولية، تُعرف مخاطر السوق بأنها المخاطر الناشئة عن تقلب القيم الحالية أو التدفقات النقدية لأداة مالية نتيجة لتغيرات في أسعار السوق. وتنشأ مخاطر السوق من خصائص ترتبط بالسوق نفسه (حسن العبيدي ومحمد النابر، 2022).

ب. مخاطر سعر الفائدة: هي المخاطر الناتجة عن احتمالية وجود اختلاف بين معدلات العائد المتوقعة والعائد الفعلي، نتيجة لتغيرات في المعدلات السوقية خلال فترة الاستثمار (محمود بشير المغربي، 2019).

ج. مخاطر سعر الصرف: تنشأ مخاطر سعر الصرف من خلال العمليات والترجمة الاقتصادية، كما قد تنشأ أيضاً من صفقات السلع التي يتم تحديد أسعارها وتداولها بعملة مختلفة (هورشر كارين، 2008).

د. مخاطر الائتمان: هي واحدة من أهم المخاطر التي قد تواجه الأوراق المالية، وتشير إلى المخاطر المتعلقة بالطرف الآخر في العقد وقدرته على الوفاء بالتزاماته الائتمانية في الوقت المحدد وفقاً لما هو منصوص عليه في العقد. وتسمى أيضاً "مخاطر التمويل" أو "مخاطر الاستثمار" أو "مخاطر المديونية" عندما تنشأ نتيجة لاستخدام مبالغ الصكوك (نجلاء بنت محمد البقي، 2013).

هـ. مخاطر السيولة: تتعلق بكفاءة الإدارة في تقدير احتياجات السيولة، حيث قد تضطر المؤسسة للبيع السريع للأوراق المالية، مما يعرضها لمخاطر خسائر محتملة.

4.3.3.2 قياس المخاطر المالية

وهي تعتمد على قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمؤسسة على مجموعة النسب والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها

- كمؤشرات تقريبية - على الحالة المتوقعة للمنشأة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة لمنشأة، وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية للالتزامات المؤسسية.

ومن أهم النسب أو المؤشرات المالية المستخدمة لقياس المخاطر، ما يلي:

1. نسبة الديون إلى حقوق الملكية (D/E) (Debt to Equity Ratio):

وفقاً ل (Hadi& Rahayu, 2019) الذي عرف إجمالي الديون على أنها كافة الأموال التي حصلت عليها المنشأة من الغير، وتتمثل في القروض القصيرة الأجل والطويلة الأجل، أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة. ويعبر أيضاً عن وجود قدرة كاملة على الاقتراض لدى الشركة، وتوضح هذه النسبة أهمية مجموع ديون الشركة بالمقارنة مع حقوق الملكية المتمثلة في رأس المال، والاحتياطات، والأرباح المحتجزة، فهي تشير لمدى اعتماد الشركة على الديون لتمويل عملياتها بدلاً من استخدام أصولها الخاصة. وقد تواجه الشركة ذات نسبة الدين إلى حقوق الملكية المرتفعة مخاطر مالية، وذلك لأنها تعتمد بشكل كبير على الديون لتمويل أعمالها، فإذا فشلت الشركة في سداد الديون، فقد يتم تخفيض قيمة أسهمها. وفيما يلي طريقة حساب هذه النسبة: نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية = (إجمالي الديون / إجمالي حقوق الملكية) * 100%.

2. نسبة الديون إلى الأصول (D/A) (Debt to Assets Ratio):

وفقاً ل (Hadi& Rahayu, 2019) هي مقياس يستخدم لتحديد مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصولها. تؤثر هذه النسبة بشكل كبير على استقرار الشركة المالي، حيث أن النسبة العالية تشير إلى أن الشركة قد تكون معرضة لمخاطر مالية أكبر بسبب اعتمادها الكبير على التمويل الخارجي، مما يزيد من احتمالية العجز عن سداد الديون في الأوقات الصعبة. بينما النسبة المنخفضة تعكس اعتماداً أقل على الديون، مما يقلل من المخاطر المالية ويعزز الاستقرار المالي. بصفة عامة، تدل النسبة العالية على زيادة المخاطر المالية، بينما تدل النسبة المنخفضة على استقلالية مالية أكبر وقدرة أعلى على تحمل الأزمات الاقتصادية. نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول = (إجمالي الديون / إجمالي الأصول) * 100%.

3. العائد على حقوق الملكية (ROE) (Return on Equity Ratio):

يعطي هذا المؤشر مقياساً على قدرة الوحدة الواحدة من حقوق الملكية التي تمثل رأس المال المدفوع، والمكون من أسهم عادية وأسهم ممتازة، على خلق الأرباح الصافية، ويرى البعض أن هذا المؤشر يعد أهم مؤشرات الربحية، كونه يساهم في توضيح مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال أصحاب الشركة وتحقيق الأرباح منها، ويعد أكثر شمولاً كونه يقيس ربحية الموجودات وربحية هيكل رأس المال، فهو بذلك يعتبر مقياساً لربحية كل من قرارات الاستثمار والتمويل. الصيغة العامة لمؤشر العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / حقوق الملكية (بوكريمة، 2019).

4. العائد على الأصول (ROA) (Return on Assets Ratio)

هو مؤشر يدل على مدى ربحية الشركة بالنسبة إلى إجمالي أصولها. بحيث يعطي ROA للمدير أو المستثمر أو المحلل فكرة عن مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح. ويعطي العائد على الأصول للمستثمرين فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل الأموال التي تستثمرها إلى صافي الدخل. فكلما ارتفع العائد على الأصول، كان ذلك أفضل، لأن الشركة تكسب المزيد من الأموال على استثمارات أقل. وهو أيضاً مؤشر على مدى جودة استخدام الشركة لأصولها، فهو يعطي معلومات لما تم تحقيقه من أرباح من رأس المال المستثمر (الأصول) وذلك من خلال تحديد مدى ربحية الشركة بالنسبة إلى إجمالي أصولها. فبذلك تكون الصيغة العامة لمؤشر العائد على الأصول = صافي الدخل / الأصول (White, 2019).

5. نسبة التداول (CR) (Current Ratio)

تعد النسبة التداول أو ما يسمى بنسبة السيولة الحالية حسب (Manullang, 2020) مفيدة لقياس قدرة الشركة في أداء التزامها المالي على المدى القصير في غضون عام حيث كلما ارتفعت نسبة التداول، زادت قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وتعتبر نسبة التداول المرتفعة جداً كما ذكرها (Supardi and Suyanto, 2018) إلى الموجودات المتداولة الفائضة والخاملة، لذلك فهي ليست جيدة لربحية الشركة لأن الموجودات المتداولة تعمل على توليد عوائد أقل من الموجودات طويلة الأجل، ويمكن من خلال هذه النسبة تحديد مدى الصحة المالية التي تتمتع بها الشركة من خلال توافر السيولة اللازمة لتسوية التزاماتها اتجاه الدائم الدائنة، ويمكن معرفة النسب الحالية للسيولة من خلال القاعدة أدناه، تُقدر النسبة المتداولة المقبولة في معظم الشركات ما بين

1.5 و 2 وتسمى هذه النسبة أيضاً نسبة السيولة العادية (مهند ورغدة، 2022). نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة.

6. نسبة السيولة السريعة (QLR) (Quick Liquidity Ratio)

وتستعمل هذه النسبة لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل دون الاضطرار إلى تسهيل موجوداتها من المخزون السلعي، وتعتبر هذه النسبة مقياساً أكثر تحفظاً للسيولة من نسبة التداول السابقة، وذلك لاقتصارها على الأصول الأكثر سيولة، وذلك من خلال استثناءها للمخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدماً من البسط، وتحسب على النحو الآتي وغالباً لا تقل نسبة السيولة السريعة المقبولة في معظم الشركات عن النسبة 1 (حامد واخرون، 2017). نسبة السيولة السريعة = الأصول المتداولة - المخزون - المصروفات المدفوعة مقدماً / المطلوبات المتداولة.

7. القيمة السوقية للشركة (Market Capitalization (Market Cap)

تعد القيمة السوقية من أبرز المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الشركات، حيث تعكس الحجم الاقتصادي للشركة وموقعها في السوق المالي. وتستخدم هذه القيمة كمقياس أساسي في تحليل الأداء الاستثماري، وتصنيف الشركات من حيث الحجم (كبيرة، متوسطة، صغيرة)، كما تلعب دوراً محورياً في تقدير مستويات المخاطرة والعائد المتوقع للمستثمرين، لا سيما في بيئات الأسواق المالية الناشئة. وتتأثر القيمة السوقية بعدة عوامل، منها ما هو داخلي مرتبط بنتائج الأداء المالي للشركة، ومنها ما هو خارجي يرتبط بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وعلى رأسها تقلبات أسعار الصرف. إذ تؤدي التغيرات في سعر الصرف إلى التأثير على تكلفة الواردات والإيرادات المقومة بالعملات الأجنبية، مما ينعكس بدوره على ربحية الشركة وتقييم المستثمرين لها، وبالتالي على القيمة السوقية لأسهمها في السوق (عبد الله، 2021)

ويحسب هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

القيمة السوقية = عدد الأسهم * سعر السهم السوقية

ولأغراض الدراسة، ستعتمد الدراسة على المؤشرات المالية التالية وهي: نسبة الديون إلى حقوق الملكية (D/E) التي تقيس مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل عملياتها، ونسبة الديون إلى

الأصول (D/A) التي تحدد مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصولها. كما يُعد العائد على حقوق الملكية (ROE) مقياساً لربحية الشركة بالنسبة لحقوق الملكية، بينما يعكس العائد على الأصول (ROA) قدرة الشركة على تحقيق أرباح باستخدام أصولها. من جانب آخر، نسبة التداول (CR) تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، في حين تعتبر نسبة السيولة السريعة (QLR) مقياساً لمدى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول الأكثر سيولة.

4.3.2 سعر الصرف وإدارة المخاطر

سعر الصرف هو المبلغ الذي يجب دفعه من العملة المحلية للحصول على وحدة من العملة الأجنبية، ويتم تحديده بناء على قوى العرض والطلب في سوق العملات. يُعد سعر الصرف أداة أساسية لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي، ويؤثر بشكل كبير على التجارة الدولية، القدرة التنافسية للدولة، والنمو الاقتصادي. كما يسهم في تحديد قيم الصادرات والواردات، ويؤثر على استقرار الأسعار، وتقليل البطالة. يُستخدم تسعير سعر الصرف بطرق غير مباشرة ومباشرة، حيث يتحدد في الأولى قيمة العملة المحلية مقابل الأجنبية، وفي الثانية يتم تحديد قيمة العملة الأجنبية مقابل المحلية. تتأثر أسعار صرف العملات بالعديد من العوامل الاقتصادية الرئيسية مثل التغيرات في الميزان التجاري، أسعار الفائدة، معدلات التضخم، التدخلات الحكومية، وعرض النقود. على سبيل المثال، يؤثر الفائض أو العجز التجاري في سعر العملة؛ حيث يؤدي الفائض التجاري إلى زيادة قيمة العملة، بينما يؤدي العجز إلى انخفاضها. كما أن أسعار الفائدة تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية، وبالتالي على سعر العملة، حيث يزداد الطلب على العملة الوطنية في حال ارتفاع أسعار الفائدة. من ناحية أخرى، يؤدي ارتفاع معدلات التضخم إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، تقوم الحكومات أحياناً بالتدخل لضبط سعر الصرف باستخدام أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار. أخيراً، زيادة عرض النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة العملة الوطنية، مما يؤثر على التجارة الدولية. تقلبات أسعار صرف العملات تمثل واحدة من أكبر المخاطر المالية التي قد تواجه الشركات في بيئة الاقتصاد العالمي المعاصر، حيث تؤثر بشكل كبير على عملياتها التجارية والمالية. منذ انهيار اتفاقية "بريتون وودز" واعتماد نظام تعويم العملات، أصبحت هذه التقلبات أكثر حدة، مما يضع الشركات التي تعتمد على التعامل مع أسواق أجنبية في وضع محفوف بالمخاطر. يُعرف خطر سعر الصرف على أنه الحالة

التي تنشأ بسبب تغيرات غير متوقعة في أسعار العملات، مما يسبب خسائر أو مكاسب مالية غير متوقعة نتيجة للتغيرات في القيمة النسبية للعملات المختلفة. تهدف معايير المحاسبة المعتمدة، مثل IAS 21 و IFRS 9، بمعالجة المعاملات المالية بالعملات الأجنبية وتأثيرات فروقات أسعار الصرف على البيانات المالية. يهدف معيار IAS 21 إلى تنظيم كيفية ترجمة المعاملات بالعملات الأجنبية إلى العملة الوظيفية باستخدام سعر الصرف السائد عند الاعتراف الأولي، بالإضافة إلى معالجة فروقات سعر الصرف كربح أو خسارة في نفس الفترة. كما يتعامل مع الحالات التي تتطلب ترجمة القوائم المالية عندما تكون العملة المعروضة مختلفة عن العملة الوظيفية، مع وضع إجراءات خاصة في حالة التضخم الجامح. من جهة أخرى، يعالج معيار IFRS 9 التحوط ضد فروقات أسعار الصرف عبر أدوات مثل العقود المستقبلية والآجلة والخيارات، مما يساعد الشركات في إدارة المخاطر الناتجة عن التغيرات في أسعار الصرف وتأثيراتها على الأرباح والخسائر. إدارة المخاطر المالية هي عملية تهدف إلى تحديد وتقييم المخاطر المحتملة التي قد تواجه المؤسسة، ثم اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من تأثيراتها أو التحكم فيها. وتشمل المخاطر المالية المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار الفائدة، أسعار الصرف، والمخاطر الائتمانية، والتي تؤثر على العوائد المستقبلية للمؤسسة. وتتنوع المخاطر في المؤسسات الاقتصادية بين المخاطر الاستراتيجية المرتبطة بالقرارات غير المناسبة، والمخاطر القانونية المتعلقة بعدم تنفيذ الالتزامات بشكل صحيح، والمخاطر المالية التي تتعلق بتغيرات الأسعار، إلى جانب مخاطر السمعة التي تؤثر على صورة المؤسسة ومخاطر التدقيق المتعلقة بالخطأ في التقارير المالية. تطور مفهوم إدارة المخاطر المالية على مر الزمن من خلال استخدام أدوات مثل التأمين، ثم انتقل إلى أساليب تحليلية تعتمد على علم الإدارة والاقتصاد. تستخدم المؤسسات عدة أدوات لقياس المخاطر المالية، مثل نسبة المديونية التي تحدد درجة الاعتماد على الديون، ونسب السيولة التي تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، والعائد على إجمالي الأصول الذي يقيس قدرة المؤسسة على استخدام أصولها لتحقيق الأرباح، بالإضافة إلى نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات التي تقيس اعتماد المؤسسة على التمويل بالديون. تهدف إدارة المخاطر المالية إلى حماية المؤسسة من الخسائر المالية المحتملة وتحقيق الاستقرار المالي على المدى الطويل، مع ضمان القدرة على التكيف مع التغيرات الاقتصادية والمالية.

4.2 المبحث الثالث - الواقع الفلسطيني

إن فلسطين دولة ناشئة حديثة العهد، ونشأت بعد توقيع اتفاقيات أوسلو عام 1994، فمنذ هذه الاتفاقيات أخذت السلطة الوطنية الفلسطينية في التأسيس وسن مجموعة من القوانين والتشريعات، التي تهتم بإجمالي البيئة الفلسطينية لتتلاءم مع البيئة الاجتماعية والاقتصادية والسياسية، فحيث لكل بيئة مجموعة من التشريعات والقوانين التي تحكمها، بالإضافة إلى وجود هيئات وأجسام قانونية معترف بها وتكون معنية بذلك الأمر، حيث تشرف على تنفيذها وتطبيقها، هناك نوع من الإجماع بين الخبراء سواء الاقتصاديين أو السياسيين على دور العملة الوطنية في تحقيق السيادة للدولة، حيث إن وجود عملة وطنية يساهم وبشكل كبير في الحد من الارتهاق لتبعية العملات الأجنبية، وأيضاً يساهم في الاستقلالية الاقتصادية، وذلك عن طريق تبني سياسات مالية ونقدية تكون داعمة لأهداف الدولة الاقتصادية (الشرافي، 2018). ولكن هذا الأمر تفتقر فلسطين لوجوده حيث تعد أبرز مشكلة اقتصادية تواجه الاقتصاد الفلسطيني هي غياب القدرة على إصدار عملة وطنية خاصة بها، فمنذ عشرات السنين والاقتصاد الفلسطيني لا يمتلك عملة وطنية خاصة به، فقد كان وما زال خلال فترات متتالية يعتمد على العملات المتداولة للقوى السياسية المسيطرة عليه، من جنية مصري، ودينار أرمني، وصولاً إلى اعتمادها على عملة الاحتلال كعملة متداولة (الشيكل الإسرائيلي)، بالإضافة لاستخدام أكثر من عملة يتعامل بها أفراد الاقتصاد الفلسطيني في حركاته وأنشطته التجارية المحلية والدولية. وهذه العملات تتبع دول مختلفة في ظروفها الاقتصادية عن بعضها بعضاً؛ مما يجعل الاقتصاد الفلسطيني تابعاً متأثراً بشكل كبير بالمتغيرات الخاصة بهذه الدول، وخاصة أسعار صرف العملات المتداولة بها (نحال، 2016).

1.4.2 أثر التعامل بالعملات الأجنبية على الاقتصاد الفلسطيني

يتعامل الشارع الفلسطيني بأكثر من عملة في مبادلاته التجارية، ومنها: الشيكل الإسرائيلي الذي عادة ما يكون مصدره من عوائد العمالة الفلسطينية في إسرائيل والمستوطنات، وعوائد المقاصة مع إسرائيل حسب اتفاقية باريس، وعوائد الصادرات الفلسطينية عبر إسرائيل، وتدفقات الشيكل بين المصارف الإسرائيلية والمصارف العاملة في فلسطين، والدولار الأمريكي الذي يتم اعتماده نظراً لقوته كعملة احتياط وقياس من قبل المؤسسات الفلسطينية، وخاصة في الموازنات والعقارات ورواتب الموظفين، في غالبية المؤسسات الدولية والخاصة، والدينار الأردني والذي يلعب دوراً كبيراً في أسواق التداول الفلسطينية، وذلك نظراً لقوة العلاقات الاقتصادية والسياسية بين فلسطين والأردن على مر الزمان، مما خلق حالة من الثقة المتزايدة في الدينار الأردني في نفوس

الفلسطينيين، وأيضاً بسبب تعود السكان على استخدام الدينار الأردني كوسيلة للتبادل التجاري، وكعملة أساسية في تخزين احتياطهم من العملة بطريقة تقليدية، ومما زاد أيضاً ثقة الأفراد التعامل بالدينار هو ارتباطه الوثيق بالدولار حيث تم تثبيت الدينار بالدولار منذ 1995 مما جعل تغيرات الدينار متماثلة لليورو . بالإضافة إلى عملة اليورو الأوروبية التي تستخدم في التبادلات التجارية والحوالات البنكية (نصر الله، 2000).

عانى الاقتصاد الفلسطيني الأمرين بسبب وجود أكثر من عملة أجنبية رئيسية متداول بها في السوق الفلسطيني، حيث إن تداول تلك العملات والذي يتزامن مع غياب العملة الوطنية يخلق العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد الفلسطيني والمتمثلة بما يلي:

1. استخدام العملات الأجنبية المختلفة قد أدى إلى زيادة مخاطر أسعار الصرف على النشاط الاقتصادي في فلسطين، فمخاطر أسعار الصرف تعيق جهود الوحدات المالية العاملة في تحويل الآجال والقيام بعمليات التمويل طويل الأجل للقطاعات الاقتصادية، تلك التمويل الضروري لتحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك خوفاً من الانخفاض المفاجئ لموجوداتها بالنسبة لمتطلباتها نتيجة تغيرات أسعار الصرف (الشرفاء، 2013).

2. إن تداول العملات الأجنبية في الجهاز المصرفي الفلسطيني، وغياب النقد الوطني يحرم سلطة النقد وبالتالي السلطة الفلسطينية من عوائد طبع النقود، فالدولة تقوم بمبادلة عملتها مقابل العملات الأجنبية المختلفة، التي يتم استثمارها في الأسواق العالمية وتحقيق عوائد عليها، كما قد تقوم الحكومة أحياناً بتمويل نشاطاتها المختلفة وعجز الموازنة عن طريق طبع النقود (الشرفاء، 2013). بالإضافة إلى أن تداول العملات الأجنبية يؤدي إلى تحقيق خسائر من عوائد استثمار احتياطي العملة والتي تعد خسائر مباشرة تخسرها الخزينة الفلسطينية، بالإضافة لخسائر غير مباشرة تتمثل في تذبذب أسعار العملات المتداولة (درويش، 2019).

3. ينتج عن التحويل بين العملات المتداولة في مناطق السلطة الوطنية في ظل غياب العملة الفلسطينية، خسائر وارتفاع في تكلفة التبديل بين العملات، إذ يختلف استخدام العملات بحسب طبيعة المعاملة، مما يتطلب توفير العملة المناسبة بحسب المعاملة، والتي في الغالب يتم توفيرها من خلال الصرافين، مما يزيد من التكاليف الناجمة عن كلفة التحويل بين العملات (نصر الله، 2000).

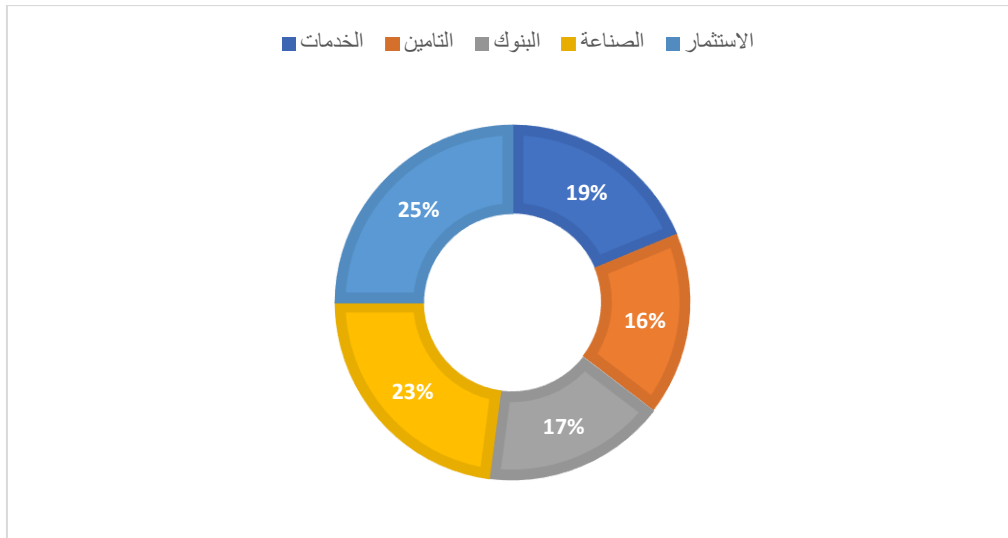
2.4.2 أهمية وجود عملة وطنية لدى الدولة

تعد العملة الوطنية من أهم مقومات السيادة والاستقلال الوطني، حيث تساهم بشكل فعال في تعزيز الاقتصاد الوطني، وخاصة في الاقتصاد الفلسطيني الذي يواجه تحديات استثنائية. بالإضافة إلى أهمية العملة الوطنية في تعزيز السيادة الاقتصادية، أشار (محمد عطا الله، 2014) في ورقته البحثية التي قدمها في ورشة العمل الدولية حول واقع العملة الوطنية، إلى العديد من الفوائد التي تحققها العملة الوطنية على كافة الأصعدة. أولاً، تساهم العملة الوطنية في تمويل القطاع العام من خلال الإيرادات الناتجة عن إصدار العملة، مما يتيح للحكومة إصدار سندات وأذونات خزينة بالعملة المحلية، ويعزز القدرة على معالجة العجز المالي وتمويل الخزينة، وبالتالي تقليل الاعتماد على الخارج. هذه الخطوات تساهم في تنشيط الأسواق المالية وسوق المصارف، مما يعزز الاقتصاد الفلسطيني. ثانياً، تساعد العملة الوطنية سلطة النقد في استقرار الأسعار المحلية وتحقيق استقرار نقدي من خلال التحكم في عرض النقد وسعر الفائدة، مما يساهم في تقليل معدلات التضخم وتشجيع النمو المستدام للاقتصاد. ثالثاً، تساهم العملة الوطنية في حماية النظام المصرفي والاقتصاد من المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف التي تحدث نتيجة تداول عملات أجنبية متعددة، وهو ما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني. رابعاً، تتيح العملة الوطنية للدولة استخدام أدوات السياسة المالية العامة لمعالجة الاختلالات الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد الفلسطيني، كما يمكن أن تساهم في استقرار الاقتصاد بشكل عام من خلال السيطرة على التضخم وضغوط الطلب الكلي. من جانبه، أضاف (عبد الفتاح نصر الله، 2000) في دراسته 2000 العديد من المكاسب التي يمكن أن تحققها فلسطين عند إصدار عملتها الوطنية، حيث تعتبر العملة الوطنية رمزاً للسيادة الفلسطينية، وتعزز القدرة على التحكم في الاقتصاد الوطني، وتقليل الآثار السلبية لتداول العملات الأجنبية مثل الشيكال الإسرائيلي. كما تساهم في تقليل التضخم المستورد الناتج عن استخدام العملات الأجنبية وتمنح الدولة القدرة على تبني السياسات العامة التي تعزز الاستقرار والنمو الاقتصادي، فضلاً عن تقليل التكاليف الناتجة عن تحويل العملات المختلفة.

3.4.2 نشأة بورصة فلسطين للأوراق المالية

تم تأسيس بورصة فلسطين للأوراق المالية عبر مبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)، التي تعد المساهم الأكبر في البورصة. الهدف الرئيسي من تأسيس البورصة كان توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ملكية الأوراق المالية، بما يضمن سرعة ودقة تنفيذ صفقات البيع والشراء. كما يهدف إلى وضع أسس للتداول وإيصال المعلومات لضمان العدالة والمساواة بين

جميع المتعاملين في البورصة بغض النظر عن هويتهم أو حجم تعاملاتهم، مما يتيح فرصاً متساوية لجميع المستثمرين في الربح والخسارة، ويعزز من استقرار حركة الأسعار بشكل منتظم وتدرجي. بدأ التداول الرسمي في بورصة فلسطين للأوراق المالية عام 1997، حيث كان عدد الشركات المدرجة في البداية محدوداً، لكن البورصة شهدت نمواً ملحوظاً في عدد الشركات وحجم التداول، إذ ارتفع عدد الشركات المدرجة من بضع شركات في البداية إلى 26 شركة في عام 2003. ومع تطبيق مجموعة من القوانين المتعلقة بقطاع الأوراق المالية، وصل عدد الشركات المدرجة إلى 48 شركة بحلول نهاية عام 2024. توزعت هذه الشركات على خمس قطاعات رئيسية، منها قطاع الاستثمار (12 شركة)، البنوك (8 شركات)، التأمين (8 شركات)، الصناعة (11 شركة)، والخدمات (9 شركات) (بورصة فلسطين).



شكل رقم 1.2: التوزيع النسبي للقطاعات في بورصة فلسطين للأوراق المالية

بتاريخ 2024/12/31

المصدر: اعداد الباحث

وتوزعت أيضا العملات المستخدمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والتي يتم استخدامها في عملية الإفصاح عن التقارير المالية، وهي 31 شركة تصدر التقارير المالية بعملة الدولار الأمريكي، و16 شركة تصدر التقارير المالية بعملة الدينار الاردني، كما هو موضح في الشكل ادناه: -



شكل رقم 2.2: العملات المستخدمة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين

بتاريخ 2024/12/31

المصدر: اعداد الباحث

5.2 المبحث الرابع- الدراسات السابقة

سيتناول هذا المبحث الدراسات السابقة والتي تعد جزءاً مهماً من أي بحث علمي، حيث يهدف إلى استعراض وتحليل الأعمال البحثية التي سبقت الدراسة الحالية في نفس المجال. يساعد هذا الفصل في فهم التطورات التي حدثت في الموضوع، وتحديد الفجوات البحثية التي يمكن أن تساهم الدراسة في سدها. كما يوفر الأسس النظرية والمنهجية التي يعتمد عليها الباحث لتوجيه دراسته، مما يعزز من مصداقية البحث ويدعمه بالمعرفة العلمية الموثقة.

1.5.2 الدراسات باللغة العربية

1. دراسة (اسلام ونادر، 2024) بعنوان: أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح المحاسبية مع دراسة تطبيقية بالبنوك التجارية المصرية.

تمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر مستوى التزام البنوك التجارية المصرية بمتطلبات الإفصاح عن مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء الإصدارات المهنية والتنظيمية للرقابة المصرفية، والمعايير التنظيمية ذات العلاقة، وقياس مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف على جودة الأرباح بالبنوك التجارية المصرية محل الدراسة، وتم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة ببرنامج SPSS للاختبار فروض البحث. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها؛ هناك التزام بتطبيق متطلبات الإفصاح عن تقلبات أسعار الصرف من قبل البنوك التجارية المصرية محل الدراسة، وعدم وجود تأثير للإفصاح المحاسبي عن تقلبات أسعار الصرف على ممارسات إدارة الأرباح بالبنوك التجارية محل الدراسة، بينما يوجد تأثير للإفصاح المحاسبي عن تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على ممارسات إدارة الأرباح بالبنوك التجارية محل الدراسة، و أخيراً عدم وجود علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح عن التغيرات في أسعار الصرف و ممارسات اداره الأرباح بالبنوك التجارية المصرية محل الدراسة. وتوصي الدراسة بضرورة قيام البنوك التجارية باستخدام الإجراءات والوسائل المناسبة للحد من التعرض لمخاطر التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء الالتزام بتعليمات البنك المركزي بشأن نسب العملات الأجنبية إلى رأس المال والاحتياطيات للحد من التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية.

2. دراسة (الشيخي، 2024) بعنوان: أثر المخاطر المالية على الأداء المصرفي: دراسة ميدانية على مصرف الوحدة.

تناولت هذه الدراسة مخاطر السيولة والائتمان بهدف اختبار أثر هذه المخاطر المالية على الأداء المصرفي، وتكون مجتمع الدراسة من العاملين في إدارة المخاطر بمصرف الوحدة بمدينة بنغازي، وتم تحليل هذه البيانات باستخدام الانحدار المتعدد التدريجي ومعامل الارتباط (بيرسون)، وهذا أدى إلى الوصول إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن درجة تأثير مخاطر السيولة و الاداء المصرفي هما الأقوى ارتباطاً، وتبين أن اداء المصرف كان أكثر تأثراً بمخاطر السيولة، واوصت الدراسة الى دراسة اثر باقي المخاطر المالية المتمثلة في مخاطر السوق، ومخاطر التشغيل، ومخاطر الطرف المقابل، والمخاطر السيادية، ومخاطر السمعة، ومخاطر التنظيم والامتثال، ومخاطر السلامة.

3. دراسة (النجار، 2024) بعنوان: أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري للاقتصاديات الصاعدة والاقتصاديات المتقدمة في الفترة 1995-2022.

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في قياس أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري لاقتصاد الهندي والمملكة المتحدة، في الفترة (1995-2022)، والتوصل إلى نتائج يمكن من خلالها تقديم التوصيات لصانعي السياسات الاقتصادية، بما يتلاءم مع خصائص وظروف اقتصاد كل دولة، هناك علاقة طردية موجبة بين سعر الصرف ورسيد الميزان التجاري بالهند والمملكة المتحدة. وأوضحت نتائج الدراسة أن تقلبات سعر الصرف لها أثر معنوي موجب على رصيد الميزان التجاري بدولة الهند كأحد الاقتصاديات الصاعدة، والمملكة المتحدة كأحد الاقتصاديات المتقدمة. توصي النتائج بضرورة أن تتبنى الهند والمملكة المتحدة سياسات اقتصادية مستدامة لتحسين التنافسية. على الهند تعزيز تنوع الصادرات والإنتاج المحلي، بينما يجب على المملكة المتحدة تعزيز الصادرات وتقليل تأثير تقلبات الجنيه الإسترليني على الواردات.

4. دراسة (فريخ، 2024) بعنوان: قياس وتحليل أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2021).

يهدف البحث إلى معرفة أثر التقلبات في أسعار الصرف على ميزان المدفوعات في العراق للمدة (2004-2021). واثبتت نتائج أن التقلبات في أسعار الصرف ذات تأثير على ميزان المدفوعات حيث كان له دور فعال في إحداث حالة العجز أو الفائض ومعالجة الاختلال الذي يحصل فيه، وشهدت أسعار الصرف استقراراً واضحاً بعد سنة 2004 بسبب الدور الايجابي لنافذة بيع العملة، وأن العراق يعاني من ضعف في الجهاز الانتاجي وغير قادر على تلبية طلب السوق من السلع الاستهلاكية إذ نجد أن هناك نمواً مطرداً للسلع الاستهلاكية، وأثبتت نتائج التحليل أيضاً أن النفط الخام يحتل النسبة الأكبر من إجمالي الصادرات وخلوها من المشتقات النفطية الأخرى التي لو استغلت كانت ذات مردود اقتصادي كبير، وأثبتت نتائج اختبار سببية كرانجر بأن هناك علاقة واحدة تتجه من سعر الصرف إلى الاستيرادات، بالمقابل لم تكن هناك علاقة تتجه من سعر الصرف إلى الصادرات، وكما لم تكن هناك علاقة تتجه من الصادرات والاستيرادات إلى سعر الصرف، ويوصي الباحث بضرورة تبني استراتيجيات واضحة للتنويع الاقتصادي والعمل على عدم الاعتماد على مصدر واحد لتمويل الموازنة العامة كي تتجنب أي تقلبات تحدث في الاقتصاد العالمي، ومن الضروري زيادة الإنتاج من المشتقات النفطية الأخرى والعمل على تصديرها لأنها سوف تحقق عوائد مجزية لا تقل أهمية عن العوائد النفطية مما يؤدي إلى زيادة قوة اقتصاد البلد.

5. دراسة (نجم، 2024) بعنوان: قياس وتحليل أثر سعر الصرف على معدلات التضخم والبطالة في العراق للمدة (2004-2022).

تبحث هذه الدراسة إلى قياس وتحليل تأثير سعر الصرف على معدلات التضخم والبطالة في العراق خلال الفترة من 2004 إلى 2022، باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي مثل نماذج (ARDL, Granger Causality)، أظهرت النتائج الدراسة وجود علاقة سببية بين سعر الصرف ومعدلات التضخم ووجود علاقة طردية بين سعر الصرف و معدل التضخم في الأمد القصير، كما كشفت النتائج عن وجود تأثير لسعر الصرف على معدلات البطالة ووجود علاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل البطالة في الأمد القصير، كما توصي الدراسة بضرورة تبني سياسات نقدية ومالية تهدف إلى تحقيق استقرار سعر الصرف للحد من التقلبات الاقتصادية وتحقيق استقرار اقتصادي مستدام وتعزيز التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية لتحقيق معدلات تضخم وبطالة منخفضة ومستقرة.

6. دراسة (محمد، 2023) بعنوان: أثر تغيرات سعر الصرف على عجز الميزان التجاري في مصر.

هدف البحث إلى دراسة تأثير تقلبات سعر صرف الجنيه على عجز الميزان التجاري في مصر. تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي والاستنباطي في الجانب النظري، إلى جانب الأسلوب التحليلي لتحليل البيانات، أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين سعر الصرف وعجز الميزان التجاري، وهو ما كان من المفترض أن يكون سلبياً. إلا أن هذه العلاقة كانت إيجابية نتيجة لكون معظم الواردات المصرية سلعاً ضرورية وسلعاً وسيطة تساهم في العملية الإنتاجية، مما يجعل من الصعب تقليصها. كما أظهرت النتائج إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة، أوصى البحث بضرورة زيادة الاستقرار في سعر صرف الجنيه مقابل العملات الأجنبية لتعزيز الاستثمار، وتشجيع زيادة الصادرات وتقليل الواردات، بالإضافة إلى الحد من الاقتراض الخارجي.

7. دراسة (زينة وأحمد، 2023) بعنوان: قياس وتحليل أثر تغيرات سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة: 2004-2020.

يهدف البحث إلى قياس وتحليل تأثير التغيرات الحاصلة في سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل التضخم والنااتج المحلي الإجمالي والانكشاف التجاري في العراق خلال الفترة من 2004 إلى 2020. وقد توصل البحث إلى عدة استنتاجات، من أبرزها أن نتائج تحليل البيانات أظهرت وجود علاقات اقتصادية متفاوتة بين سعر الصرف وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.

فقد كانت العلاقة بين سعر الصرف والنتائج المحلي الإجمالي توازنه، في حين كانت العلاقة بين سعر الصرف والانكشاف التجاري غير توازنه وعكسية. كما تبين أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم كانت طردية طوال فترة الدراسة. وفي ضوء هذه النتائج، يوصي البحث بضرورة أن تظل صلاحيات تحديد سعر الصرف بيد البنك المركزي العراقي فقط، مع ضرورة تجنب تدخل الجهات الأخرى في هذا المجال، وذلك لضمان استقرار الاقتصاد الوطني والحفاظ على التوازن الاقتصادي. كما يُوصى بتعزيز السياسات النقدية التي تساهم في التحكم بالتضخم وتحقيق استقرار أكبر في سعر الصرف، مما ينعكس إيجابياً على بقية المتغيرات الاقتصادية.

8. دراسة (علي، 2022) بعنوان: أثر تغيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2019-2004).

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات في ليبيا خلال الفترة من 1990 إلى 2018، بهدف تحقيق التوازن الاقتصادي. اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي الوصفي في عرض الإطار النظري للعلاقة بين متغيرات الدراسة وفقاً للنظرية الاقتصادية، بالإضافة إلى المنهج القياسي الذي يتضمن الأساليب الإحصائية والقياسية. تم بناء نموذجين رياضيين، حيث يمثل النموذج الأول سعر الصرف كمتغير مستقل والصادرات كمتغير تابع، بينما يمثل النموذج الثاني سعر الصرف كمتغير مستقل والواردات كمتغير تابع. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف والصادرات، واطهرت النتائج وجود علاقة طردية بين سعر الصرف والواردات، توصي الدراسة بضرورة مراقبة تقلبات سعر الصرف بشكل دقيق، حيث أن زيادة سعر الصرف تؤدي إلى تأثيرات مزدوجة على الصادرات والواردات. كما يُوصى بتطوير السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى تعزيز القدرة التنافسية للصادرات الليبية من خلال تحسين جودة المنتجات وزيادة تنوعها، فضلاً عن ضبط تدفق الواردات لتقليل تأثيراتها السلبية على ميزان المدفوعات.

9. دراسة (الساسبي وآخرون، 2019) بعنوان: أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء لبنوك التجارية.

هدفت إلى تحليل تأثير تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على أداء البنوك التجارية، مع التركيز على بنك الجزائر الخارجي كعينة للدراسة. تم تحليل مؤشرات الأداء المالي للبنك (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، والربحية) خلال الفترة من 2008 إلى 2017. أظهرت نتائج

الدراسة علاقة قوية بين سعر الصرف وربحية البنك، وبينت نتائج التحليل أن البنك حقق أرباحاً منتظمة رغم التذبذبات الكبيرة في أسعار الصرف. بناءً على ذلك، أوصت الدراسة بتطوير استراتيجيات فعّالة لإدارة المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف، تعزيز التنوع في الأنشطة الاقتصادية، استثمار البنوك في تكنولوجيا المعلومات لمواكبة التغيرات في أسعار الصرف، ورفع الوعي لدى صناع القرار حول تأثيرات هذه التقلبات على الأداء المالي.

10. دراسة (مصلح، 2019) بعنوان: أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في العراق خلال الفترة 2004-2018.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر تذبذب أسعار الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، ومدى تأثير عدم استقرار أسعار الصرف على انخفاض العوائد وبالتالي تقليل الإقبال على الاستثمار في هذا القطاع. تواجه العديد من الدول، بما في ذلك العراق، مشكلة عدم استقرار أسعار الصرف التي تؤثر على استقرار الأسهم في السوق المالية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والتاريخي لعرض البيانات خلال الفترة من 2004 إلى 2018، واستخدمت أساليب القياس الكمي لتحليل بيانات سوق الصرف وعوائد الأسهم، بما في ذلك نموذج ARDL لاختبار تكامل المتغيرات عبر الزمن، واختبار ديكي فولر لمعرفة مدى سكون المتغيرات. أظهرت النتائج أن المتغيرات استقرت عند المستوى الأول والفرق الأول، وأنه توجد علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات. كما بينت النتائج أن هناك تأثيراً عكسياً لتغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية. بناءً على هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة اتخاذ تدابير لتقليل تقلبات أسعار الصرف، مثل تحسين السياسات النقدية والمالية، وتعزيز استقرار السوق المالية العراقية لجذب الاستثمارات. كما ينصح بتطوير أدوات مالية تساعد المستثمرين على التكيف مع تقلبات سعر الصرف، وتوفير بيئة اقتصادية أكثر استقراراً لجذب الاستثمارات طويلة الأجل.

11. دراسة (الحلواني، 2019) بعنوان: تأثير تقلبات أسعار الصرف على التضخم المحلي الفلسطيني دراسة تطبيقية 1996-2016.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين التضخم وتغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الشيكال الإسرائيلي في الاقتصاد الفلسطيني، حيث يُتوقع أن يؤثر تذبذب سعر الصرف بشكل كبير على الاقتصاد الفلسطيني في ظل غياب عملة وطنية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والقياسي

الإحصائي لتحليل بيانات أسعار الصرف والتضخم، باستخدام الرقم العام لأسعار المستهلك، مع تحليل بيانات سنوية للفترة من 1996 إلى 2016، التي تم الحصول عليها من سلطة النقد الفلسطينية وجهاز الإحصاء المركزي الفلسطيني. أظهرت نتائج الدراسة من خلال تطبيق اختبار جوهانسون للتكامل المشترك وجود علاقة عكسية بين سعر صرف الدولار مقابل الشيكل ومعدل التضخم في الاقتصاد الفلسطيني خلال فترة الدراسة. بناءً على هذه النتائج، أوصت الدراسة بتقليل الاعتماد على الدولار الأمريكي في الاقتصاد الفلسطيني، وتعزيز استقرار سعر الصرف من خلال سياسات نقدية مرنة، بالإضافة إلى تحفيز الاستثمار المحلي ودعم البيئة الاقتصادية المستقرة. كما اقترحت إجراء دراسات مستقبلية لدراسة تأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى على التضخم في ظل تذبذب أسعار الصرف.

2.5.2 الدراسات باللغة الأجنبية

1. دراسة (Shibani،2024) بعنوان:

Financial risk management in the construction projects

تهدف هذه المقالة إلى التعرف على وتصنيف وتحليل أبرز المخاطر التي تواجه صناعة البناء في لبنان، مع التركيز بشكل خاص على المخاطر المالية والاقتصادية. في نهاية البحث، سيتم التوصل إلى استنتاجات تتعلق بهذا الموضوع. لتحقيق هذه الأهداف، تم جمع البيانات عبر إجراء استبيان موجه إلى الخبراء في قطاع البناء اللبناني. أظهرت النتائج أن صناعة البناء في لبنان تتعرض لعدة مخاطر، سواء كانت داخلية أو خارجية، ويعد من أبرزها المخاطر المالية مثل تقلبات العملة، التضخم، ونقص الملاءة المالية. كما تم التطرق في هذا البحث إلى أهمية وفوائد تطبيق إدارة المخاطر، بالإضافة إلى التحديات والعوائق التي تعرقل تنفيذ هذه الإدارة بفعالية. يُوصى الباحث بتطوير إطار عمل متكامل لإدارة المخاطر في صناعة البناء اللبنانية، يشمل التدريب المستمر للكوادر الفنية والإدارية على آليات إدارة المخاطر، وتحديث استراتيجيات التعامل مع التقلبات الاقتصادية والمالية. بالإضافة إلى ضرورة تحسين مستوى التعاون بين القطاعين العام والخاص لضمان توفير بيئة مستقرة وآمنة للمستثمرين والعاملين في هذا القطاع الحيوي.

2. دراسة (Onyekachi and Victoria،2024) بعنوان:

EFFECT OF EXCHANGE RATE FLUCTUATION AND ECONOMIC GROWTH IN NIGERIA: 2001 - 2022

تناول هذا البحث تأثير تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في نيجيريا، مع التركيز على تأثير تقلبات سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، التضخم، وميزان المدفوعات. استخدمت الدراسة الانحدار العادي للمربعات الصغرى واختبار سببية جرانجر لفحص العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة. تم استخدام بيانات السلاسل الزمنية الثانوية للفترة من 2001 إلى 2022، مع الحصول على بيانات متعلقة بسعر الصرف، معدل التضخم، ميزان المدفوعات، والناتج المحلي الإجمالي من مصادر مختلفة ذات صلة. أظهرت النتائج أن تقلبات سعر الصرف لها علاقة إيجابية ومهمة بالناتج المحلي الإجمالي الاسمي، بينما لا يتأثر معدل التضخم بتقلبات سعر الصرف في نيجيريا. كما تبين أن تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل سلبي ومهم على ميزان المدفوعات. وعلى الرغم من تأثيرات تقلبات سعر الصرف على الاقتصاد النيجيري بشكل عام، فإنها تساهم في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تحسين الناتج المحلي الإجمالي. يُوصى بأن تتبنى السلطات النقدية في نيجيريا سياسات سعر صرف تنظم تحركات سعر الصرف الاسمي بما يتماشى مع أهداف النمو الاقتصادي المستدام. كما ينبغي دعم انخفاض أسعار الصرف بسياسات استقرار أخرى، مثل رفع أسعار الفائدة، توحيد أسعار الصرف عبر جميع النوافذ، وضمان الإمداد الكافي من النقد الأجنبي، مع فرض قيود على استخدامه لضمان استقرار الاقتصاد وتحقيق استهداف التضخم بدقة أكبر.

3. دراسة (Famakinwa،2024) بعنوان:

Exchange Rate Fluctuations: Implications for the U.S. and Nigerian Economies, Analyzed through Statistical and Mathematical Perspective

تعتبر أسعار الصرف من العوامل الأساسية في التجارة الدولية، حيث تؤثر بشكل كبير على القدرة التنافسية للسلع والخدمات المحلية في الأسواق العالمية. تركز هذه الدراسة على تحليل ديناميكيات أسعار الصرف في كل من الولايات المتحدة ونيجيريا. في الولايات المتحدة، تتأثر تقلبات أسعار الصرف بعدد من العوامل الرئيسية، مثل السياسات النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي، بما في ذلك التغيرات في أسعار الفائدة والتيسير الكمي، التي تؤثر بشكل غير مباشر على سعر الصرف، مما ينعكس على الموازين التجارية والنمو الاقتصادي. أما في نيجيريا، التي تعتمد بشكل كبير على

الواردات، فتلعب تقلبات سعر الصرف للنيرة النيجيرية مقابل الدولار الأمريكي دوراً محورياً في الاقتصاد الوطني. تقوم الدراسة بفحص تقلبات سعر صرف النيرة مقابل الدولار خلال الفترة من 2011 إلى 2020، باستخدام النماذج الرياضية والتحليلات الإحصائية لاستخلاص الأنماط وتحديد العوامل المؤثرة. يجمع البحث بين نظريات اقتصادية مثل تعادل القوة الشرائية، ونظرية ميزان المدفوعات، وتعادل أسعار الفائدة لتقديم رؤية شاملة حول تأثيرات تقلبات سعر الصرف على الاقتصاد. كما يناقش تداعيات هذه التقلبات على القطاعات الاقتصادية المختلفة مثل التضخم، موازين التجارة، والنمو الاقتصادي العام. تبرز الدراسة أيضاً تأثير تقلبات سعر الصرف على القدرة الشرائية للمستهلكين، التنافسية في الصادرات، والضغوط التضخمية. يُوصى بتطوير استراتيجيات نقدية من قبل صناعات السياسات في كل من الولايات المتحدة ونيجيريا لتقليل تقلبات أسعار الصرف، مثل تعزيز التعاون بين البنوك المركزية لدعم استقرار العملة، واستخدام أدوات التحوط لتخفيف تأثير التقلبات على الاقتصاد الوطني.

4. دراسة (Abu Kuwaik, Rasras, 2023) بعنوان: "The Impact of Fluctuations in Foreign Exchange Rates on Financial Performance “An Applied Study on the Industrial and Service Companies Listed on the Palestine Exchange during 2014-2019”"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير تقلبات أسعار الصرف الأجنبي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من 2014 إلى 2019، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية. أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار الأردني مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركات الصناعية والخدمية، بينما كان تأثير سعر صرف اليورو إيجابياً على القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول (ROA). كما أظهرت الدراسة عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لتقلبات أسعار الصرف على العائد على الأصول (ROA) وسعر السهم وربحية السهم. توصي الدراسة بضرورة إصدار عملة فلسطينية وطنية لتقليل مخاطر سعر الصرف، وزيادة إفصاح الشركات عن معاملات العملة الأجنبية، فضلاً عن استخدام مؤشرات تقييم الأداء الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة لتحسين تقييم الشركات.

5. دراسة (Rossanto،2023) بعنوان: Exchange rate volatility and manufacturing commodity exports in ASEAN-5: A symmetric and asymmetric approach

تهدف هذه الدراسة إلى التحقيق في تأثير تقلبات أسعار الصرف على صادرات السلع المصنعة في دول الآسيان الخمس (إندونيسيا، سنغافورة، تايلاند، ماليزيا، والفلبين). تم تحليل صادرات السلع الرئيسية الخمسة لكل من دول الآسيان الخمس خلال الفترة من يناير 2007 إلى مارس 2019. أظهرت نتائج استخدام طريقة ARDL أن تقلبات أسعار الصرف لها تأثير كبير على 13 من صادرات السلع في الأجل القصير. بينما أظهرت نتائج طريقة Nonlinear ARDL أن التقلبات أثرت في 19 من صادرات السلع. علاوة على ذلك، في الأجل الطويل، أظهرت نتائج ARDL و Nonlinear ARDL سلوكاً متجنباً للمخاطر من قبل المصدرين. ومع ذلك، في الأجل الطويل، يظهر النموذج غير الخطي أن تقلبات أسعار الصرف تؤثر بشكل غير متناظر على جميع صادرات السلع تقريباً. بناءً على هذه النتائج، توصي الدراسة بضرورة أن تعمل الحكومات في دول الآسيان الخمس على استقرار أسعار الصرف من خلال تعزيز احتياطاتها الأجنبية وتبني سياسات نقدية ومالية مستدامة. كما يجب تشجيع المصدرين على التكيف مع التقلبات الاقتصادية من خلال تحسين استراتيجيات التحوط وزيادة التنوع في أسواق الصادرات. بالإضافة إلى ذلك، من الضروري زيادة مستوى الاستثمار في القطاعات الإنتاجية لتحقيق استقرار أكبر في صادرات السلع المصنعة.

6. دراسة (Matthew،2023) بعنوان: Effect of exchange rate on inflation in the inflation targeting framework: Is the threshold level relevant?

تهدف هذه الورقة إلى دراسة تأثير عتبة تمرير سعر الصرف (ERPT) على التضخم باستخدام بيانات شهرية تمتد من يناير 2002 إلى ديسمبر 2018. كما تم تحليل دور عتبة سعر الصرف في قاعدة تايلور. باستخدام طريقة الانحدار التلقائي للعتبة (TAR)، أظهرت نتائج نموذج ERPT أن انخفاض سعر الصرف بما يتجاوز عتبة شهرية تبلغ 0.70% يؤدي إلى تأثير إيجابي كبير على التضخم، مما يعزز أهمية تحديد هذه العتبة. كما أظهرت نتائج نموذج قاعدة السياسة النقدية أن سعر الصرف يؤثر بشكل كبير وإيجابي على سعر الفائدة السياسة، بغض النظر عن مستوى العتبة الذي يبلغ 0.51%. بناءً على ذلك، يُنصح بأن تولى الجهات التنظيمية النقدية اهتماماً مناسباً لسعر الصرف عند أي مستوى ضروري لتعديل سعر السياسة، وذلك لتجنب تجاوز الانخفاض في سعر الصرف للمستوى الأمثل البالغ 0.70%، وبالتالي الحد من تأثيره على التضخم.

7. دراسة (Umar,2023) بعنوان: Unpacking the asymmetric impact of exchange rate volatility on trade flows: A study of selected developed and developing Asian economies

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير تقلبات أسعار الصرف غير المتناظرة على تدفقات التجارة في بعض الدول، أظهرت النتائج أن النماذج غير الخطية أظهرت نتائج أكثر أهمية، في حين أن النماذج الخطية لم تظهر أي تأثيرات ذات دلالة لتقلبات أسعار الصرف على تدفقات التجارة. في حالة باكستان، أظهرت كل من النماذج الخطية وغير الخطية أن زيادة تقلبات أسعار الصرف تؤثر سلباً على الصادرات والواردات، في حين أن تقليص التقلبات يعزز كليهما. وهذا يشير إلى أن استقرار سعر الصرف سيكون مفيداً لتجارة باكستان. في المقابل، أظهر النموذج الخطي المطبق على ماليزيا أنه لا توجد تأثيرات طويلة الأجل لتقلبات أسعار الصرف على الصادرات، ولكن النتيجة تشير إلى أن تقليص التقلبات يحفز صادرات ماليزيا. وبالتالي، فإن استقرار سعر الصرف في ماليزيا قد يساهم في تعزيز الصادرات. كما وجدت الدراسة أن زيادة تقلبات أسعار الصرف تعزز صادرات اليابان، بينما يؤثر تقليص التقلبات سلباً على صادراتها. أما بالنسبة لتأثيرات تقلبات أسعار الصرف على الواردات في الأجل الطويل، فقد تبين أن زيادة تقلبات أسعار الصرف تعزز واردات كوريا. تقدم الدراسة عدداً من التوصيات السياسية المتعلقة بتأثير تقلبات أسعار الصرف على تدفقات التجارة في الاقتصادات النامية. وتشير إلى أهمية أخذ الاعتبارات الخاصة بكل دولة في الحسبان عند فهم تأثير تقلبات أسعار الصرف على تدفقات التجارة، ولها تداعيات سياسية مهمة لتعزيز التجارة والنمو الاقتصادي في هذه الدول. كما تؤكد الدراسة على ضرورة نمذجة تقلبات أسعار الصرف بشكل منفصل للدول المتقدمة والنامية وتشجع على مواصلة البحث والتحليل لتحديد طرق للتخفيف من تأثيراتها السلبية على الاقتصاد.

8. دراسة (Samson,2022) بعنوان: IMPACT OF EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS ON DOMESTIC INVESTMENT IN NIGERIA

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير تقلبات سعر الصرف على الاستثمار المحلي في نيجيريا، باستخدام بيانات سنوية تمتد من 1986 إلى 2017، تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار المحلي في نيجيريا. ومع ذلك، لم يظهر تقلب سعر الصرف تأثيراً كبيراً على الاستثمار المحلي في المدى الطويل وكذلك في المدى القصير، توصي الدراسة بأن تسعى السلطات النقدية في نيجيريا لإبرام اتفاقيات مقيضة العملات مع الدول التي لديها علاقات تجارية

كثيفة مع نيجيريا، مثل الهند وتركيا والمملكة المتحدة، وذلك للمساعدة في التخفيف من آثار تقلبات العملة في سوق الصرف الأجنبي.

9. دراسة (Keshtgar,2020) بعنوان: *The Impact of Exchange Rate volatility on "Banking Performance

تتناول هذه الدراسة تأثير تقلبات سعر الصرف كعامل مؤثر في أداء البنوك الإيرانية خلال الفترة من 2007 إلى 2017. أظهرت نتائج البحث أن الاقتصاد الإيراني شهد تقلبات كبيرة في سعر الصرف في السنوات الأخيرة، وهو ما كان له تأثير سلبي على أداء البنوك. تم تحليل تقلبات أسعار الصرف باستخدام نماذج GARCH، واختُبر تأثيرها على أداء البنوك عبر بيانات اللوحات (panel data)، مع الاعتماد على معايير السيولة والربحية لتقييم الأداء. أظهرت نتائج التحليل الاقتصادي القياسي أن تقلبات سعر الصرف تؤثر سلباً وبشكل ذو دلالة إحصائية على نسبة العائد الرأسمالي للبنوك. كما كشفت الدراسة أن هذه التقلبات تلعب دوراً مهماً في زيادة نسبة الإقراض إلى إجمالي الودائع المصرفية، مما يسهم في توسيع الفجوة المالية ويزيد من مخاطر الائتمان المرتبطة بها. يُوصى بأن تتبنى البنوك الإيرانية سياسات أكثر مرونة لإدارة مخاطر تقلبات سعر الصرف، مثل استخدام أدوات التحوط أو تنويع مصادر الإيرادات. كما يجب على البنك المركزي الإيراني العمل على تعزيز استقرار سعر الصرف من خلال سياسات نقدية تساهم في تقليل التقلبات الكبيرة، مما يساهم في استقرار النظام المصرفي. بالإضافة إلى ذلك، ينبغي تحسين جودة البيانات المالية وتعزيز الشفافية في النظام المصرفي لتمكين البنوك من اتخاذ قرارات أكثر دقة وفعالية في مواجهة هذه التحديات الاقتصادية.

10. دراسة (Fatbardha,2020) بعنوان: The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Case of the CEE Countries.

سعر الصرف يعد من العوامل الاقتصادية الكلية الهامة التي تؤثر على التجارة الدولية والنمو الاقتصادي في مختلف الدول. مع تطور التجارة الدولية، تصبح التقلبات في سعر الصرف أحد التحديات التي تواجه الاقتصاد العالمي. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير تقلبات سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي في دول وسط وشرق أوروبا. كما يتم استكشاف هذا التأثير من خلال ثلاث قنوات تحليلية لقياس تقلبات سعر الصرف. اعتمدت الدراسة على بيانات سنوية لعدد من 14 دولة في المنطقة للفترة ما بين 2002 و2018، بهدف فحص تأثير هذه التقلبات على النمو الاقتصادي. أظهرت النتائج التجريبية باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات اللوحية أن

لتقلبات سعر الصرف تأثيراً سلبياً كبيراً على النمو الاقتصادي. تبقى هذه النتائج قوية حتى عند استخدام مقاييس بديلة لتقلبات سعر الصرف مثل الانحراف المعياري والتدرج المعياري. يُوصى بأن تتبنى الحكومات في دول وسط وشرق أوروبا سياسات تهدف إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف. ينبغي على صناع السياسات استخدام أدوات اقتصادية متوازنة مثل التدخلات في أسواق الصرف الأجنبية، وتوسيع التعاون الاقتصادي الإقليمي لتقليل تأثيرات التقلبات الحادة على الاقتصادات المحلية. كذلك، يجب أن يتم تعزيز الشفافية المالية وتعميق فهم تأثيرات تقلبات العملة على القطاعات الاقتصادية المختلفة لضمان استدامة النمو الاقتصادي.

11. دراسة (lilik and Migual,2020) بعنوان: The impact of exchange rate volatility on Indonesia's top exports to the five main export markets

تدرس هذه الدراسة تأثير تقلبات سعر الصرف على صادرات السلع الأولية لإندونيسيا إلى أكبر خمسة بلدان وجهة للتصدير، وهي الصين والهند واليابان وكوريا الجنوبية والولايات المتحدة. استخدمت الدراسة نموذج GARCH لتقدير تقلبات سعر الصرف باستخدام البيانات الشهرية الممتدة من عام 2006 إلى عام 2018. كما ساعد نموذج ARDL في قياس تأثير تقلبات أسعار الصرف على صادرات إندونيسيا إلى هذه البلدان على المدى القصير والطويل. أظهرت النتائج أن تقلبات سعر الصرف لها تأثير كبير على صادرات السلع الأساسية ذات الرموز 26 (الخامات) و38 (المواد الكيميائية) و40 (المطاط) و47 (ورق اللب) إلى الهند واليابان وكوريا الجنوبية والولايات المتحدة، سواء على المدى القصير أو الطويل. في المقابل، أثر تقلب سعر الصرف على صادرات إندونيسيا إلى الصين فقط على السلع البلاستيكية (الرمز 39)، على الرغم من أن العديد من السلع الأخرى تعاني من آثار سلبية نتيجة انخفاض سعر الصرف. وفي الهند، كانت تأثيرات تقلبات سعر الصرف أكثر وضوحاً على أكبر عدد من سلع التصدير. كما تبين أن مؤشر الإنتاج الصناعي (IIP) له تأثير قوي على المدى الطويل على صادرات إندونيسيا إلى البلدان الآسيوية. تشير نتائج نماذج ARDL وNARDL إلى أن الصادرات الإندونيسية تتأثر سلباً بتقلبات أسعار الصرف، حيث تظهر آثار سلبية وإيجابية متفاوتة عبر السلع والشركاء التجاريين، يُوصى بأن تتبنى إندونيسيا استراتيجيات للتحوط ضد تقلبات سعر الصرف، وذلك لتخفيف التأثيرات السلبية على الصادرات. يجب على الحكومة الإندونيسية تعزيز السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى استقرار سعر الصرف، مثل تحسين التنسيق بين السياسات النقدية والتجارية، وتنويع الأسواق التصديرية لتقليل الاعتماد على اقتصادات معينة. كما ينبغي تعزيز التفاعل بين الصناعات المحلية والمراكز البحثية لدراسة

تأثيرات تقلبات العملة على القطاعات المختلفة بشكل أكثر دقة واتخاذ تدابير استباقية للحفاظ على استدامة الصادرات.

3.5.2 محاور الدراسات السابقة

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة التي تساعدنا في الوصول إلى أهم المفاهيم والعوامل المؤثرة المرتبطة في موضوع الدراسة، والدراسات التي تناولت موضوعا شبيها بموضوع الدراسة، حتى نستطيع أن نبني قاعدة مفاهيم وأساسيات علمية يمكن الانطلاق منها في دراستنا هذه فيمكننا أن نلخص ونقسم هذه الدراسات إلى عدد من المحاور الأساسية: -

1. المحور الأول لدراسة حول تأثير تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي مثل دراسة (2023، Abu Kuwaik, Rasras) حيث توصلت الى وجود علاقة سلبية بين المتغيرات.

2. المحور الثاني لدراسة حول تأثير تقلبات سعر الصرف على عوائد الاسهم مثل دراسة (مصلح، 2019) حيث توصلت الى وجود علاقة توازنه بين المتغيرات.

3. المحور الثالث لدراسة عن تأثير تقلبات سعر الصرف على جودة الارباح المالية مثل دراسة (اسلام ونادر، 2024) حيث توصلت الى وجود علاقة ارتباط بين التغيرات.

4. المحور الرابع لدراسة حول تأثير تقلبات سعر الصرف على الاستثمار المحلي مثل دراسة (Samson، 2022) حيث توصلت الى وجود علاقة سلبية بين المتغيرات.

6. المحور السادس لمجموعة من الدراسات عن تأثير تقلبات سعر الصرف على متغيرات اقتصادية مثل دراسة (زينة وأحمد، 2023) حيث توصلت الى وجود علاقة اقتصادية متفاوتة بين التغيرات ودراسة (Onyekachi and Victoria، 2024) حيث توصلت هذه الدراسات الى وجود علاقة إيجابية بين المتغيرات ودراسة (Fatbardha، 2020) حيث توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية بين المتغيرات.

4.5.2 ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:

تتميز الدراسة بما يلي:

1. ان هذه الدراسة الحالية تستخدم متغير سعر الصرف وأثره على المخاطر المالية في الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بourse فلسطين، وحسب علم الباحث لم يتم عمل دراسة عن هذا الموضوع من قبل في فلسطين.

2. تميزت الدراسة الحالية باستخدام مقياس ومؤشر للمخاطر المالية لم يتم استخدامه في الدراسات السابقة حسب علم الباحث في فلسطين وهو مؤشر نسبة إجمالي الديون الى الأصول.

الفصل الثالث

الإجراءات المنهجية للبحث

1.3 منهجية الدراسة

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر التقلبات في سعر الصرف على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وقد حدد الباحث المنهج الكمي الارتباطي لإجراء هذه الدراسة، وذلك بالاعتماد على البيانات اللوحية (Panel Data) والتي هي عبارة عن بيانات للسلاسل الزمنية المقطعية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين من كلا القطاعين الخدماتي والصناعي. وقد قام الباحث بتجميع البيانات المطلوبة للدراسة من مصادرها الرسمية والتقارير المالية الخاصة بهذه الشركات، ومن ثم قام الباحث بتحليل هذه البيانات من أجل التحقق من وجود علاقات تأثير سببية لتقلبات سعر الصرف على بيانات المخاطر المالية من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على أسئلتها واختبار فرضياتها.

2.3 مجتمع وعينة الدراسة

شملت هذه الدراسة جميع الشركات العاملة في القطاعين الصناعي والخدمي المدرجة في بورصة فلسطين والتي بلغ عددها 20 شركة، قام الباحث باختيار عينة من 15 شركة من هذه الشركات، منها 9 شركات من القطاع الصناعي و6 شركات من القطاع الخدماتي، وبذلك تكون نسبة العينة إلى مجتمع الدراسة قد بلغت (75%) من إجمالي عدد الشركات، حيث تم استثناء 5 شركات وذلك بسبب وجود بيانات شاذة مقارنة بباقي الشركات وهي (PEC، LADAEN،AHC) ،

(BPC،WASSEL). وقد قام الباحث بتجميع البيانات اللازمة للبحث خلال فترة الدراسة (2014-2023) على شكل بيانات ربع سنوية.

جدول رقم 1.3: يوضح مجتمع وعينة الدراسة

رقم الشركة	اسم الشركة	رمز الشركة	طبيعة الشركة	العملة
1	أبراج الوطنية	ABRAJ	قطاع الخدمات	USD
2	العربية لصناعة الدهون	APC	قطاع الصناعة	JD
3	دواجن فلسطين	AZIZA	قطاع الصناعة	JD
4	شركة بيت جالا للأدوية	BJP	قطاع الصناعة	JD
5	مطاهن القمح الذهبي	GMC	قطاع الصناعة	JD
6	سجاير القدس	JCC	قطاع الصناعة	JD
7	شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	قطاع الصناعة	USD
8	الوطنية لصناعة الالمنيوم	NAPCO	قطاع الصناعة	JD
9	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	قطاع الصناعة	USD
10	مركز نابلس التخصصي	NSC	قطاع الخدمات	JD
11	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	قطاع الخدمات	USD
12	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	PALAQAR	قطاع الخدمات	JD
13	مجموعة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	قطاع الخدمات	JD
14	مصايف رام الله	RSR	قطاع الخدمات	JD
15	شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	قطاع الصناعة	JD

اعداد الباحث

3.3 متغيرات الدراسة وطرق احتسابها

متغيرات الدراسة تشمل متغيرات مستقلة وتابعة وضابطة، وهي كالتالي:

1.3.3 المتغيرات التابعة:

1. نسبة الديون إلى حقوق الملكية (D/E)

وفقاً لـ (Hadi & Rahayu 2019)، يُقصد بإجمالي الديون جميع الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير، وتشمل القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل، في حين تمثل حقوق الملكية رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة. وتوضح هذه النسبة مدى أهمية الديون مقارنة بحقوق الملكية في هيكل تمويل الشركة، حيث قد يؤدي ارتفاعها إلى زيادة المخاطر المالية نتيجة الاعتماد الكبير على الديون، مما يعرض الشركة لاحتمال تخفيض قيمة أسهمها في حال تعثرت في سداد التزاماتها. ويتم حساب هذه النسبة من خلال المعادلة: (إجمالي الديون / إجمالي حقوق الملكية) × 100%.

2. نسبة الديون إلى الأصول (D/A)

وفقاً لـ (Hadi & Rahayu 2019)، هي مقياس يُستخدم لتحديد مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصولها، وتُعد مؤشراً مهماً على استقرارها المالي. إذ تشير النسبة المرتفعة إلى اعتماد كبير على التمويل الخارجي، مما يزيد من احتمالية تعرض الشركة لمخاطر مالية أكبر، خاصة في فترات الأزمات أو الأوقات الاقتصادية الصعبة، حيث قد تواجه صعوبة في سداد التزاماتها. في المقابل، تعكس النسبة المنخفضة اعتماداً أقل على الديون، مما يعزز من الاستقرار المالي ويظهر قدرة الشركة على مواجهة الأزمات الاقتصادية بدرجة أعلى من الأمان المالي. وتحسب هذه النسبة باستخدام المعادلة: (اجمالي الديون / اجمالي الأصول) * 100%.

3. العائد على حقوق الملكية (ROE)

يُعد مؤشر العائد على حقوق الملكية مقياساً يعكس قدرة الوحدة الواحدة من حقوق الملكية، التي تمثل رأس المال المدفوع والمكون من الأسهم العادية والممتازة، على توليد الأرباح الصافية. ويُنظر إلى هذا المؤشر على أنه من أهم مؤشرات الربحية، لما له من دور في توضيح مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال المساهمين وتحقيق العوائد منها. كما يتميز بشموليته لكونه يقيس ربحية الموجودات وربحية هيكل رأس المال في آن واحد، مما يجعله أداة لتقييم نتائج كل من قرارات الاستثمار والتمويل التي تتخذها الشركة. وتحسب هذه النسبة باستخدام الصيغة: العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / حقوق الملكية (بوكريمة، 2019).

4. العائد على الأصول (ROA)

يُعد مؤشر العائد على الأصول (ROA) مقياساً يعبر عن مدى ربحية الشركة بالنسبة إلى إجمالي أصولها، ويوفر للمديرين والمستثمرين والمحللين تصوراً عن مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح. يساعد هذا المؤشر في تقييم فعالية الشركة في تحويل الأموال المستثمرة إلى صافي دخل، إذ يشير ارتفاع العائد على الأصول إلى قدرة الشركة على تحقيق المزيد من الأرباح من استثمارات أقل، مما يعكس كفاءة استخدام الأصول. كما يُعد العائد على الأصول مؤشراً مهماً لقياس جودة استخدام الشركة لرأس المال المستثمر، من خلال توضيح ما تحققه من أرباح مقارنة بإجمالي أصولها. وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة: العائد على الأصول = صافي الدخل / إجمالي الأصول (White, 2019).

5. نسبة التداول (CR)

تُعد نسبة التداول، أو ما يُطلق عليها نسبة السيولة الحالية، مقياساً مهماً لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل خلال عام واحد، وفقاً لـ (Manullang, 2020). وتعكس هذه النسبة مدى توفر السيولة اللازمة لتسوية الالتزامات تجاه الدائنة، حيث إن ارتفاعها يدل على قدرة أعلى للشركة في تغطية هذه الالتزامات. ومع ذلك، يشير (Suyanto و Supardi، 2018) إلى أن الارتفاع المفرط في نسبة التداول قد يدل على وجود موجودات متداولة فائضة أو غير مستغلة بكفاءة، مما يؤثر سلباً على ربحية الشركة، نظراً لأن الموجودات المتداولة غالباً ما تحقق عوائد أقل مقارنة بالموجودات طويلة الأجل. وتُعتبر النسبة المتداولة المقبولة في معظم الشركات ضمن نطاق يتراوح بين 1.5 و2، وتُعرف أيضاً بنسبة السيولة العادية (مهند ورغدة، 2022). ويتم حساب هذه النسبة باستخدام المعادلة: نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة.

6. نسبة السيولة السريعة (QLR)

تُستخدم نسبة السيولة السريعة لقياس كفاية الأصول النقدية وشبه النقدية لدى الشركة لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل، دون الحاجة إلى تسهيل المخزون السلعي، حيث تُعد هذه النسبة أكثر تحفظاً من نسبة التداول لأنها تقتصر على الأصول ذات السيولة العالية فقط، باستثناء المخزون والمصروفات المدفوعة مقدماً من الحسابات المتداولة. نسبة السيولة السريعة الأصول = المتداولة - المخزون - المصروفات المدفوعة مقدماً / المطلوبات المتداولة.، وغالباً ما يُعتبر أن النسبة المقبولة لا تقل عن واحد في معظم الشركات (حامد وآخرون، 2017).

2.3.3 المتغيرات المستقلة:

1. متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيفل

يعد متوسط التغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيفل من المؤشرات المهمة التي تستخدم لرصد وتحليل تقلبات سعر الصرف خلال فترة زمنية محددة، مثل الربع السنوي أو السنوي. ويحسب هذا المتوسط من خلال قياس نسبة الفرق بين سعر الصرف في نهاية الفترة وبدايتها إلى سعر بداية الفترة، ويسهم هذا المؤشر في تقدير حجم التغيرات التي طرأت على سعر صرف الدولار أمام الشيفل، مما يساعد في دراسة أثر هذه التغيرات على بيئة الأعمال، وخاصة فيما يتعلق بالتكاليف والإيرادات المقومة بالدولار في الشركات والمؤسسات الاقتصادية. كما يعد هذا القياس أداة تحليلية لدراسة المخاطر المرتبطة بالتقلبات في أسعار الصرف، لا سيما في الاقتصادات الصغيرة أو المفتوحة (عبد الله، 2021).

2. متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيفل

يعد متوسط التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيفل من المؤشرات المهمة التي تستخدم لرصد وتقويم تقلبات سعر الصرف خلال فترة زمنية معينة، حيث يعكس هذا المتوسط مقدار التغير النسبي في سعر صرف العملة الأوروبية الموحدة مقارنة بالشيفل الإسرائيلي، مما يساعد في تحليل أثر هذه التغيرات على البيئة الاقتصادية والمالية، خاصة في الاقتصادات المفتوحة أو المعتمدة جزئياً على الواردات المقومة باليورو. ويتم حساب متوسط التغير من خلال قياس نسبة الفرق بين سعر الصرف في نهاية الفترة وبدايتها إلى سعر بداية الفترة، أو باستخدام المعدل الحسابي للتغيرات الدورية مثل التغير الشهري أو الربع سنوي. وتكمن أهمية هذا المؤشر في قدرته على تفسير مدى استقرار أو تقلب سعر الصرف وتأثيره على أسعار السلع والخدمات والتزامات الشركات (حامد وآخرون، 2017).

3.3.3 المتغيرات الضابطة:

1. لوغار يتم مجموع الموجودات

يعد مجموع الموجودات من أهم المؤشرات المحاسبية والمالية التي تستخدم في تقييم حجم الشركة وقياس مواردها الاقتصادية المتاحة في تاريخ معين. ويشمل هذا المجموع كافة الأصول التي تمتلكها الشركة، سواء كانت أصولاً متداولة مثل النقدية والمدينين والمخزون، أو أصولاً غير متداولة مثل الممتلكات والمعدات والاستثمارات طويلة الأجل. ويعبر مجموع الموجودات عن

إجمالي القيمة الدفترية للأصول الظاهرة في بيان المركز المالي، ويستخدم في حساب العديد من النسب المالية المهمة مثل نسبة العائد على الأصول ونسبة المديونية. ومن الجدير بالذكر أن هذا المؤشر يتأثر بعوامل داخلية تتعلق بإدارة الأصول وكفاءتها، وعوامل خارجية مثل التغيرات في أسعار الصرف والقيمة السوقية للأصول (حامد وآخرون، 2017).

2. لوغار يتم القيمة السوقية للشركة (Market Cap)

القيمة السوقية تُعتبر من أهم المؤشرات المالية في تقييم الشركات، إذ تعكس الحجم الاقتصادي ومكانة الشركة في السوق المالي. تُستخدم هذه القيمة كأساس لتحليل الأداء الاستثماري وتصنيف الشركات

حسب حجمها (كبيرة، متوسطة، صغيرة)، كما تلعب دوراً هاماً في تقدير مستويات المخاطر والعوائد المتوقعة للمستثمرين، خاصة في الأسواق المالية الناشئة. وتتأثر القيمة السوقية بعوامل داخلية مرتبطة بالأداء المالي للشركة، وعوامل خارجية تتعلق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وعلى رأسها تقلبات أسعار الصرف، حيث تؤثر هذه التقلبات على تكلفة الواردات والإيرادات المقومة بالعملات الأجنبية، مما ينعكس على ربحية الشركة وتقييم المستثمرين لها، وبالتالي على القيمة السوقية لأسهمها (عبد الله، 2021). ويتم حساب القيمة السوقية بضرب عدد الأسهم القائمة في سعر السهم السوقية.

جدول رقم 2.3: يوضح متغيرات الدراسة

المتغير	طريقة القياس	المراجع
نسبة الديون الى حقوق الملكية	(إجمالي الديون / إجمالي حقوق الملكية) × 100%.	Hadi & Rahayu (2019)
نسبة الديون الى الأصول	(اجمالي الديون / اجمالي الأصول) * 100%.	Hadi & Rahayu (2019)
نسب العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل / حقوق الملكية	(بوكريمة، 2019)
نسب العائد على الأصول	صافي الدخل / إجمالي الأصول	(White, 2019)
نسب التداول	الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	(مهند ورغدة، 2022)
نسب السيولة السريعة	الأصول المتداولة - المخزون - المصروفات المدفوعة مقدماً / المطلوبات المتداولة.	(حامد وآخرون، 2017)
متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيفل	الفرق بين سعر الصرف في نهاية الفترة وبدايتها إلى سعر بداية الفترة	(عبد الله، 2021)
متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيفل	الفرق بين سعر الصرف في نهاية الفترة وبدايتها إلى سعر بداية الفترة	(حامد وآخرون، 2017)
لوغاريتم مجموع الموجودات	اجمالي قيمة الأصول للشركة	(حامد وآخرون، 2017)
لوغاريتم القيمة السوقية	عدد الأسهم * سعر السهم السوقي	(عبد الله، 2021)

المصدر: اعداد الباحث

4.3 فرضيات الدراسة

بناءً على ما حدده الباحث في هذه الدراسة من أهداف، وما صاغه من مشكلة الدراسة وأسئلتها، تم صياغة ست فرضيات رئيسية، وكل فرضية يتفرع منها فرضيتان فرعيتان، بحيث يتم فحص كل فرضية رئيسية من خلال فحص الفرضيتان الفرعيتان الخاصة بها، وهذه الفرضيات هي على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية الأولى H1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

ويتفرع عنها فرضيتنا فرعيتنا هما:

H1.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H1.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الثانية H2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة الديون إلى الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

ويتفرع عنها فرضيتنا فرعيتنا هما:

H2.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H2.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على

نسبة الديون إلى الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الثالثة H3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر

المالية قياسا بالعائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

ويتفرع عنها فرضيتنا فرعيتنا هما:

H3.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على

العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H3.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على

العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الرابعة H4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر

المالية قياسا بالعائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

ويتفرع عنها فرضيتنا فرعيتنا هما:

H4.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على

العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H4.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على

العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الخامسة H5: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم

المخاطر المالية قياسا بنسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

ويتفرع عنها فرضيتنا فرعيتنا هما:

H5.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على

نسبة التداول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H5.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على

نسبة التداول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية السادسة H6: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم

المخاطر المالية قياساً بنسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

ويتفرع عنها فرضيتنا فرعيتنا هما:

H6.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على

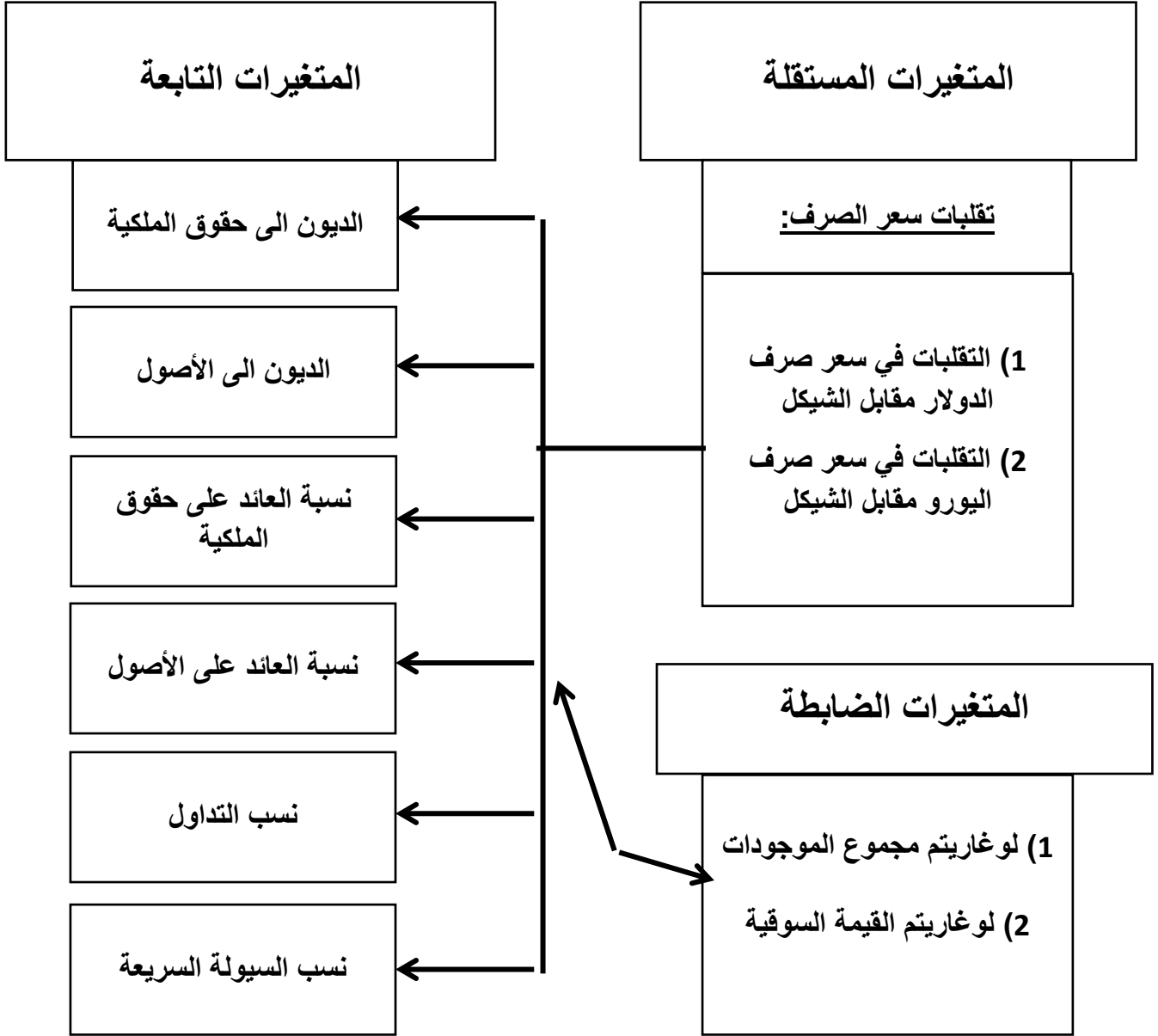
نسبة السيولة السريعة للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H6.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة

السيولة السريعة للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

5.3 نموذج الدراسة

يمكن تلخيص العلاقات بين متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والضابطة من خلال رسم النموذج التالي للدراسة:



شكل رقم 1.3: متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والضابطة

المصدر: إعداد الباحث

6.3 الأساليب الإحصائية وطرق جمع البيانات

بيانات الدراسة هي عبارة عن بيانات لوحية (Panel Data) تشكل سلاسل زمنية ربع سنوية مقطعية حسب الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من كلا القطاعين الخدماتي والصناعي في الفترة الزمنية خلال السنوات من 2014 إلى 2023. تم جمع هذه البيانات من التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل بورصة فلسطين، حيث تكونت عينة الدراسة من (15) شركة (9 شركات من القطاع الصناعي و6 شركات من القطاع الخدماتي). بما ان البيانات ربعية والفترة الزمنية المدروسة تتكون من 10 سنوات والشركات عددها 15، بالتالي يصبح عدد المشاهدات الكلي لكل متغير = $600 = 15 \times 10 \times 4$ مشاهدة. تم استخدام البيانات التي تم الحصول عليها من أجل تقدير نماذج الانحدار الخطي المتعدد والتي يمكن صياغتها رياضيا كما يلي:

معادلة الدراسة الأولى:

$$Y_{1it} = B_{0i} + B_1X_{1it} + B_2X_{2it} + \alpha_1Cont_{1it} + \alpha_2Cont_{2it} + \varepsilon_{1it}$$

معادلة الدراسة الثانية:

$$Y_{2it} = B_{0i} + B_1X_{1it} + B_2X_{2it} + \alpha_1Cont_{1it} + \alpha_2Cont_{2it} + \varepsilon_{2it}$$

معادلة الدراسة الثالثة:

$$Y_{3it} = B_{0i} + B_1X_{1it} + B_2X_{2it} + \alpha_1Cont_{1it} + \alpha_2Cont_{2it} + \varepsilon_{3it}$$

معادلة الدراسة الرابعة:

$$Y_{4it} = B_{0i} + B_1X_{1it} + B_2X_{2it} + \alpha_1Cont_{1it} + \alpha_2Cont_{2it} + \varepsilon_{4it}$$

معادلة الدراسة الخامسة:

$$Y_{5it} = B_{0i} + B_1X_{1it} + B_2X_{2it} + \alpha_1Cont_{1it} + \alpha_2Cont_{2it} + \varepsilon_{5it}$$

معادلة الدراسة السادسة:

$$Y_{6it} = B_{0i} + B_1X_{1it} + B_2X_{2it} + \alpha_1Cont_{1it} + \alpha_2Cont_{2it} + \varepsilon_{6it}$$

حيث أن:

Y_{1it} : المتغير التابع (نسبة الديون الى حقوق الملكية) للشركة i ، خلال الزمن t .

Y_{2it} : المتغير التابع (نسبة الديون الى الأصول) للشركة i ، خلال الزمن t .

Y_{3it} : المتغير التابع (نسب العائد على حقوق الملكية) للشركة i ، خلال الزمن t .

Y_{4it} : المتغير التابع (نسب العائد على الأصول) للشركة i ، خلال الزمن t .

Y_{5it} : المتغير التابع (نسب التداول) للشركة i ، خلال الزمن t .

Y_{6it} : المتغير التابع (نسب السيولة السريعة) للشركة i ، خلال الزمن t .

X_{1it} : المتغير المستقل (متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيفل) للشركة i ، خلال الزمن t .

X_{2it} : المتغير المستقل (متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيفل) للشركة i ، خلال الزمن t .

B_{0i} : ثابت الانحدار لكل شركة i ، بافتراض ثبات بيانات المقطع عبر الزمن.

B_2, B_1 : معاملات المتغيرات المستقلة X_{2it}, X_{1it} .

α_2, α_1 : معاملات المتغيرات الضابطة.

$Cont_{2it}, Cont_{1it}$: المتغيرات الضابطة (لوغاريتم مجموع الموجودات و لوغاريتم القيمة

السوقية) للشركة i ، خلال الزمن t .

$\varepsilon_{6it} - \varepsilon_{1it}$: متسلسلات الأخطاء العشوائية حسب الشركة و خلال الزمن t .

$i = 1, 2, \dots, 15; t = 1, 2, \dots, 40$

7.3 أنواع نماذج الانحدار

تستخدم نماذج الانحدار الخطي لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، وهذه النماذج لها عدة أنواع، أشهرها نموذج الأثر العشوائي (Random Effect Model) REM، نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model) FEM، ونموذج الانحدار التجميعي (Pooled) PRM (Regression Model). وسوف يتم عرض شرح مبسط للأنواع الثلاثة Gujarati & Porter, (2009, Ch16):

أولاً: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) PRM: يعتبر أبسط نماذج الانحدار للبيانات اللوحية، ويتم التقدير بافتراض ثبات جميع معاملات النموذج مع الزمن، وبافتراض ثبات تأثير الزمن أيضاً، وتتم معالجة البيانات فيه بطريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares - OLS)، وتكتب الصيغة العامة له كما يلي:

$$Y_{it} = B_0 + \sum_{j=1}^k B_j X_{jit} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن توقع الخطأ العشوائي ε_{it} يساوي صفراً، وتباينه ثابت.

ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model) FEM: يسمح هذا النوع من النماذج بتقدير معامل ثابت الانحدار لكل مقطع لوحده بهدف تحديد سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية بشكل

مستقل، حيث يمكن أن تمثل هذه المقاطع على سبيل المثال (شركات، بنوك، دول). ويمكن أن تكون ثوابت الانحدار متغيرة حسب كل مقطع ولكنها ثابتة على مستوى الزمن، أو بالعكس، وبالتالي فإن الصيغة العامة لهذا النوع من النماذج يمكن كتابتها كما يلي:

$$Y_{it} = B_{0i} + \sum_{j=1}^k B_j X_{jit} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن ε_{it} توقع الخطأ العشوائي يساوي صفراً، وتباينه ثابت. ويتم تقدير مثل هذه الأنواع من النماذج بطريقة المربعات الصغرى باستخدام متغيرات وهمية (Dummy variables) يمثل كل منها زمناً أو مقطعا، ولهذا يعرف نموذج التأثيرات الثابتة أحيانا في كتب الاقتصاد القياسي بنموذج المربعات الصغرى ذو المتغيرات الوهمية (Least Squares Dummy Variables (LSDV) (model).

ثالثاً: نموذج الأثر العشوائي (Random Effect Model) REM: وهو يعتبر مكملاً للأنواع السابقة حيث يفترض أن ثوابت الانحدار هي متغيرات عشوائية $(B_{0i} = \mu + v_i)$ ، والصيغة العامة لنموذج التأثيرات العشوائية (REM) هي كما يلي:

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k B_j X_{jit} + v_i + \varepsilon_{it}$$

حيث يشير v_i إلى الخطأ العشوائي في مجموعة البيانات لكل مقطع، ويسمى الحد $v_i + \varepsilon_{it}$ الخطأ المركب والذي يأخذ نفس خصائص الأخطاء العشوائية من ثبات التباين والتوقع الصفري.

يمكن تحديد نموذج الأثر المناسب لتقدير معادلات الدراسة من خلال مجموعة من الاختبارات أولها اختبار تشو (Chow test) أو F-test لفحص التأثيرات الثابتة FEM، ثم اختبار مضاعف لاجرانج بروش-باجان (Breusch-Pagan Lagrangian Multiplier Random Effects (test (BP-LM) لفحص التأثيرات العشوائية REM، بحيث يتم اختيار نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression) في حالة كان هذان الاختباران غير دالين إحصائياً، أما إذا كان الاختباران دالان إحصائياً فإنه يتم اللجوء إلى اختبار هوسمان (Hausman test) بحيث يتم اختيار نموذج الأثر العشوائي REM إذا كان الاختبار غير دال ويتم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة FEM إذا كان اختبار هوسمان دال إحصائياً (Park, 2011). فيما يتعلق بفحوصات نوع الأثر لنماذج الدراسة الحالية، سوف يتم تضمين نتائج اختبار نوع الأثر في نتائج تقدير معادلات الانحدار الخاصة بالدراسة أثناء فحص فرضيات الدراسة لاحقاً.

الجدول التالي يوضح متغيرات الدراسة ورموزها حسب ظهورها في المعادلات وفحص الفرضيات:

جدول رقم 3.3: متغيرات الدراسة ورموزها

نوعه	الرمز	المتغير
تابع	Y1	نسبة الديون الى حقوق الملكية
تابع	Y2	نسبة الديون الى الأصول
تابع	Y3	نسب العائد على حقوق الملكية
تابع	Y4	نسب العائد على الأصول
تابع	Y5	نسب التداول
تابع	Y6	نسب السيولة السريعة
مستقل	X1 أو DS أو ds	متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل
مستقل	X2 أو US أو us	متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل
ضابط	Cont1	لوغاريتم مجموع الموجودات
ضابط	Cont2	لوغاريتم القيمة السوقية

الإحصائيات الوصفية واختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

البيانات المستخدمة في هذه الدراسة جميعها بيانات كمية، وهذه البيانات عبارة عن مؤشرات ونسب مالية خاصة بالشركات الصناعية والخدماتية والشركات الصناعية والخدماتية المسجلة في بورصة فلسطين والتي تم دراستها، وهي: نسب الديون الى حقوق الملكية، نسب الديون إلى الأصول، نسب العائد على حقوق الملكية، نسب العائد على الأصول، نسب التداول، ونسب السيولة السريعة، وهي جميعها متغيرات تابعة، حيث تم الحصول على هذه المؤشرات من التقارير المالية للشركات. وتمثل المتغيرات المستقلة معدل التغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل ومعدل التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل، والمتغيرات الضابطة تمثل كل من مجموع الموجودات والقيمة السوقية، حيث تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لها أثناء تحليل البيانات. ويوضح الجدول التالي رقم (4.3) تلخيصاً للإحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة والمتغيرات الضابطة، حيث تشمل الوسط الحسابي والوسيط وأعلى قيمة وأقل قيمة والانحراف المعياري بالإضافة لمقياسي التفرطح والالتواء واختبار التوزيع الطبيعي لكل متغير.

جدول رقم 4.3: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (عدد المشاهدات = 600)

المتغير ورمزه	الوسط الحسابي	الوسيط	أعلى قيمة	أدنى قيمة	الانحراف المعياري	الالتواء	التفرطح	اختبار التوزيع الطبيعي
الديون الى حقوق الملكية Y1	0.720	0.460	3.246	0.037	0.613	1.284	4.236	0.000
الديون إلى الأصول Y2	0.356	0.315	0.764	0.036	0.184	0.211	2.012	0.000
العائد على حقوق الملكية Y3	0.047	0.036	0.319	-0.221	0.070	0.256	5.299	0.000
العائد على الأصول Y4	0.131	0.067	2.344	-0.285	0.262	4.244	26.051	0.000
التداول Y5	2.073	1.655	6.775	0.341	1.254	0.930	3.156	0.000
السيولة السريعة Y6	1.671	1.443	6.108	0.243	0.993	1.202	4.642	0.000
سعر صرف اليورو مقابل الشيكال US	-0.001	0.000	0.024	-0.032	0.009	-0.417	4.828	0.000
سعر صرف الدولار مقابل الشيكال DS	0.001	-0.002	0.031	-0.021	0.012	0.296	2.658	0.003
مجموع الموجودات CONT1	90988 531	22758 291	1.02E+ 09	2838957	1.97E+08	3.188764	12.24489	0.000
القيمة السوقية CONT2	98221 227	20353 208	1.06E+ 09	4751031	2.27E+08	3.228402	12.30837	0.000
لوغاريتم مجموع الموجودات CONT	17.173	16.94 0	20.744	14.859	1.340	0.872	3.501	0.000
لوغاريتم القيمة السوقية CONT2	17.158	16.82 9	20.780	15.374	1.316	1.286	4.045	0.000

تشير النتائج في الجدول رقم (4.3) إلى أن مؤشر نسبة الديون الى حقوق الملكية تراوحت قيمه من 0.037 إلى 3.246 بوسط حسابي مقداره 0.720، كما تراوحت قيم مؤشر نسبة الديون إلى الأصول من 0.036 إلى 0.764 بوسط حسابي مقداره 0.356. فيما يتعلق بمؤشر نسب العائد على حقوق الملكية، تراوحت القيم من -0.221 إلى 0.319، وبلغت قيمة الوسط الحسابي له 0.047، فيما تراوحت قيم مؤشر نسب العائد على الأصول من -0.285 إلى 2.344، فيما بلغت قيمة الوسط الحسابي له 0.131. نسب التداول الربع سنوية للشركات تراوحت من 0.341 إلى 6.775 بوسط حسابي مقداره 2.073، أما نسب السيولة السريعة فتراوحت من 0.243 إلى 6.108 بوسط حسابي مقداره 1.671.

فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة، التقلبات في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل بلغ حدها الأدنى -0.032 وحدها الأعلى 0.024 بمعدل -0.001، أما التقلبات في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل بلغ حدها الأدنى -0.021 وحدها الأعلى 0.031 بمعدل 0.001.

مؤشر مجموع الموجودات للشركات بلغت قيمته الدنيا 2838957 والعليا تقريبا 102000000، وبلغ متوسط مجموع الموجودات 90988531، أما مؤشر القيمة السوقية للشركات فبلغت قيمتها الدنيا 4751031 والعليا 106000000 تقريبا، وبلغ متوسط القيمة السوقية ما قيمته 98221227.

كما تشير النتائج في الجدول إلى أن قيم الوسيط لمعظم المؤشرات والمتغيرات قريبة من قيم الوسط الحسابي لنفس المتغير، وبالرغم من أن جميع المتغيرات لا تتوزع توزيعا طبيعيا حسب اختبار التوزيع الطبيعي (قيم مستوى الدلالة لاختبار التوزيع الطبيعي جميعها أقل من 5%)، إلا أن قيم مقياس الالتواء لدى أغلب المؤشرات تقع ضمن الفترة الطبيعية ± 2 ، أما قيم مقياس التفرطح فتقع معظمها خارج حدود الفترة الطبيعية ± 3 ، مما يدل على وجود قيم شاذة في هذه المؤشرات والتي قام الباحث بدوره بتفحص هذه القيم والرجوع إليها والتأكد منها ومن طرق حسابها ونتيجة ذلك اتضح انه لا يوجد علاقات او اثر للمتغيرات المستقلة على اي متغير تابع والذي قد يعود السبب ان التغير في سعر الصرف لا يتغير مقابل كل شركة فهو ثابت في كل الشركات، فقط يتغير بتغير السنوات والارباع يعني بتغير الزمن فقط

8.3 التوزيع الطبيعي

قام الباحث بفحص التوزيع الطبيعي لمتسلسلات البواقي لكل معادلة من معادلات الدراسة الستة باستخدام اختبار جاركيو_بيرا (Jarque & Bera, 1987)، ويوضح الجدول رقم (5.3)

نتائج اختبار التوزيع الطبيعي حيث تشير هذه النتائج إلى أن مستوى الدلالة للاختبار أقل من مستوى 0.05 في جميع المعادلات تقريبا ولجميع متسلسلات البواقي، وهذا يشير إلى أن متسلسلات البواقي توزيعها غير طبيعي في هذه المعادلات ما عدا المعادلة الخامسة، وهذا يدل على وجود بعض القيم الشاذة في البيانات، والتي يمكن مراجعتها وحذفها. من ناحية أخرى، ونظرا لأن حجم عينة الدراسة وعدد المشاهدات كبير، فهذا يمكن الباحث من اعتماد نتائج تقدير المعادلات بالبيانات الحالية دون الحاجة لمعالجات متقدمة مثل التحويل اللوغاريتمي وغيرها.

جدول رقم 5.3: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتسلسلات البواقي Residuals

مستوى الدلالة الإحصائية P-Value	قيمة الاختبار Jarque-Bera Statistic	متسلسلة البواقي للمعادلة
0.000	91.242	متسلسلة البواقي للمعادلة الأولى (معادلة الديون الى حقوق الملكية)
0.000	29.133	متسلسلة البواقي للمعادلة الثانية (معادلة الديون الى الأصول)
0.000	230.187	متسلسلة البواقي للمعادلة الثالثة (معادلة العائد على حقوق الملكية)
0.001	13.666	متسلسلة البواقي للمعادلة الرابعة (معادلة العائد على الأصول)
0.084	4.948	متسلسلة البواقي للمعادلة الخامسة (معادلة التداول)
0.000	53.114	متسلسلة البواقي للمعادلة السادسة (معادلة السيولة السريعة)

الفصل الرابع

تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة

1.4 صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي

قام الباحث بالتأكد من صلاحية البيانات من أجل تقدير نماذج الدراسة واختبار فرضيات الدراسة وذلك من خلال إجراء بعض الاختبارات التشخيصية (Diagnosis Tests) هي: اختبار استقرار السلاسل الزمنية (Stationarity)، اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)، اختبار الارتباط المتسلسل (Serial Correlation)، وأخيراً اختبار تجانس تباين الخطأ العشوائي (Homoskedasticity). وسوف يتم عرض نتائج هذه الاختبارات الإحصائية وذلك على النحو التالي:

1.1.4 اختبارات جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية (Unit Root Test)

تحتوي السلاسل الزمنية في العادة على عامل الاتجاه (Trend) وهذا يجعلها غير مستقرة مع الزمن، وهذه العوامل في الغالب تكون مهمة لأنها قد تشير إلى حدوث ظروف معينة تجعل المتسلسلة في حالة صعود (اتجاه طردي) أو في حالة هبوط (اتجاه عكسي). في تحليل الانحدار، تكون نتائج التقدير صحيحة ودقيقة عندما تكون السلاسل الزمنية المقطعية مستقرة المستوى إما عند المستوى الأصلي للمتسلسلة (Level) أو عند الفرق الأول (First Difference). ويتم التأكد من استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات جذر الوحدة، مثل (اختبار ليفين-ن-شو واختبار فيشر). الجدول رقم (6.3) يوضح نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة، حيث يتضح من

نتائج الجدول بأن جميع المتسلسلات مستقرة عند المستوى الأصلي (Level) وعند الفرق الأول (First Difference)، وذلك لأن مستوى الدلالة لاختبارات جذر الوحدة المستخدمة دالة إحصائياً عند مستوى 0.05.

جدول رقم 6.3-أ: اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.

الفرق الأول First Difference		المستوى Level		الاختبار Test	المتغير Variable
الدلالة الإحصائية Prob.	قيمة الاختبار Statistic	الدلالة الإحصائية Prob.	قيمة الاختبار Statistic		
0.0000	-23.5459	0.0136	-2.2073	Levin-Lin-Chu	Y1 المطلوبات الى حقوق الملكية
0.0000	-22.3685	0.0377	-1.7779	Fisher-Chi Square-ADF	
0.0000	389.3080	0.0148	49.2483	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	393.5480	0.0218	47.5946	Levin-Lin-Chu	Y2 المطلوبات الى الموجودات
0.0000	-24.1407	0.0841	-1.3777	Fisher-Chi Square-ADF	
0.0000	-23.4697	0.0673	-1.4966	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	409.4130	0.0191	48.1534	Levin-Lin-Chu	Y3 العائد على حقوق الملكية
0.0000	411.5310	0.0258	46.8310	Fisher-Chi Square-ADF	
0.0000	-30.8418	0.0000	-10.4094	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	-28.8354	0.0000	-10.6579	Levin-Lin-Chu	Y4 العائد على الموجودات
0.0000	501.4580	0.0000	180.5400	Fisher-Chi Square-ADF	
0.0000	478.5550	0.0000	183.7340	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	-30.7426	0.0000	-10.9808	Levin-Lin-Chu	Y5 التداول
0.0000	-28.9316	0.0000	-11.1207	Fisher-Chi Square-ADF	
0.0000	502.1190	0.0000	185.2690	Fisher-Chi Square-PP	

جدول رقم 6.3-ب: اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.

الفرق الأول First Difference		المستوى Level		الاختبار Test	المتغير Variable
الدلالة الإحصائية Prob.	قيمة الاختبار Statistic	الدلالة الإحصائية Prob.	قيمة الاختبار Statistic		
0.0000	473.3760	0.0000	188.0300	Levin-Lin-Chu	Y6 السيولة السريعة
0.0000	-30.4032	0.0026	-2.8004	Fisher-Chi Square- ADF	
0.0000	-27.9384	0.0003	-3.4513	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	462.7580	0.0002	65.9152	Levin-Lin-Chu	DS متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيقل
0.0000	400.6240	0.0004	62.6745	Fisher-Chi Square- ADF	
0.0000	-29.8734	0.0053	-2.5585	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	-27.2752	0.0004	-3.3575	Levin-Lin-Chu	US متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيقل
0.0000	455.2630	0.0001	67.2900	Fisher-Chi Square- ADF	
0.0000	404.2990	0.0002	64.6283	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	-39.7990	0.0000	-22.2000	Levin-Lin-Chu	Cont1 لوغار يتم مجموع الموجودات
0.0000	-36.8316	0.0000	-20.0070	Fisher-Chi Square- ADF	
0.0000	600.1570	0.0000	349.9170	Fisher-Chi Square-PP	
0.0000	276.3100	0.0000	349.0210	Levin-Lin-Chu	Cont2 لوغار يتم القيمة السوقية
0.0000	-40.2137	0.0000	-21.2700	Fisher-Chi Square- ADF	
0.0000	-40.1758	0.0000	-22.4393	Fisher-Chi Square-PP	

2.1.4 اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)

يقصد بالتداخل الخطي وجود ارتباط دال بين المتغيرات المستقلة والضابطة التي تؤثر على المتغير التابع، وهذا الترابط يتسبب في تضخم التباين المقدر لمعامل الانحدار. للتأكد من خلو نموذج الانحدار من التداخل الخطي، يمكن استخدام معاملات تضخم التباين (VIF) بحيث إذا كانت جميع هذه القيم أقل من 10، فإنه يتم التأكد من عدم وجود هذه المشكلة ((Gujarati & Porter (2009)، (P340, Ch10). الجدول رقم (7.3) يوضح قيم VIF، حيث تشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في تقدير نماذج الانحدار للدراسة الحالية.

جدول رقم 7.3: معاملات تضخم التباين (VIF)

معامل تضخم التباين (VIF)	المتغيرات المستقلة أو الضابطة
1.01	متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيقل
1.01	متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيقل
8.23	لوغار يتم مجموع الموجودات
8.23	لوغار يتم القيمة السوقية

3.1.4 اختبار الارتباط المتسلسل (Serial Correlation)

الارتباط المتسلسل (Serial Correlation) ويطلق عليه أيضا الارتباط الذاتي (Autocorrelation) يعبر عن وجود ارتباطات بين حدود الخطأ العشوائية (Residuals) خلال الفترات الزمنية المدروسة بحيث لا يتأثر حد الخطأ للمشاهدة الواحدة بحد الخطأ للمشاهدات التي قبلها. يعد اختبار وولدريدج Wooldridge test (Wooldridge, 2002; Drukker2003) من الاختبارات المفضلة لفحص الارتباط المتسلسل لنماذج انحدار للبيانات اللوحية في حالة حجم البيانات الكبير مثل البيانات الربعية الخاصة بالدراسة الحالية. الجدول رقم (8.3) يوضح نتائج اختبار وولدريدج لمعادلات الدراسة، حيث تبين بأن هناك ارتباط متسلسل بين حدود متسلسلة البواقي الخاصة بتقدير معادلات الانحدار الأولى والثانية والثالثة لتقدير كل من المطلوبات الى الموجودات، العائد على حقوق الملكية، والعائد على الموجودات فقط ($Prob.<0.05$)، في حين أن النتائج تشير إلى وجود ارتباط متسلسل بين حدود متسلسلة بواقي معادلة الانحدار الثانية ($dL=1.654$) < ($d=1.007$) عند مستوى الدلالة 0.05.

جدول رقم 8.3: نتائج اختبار وولدريدج للارتباط المتسلسل (Serial Correlation) *

متسلسلة البواقي	متسلسلة المتغير التابع	إحصاءة ف	مستوى الدلالة Prob > F
المعادلة الأولى	المطلوبات الى الموجودات	47.910	0.000
المعادلة الثانية	العائد على حقوق الملكية	225.798	0.000
المعادلة الثالثة	العائد على الموجودات	77.721	0.000
المعادلة الرابعة	التداول	3.757	0.073
المعادلة الخامسة	السيولة السريعة	0.263	0.616
المعادلة السادسة	المطلوبات الى الموجودات	0.829	0.378

* يتم رفض عدم وجود ارتباط متسلسل إذا كان مستوى الدلالة للاختبار $Prob. < 0.05$.

4.1.4 اختبار تجانس التباين (Homoskedasticity)

لاحقا لاختبار الارتباط المتسلسل، فإن حدود الخطأ العشوائية في نماذج الانحدار يفترض أن يكون تباينها متجانس. ويستخدم اختبار بروش-باجان/كوك-وايزبيرغ (-Cook / Breusch-Pagan test) لفحص مدى تجانس تباين متسلسلة الأخطاء العشوائية، فإذا كان الاختبار دال إحصائيا (Cameron & Trivedi, 2009) يستدل من ذلك على عدم تجانس التباين. الجدول رقم (9.3) يعرض نتائج اختبار BP-CW test بعد تقدير نماذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى، حيث يستنتج عدم تجانس التباين لحدود الخطأ في المعادلات المقدرتها جميعها لأن قيم الاختبار دالة إحصائيا عند مستوى 0.05 ما عدا المعادلة الثانية الخاصة بتقدير العائد على حقوق الملكية.

جدول رقم 9.3: نتائج اختبار تجانس التباين (BP-CW)

متسلسلة البواقي	متسلسلة المتغير التابع	قيمة الاختبار χ^2	الدلالة الإحصائية Prob > chi2
المعادلة الأولى	المطلوبات الى الموجودات	9.31	0.002
المعادلة الثانية	العائد على حقوق الملكية	3.38	0.066
المعادلة الثالثة	العائد على الموجودات	60.59	<0.001
المعادلة الرابعة	التداول	167.8	<0.001
المعادلة الخامسة	السيولة السريعة	9.23	0.002
المعادلة السادسة	المطلوبات الى الموجودات	9.58	0.002

عند تشخيص وجود مشكلة الترابط المتسلسل او عدم تجانس التباين، ففي هذه الحالة يتوجب على الباحث حل هذه المشاكل من أجل الحصول على نتائج انحدار دقيقة وغير مضللة. تستخدم عادة طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدر (Estimated Generalized Least Squares) ((EGLS)) أو المعممة الملائمة ((Feasible Generalized Least Squares (FGLS)) لإعادة التقدير لمعادلات الدراسة من أجل حل هذه المشاكل ((Hsiao (2014))، وبهذه الطريقة يتم تعديل مصفوفة الأخطاء المعيارية للمعاملات المقدر وبالتالي يتم الحصول على نتائج تقدير موثوقة ودقيقة ((Gujarati & Porter ,2009, Ch12, P447))، ((Greene, 2018, Ch9 & Ch11)).

2.4 مصفوفة معاملات الارتباط:

قام الباحث باستخراج مصفوفة معاملات الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة للتعرف على الارتباط الممكنة بينها، ويبين الجدول التالي نتائج مصفوفة معاملات الارتباط بيرسون (Pearson Correlation) بين متغيرات الدراسة:

جدول رقم 10.3-أ: معاملات الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

مستوى الدلالة Probability	معامل الارتباط Correlation		
0.0134	-0.1010	US	DS
0.6199	0.0203	US	CONT1
0.9463	-0.0028	DS	CONT1
0.8077	0.0100	US	CONT2
0.8902	0.0056	DS	CONT2
0.0000	0.9372	CONT1	CONT2
0.5065	0.0272	US	Y1
0.7132	0.0150	DS	Y1
0.0000	0.1917	CONT1	Y1
0.0001	0.1590	CONT2	Y1
0.6660	0.0177	US	Y2
0.7682	0.0121	DS	Y2
0.0000	0.1890	CONT1	Y2
0.0001	0.1636	CONT2	Y2
0.0000	0.9462	Y1	Y2
0.1593	0.0575	US	Y3
0.1788	-0.0550	DS	Y3
0.0811	0.0713	CONT1	Y3
0.0000	0.1782	CONT2	Y3
0.0000	-0.3187	Y1	Y3
0.0000	-0.2224	Y2	Y3

جدول رقم 10.3-ب:معاملات الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

مستوى الدلالة Probability	معامل الارتباط Correlation		
0.0389	0.0843	US	Y4
0.1379	-0.0606	DS	Y4
0.0003	0.1479	CONT1	Y4
0.0000	0.2272	CONT2	Y4
0.0000	-0.3260	Y1	Y4
0.0000	-0.3386	Y2	Y4
0.0000	0.5237	Y3	Y4
0.9914	-0.0004	US	Y5
0.9325	-0.0035	DS	Y5
0.0000	-0.2864	CONT1	Y5
0.0000	-0.2753	CONT2	Y5
0.0000	-0.5453	Y1	Y5
0.0000	-0.5859	Y2	Y5
0.0000	0.2432	Y3	Y5
0.2807	0.0441	Y4	Y5
0.9741	0.0013	US	Y6
0.9592	-0.0021	DS	Y6
0.0000	-0.2773	CONT1	Y6
0.0000	-0.2761	CONT2	Y6
0.0000	-0.5401	Y1	Y6
0.0000	-0.6122	Y2	Y6
0.0000	0.2084	Y3	Y6
0.1196	0.0636	Y4	Y6
0.0000	0.9564	Y5	Y6

توضح نتائج مصفوفة معاملات الارتباط بيرسون بأنه يوجد ارتباط ضعيف مقداره (-0.101) لكنه دال إحصائيا وعكسي بين متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل (DS) ومتوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل (US). كما تبين وجود ارتباط قوي دال إحصائيا وموجب مقداره (0.937) المتغيرين الضابطين لوغاريتم مجموع الموجودات (Cont1) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2).

كما يتضح وجود ارتباطات دالة إحصائيا وطرديّة بين المطلوبات الى حقوق الملكية (Y1) وكل من المتغيرين الضابطين لوغاريتم مجموع الموجودات (Cont1) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2) بمعاملات ارتباط (0.192، 0.159)، وكذلك يوجد ارتباطات دالة إحصائيا وطرديّة بين المطلوبات الى الموجودات (Y2) وكل من المتغيرين الضابطين لوغاريتم مجموع الموجودات (Cont1) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2) وأيضا المطلوبات الى حقوق الملكية (Y1) بمعاملات ارتباط (0.189، 0.164، 0.946).

يتضح أيضا وجود ارتباط دال إحصائيا وطردي بين العائد على حقوق الملكية (Y3) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2) بمعامل ارتباط (0.178)، في حين أنه يوجد ارتباطات دالة إحصائيا وعكسية بين العائد على حقوق الملكية (Y3) وكل من المطلوبات الى حقوق الملكية (Y1) والمطلوبات الى الموجودات (Y2) بمعاملات ارتباط (-0.319، -0.222). كما تبين وجود ارتباطات دالة إحصائيا وطرديّة بين العائد على الموجودات (Y4) وكل من المتغيرين الضابطين لوغاريتم مجموع الموجودات (Cont1) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2) وأيضا العائد على حقوق الملكية (Y3) بمعاملات ارتباط (0.1479، 0.2272، 0.5237)، في حين تبين وجود ارتباطات دالة إحصائيا وعكسية بين العائد على الموجودات (Y4) وكل من المطلوبات الى حقوق الملكية (Y1) والمطلوبات الى الموجودات (Y2) بمعاملات ارتباط (-0.326، -0.339).

يتضح أيضا وجود ارتباط دال إحصائيا وطردي بين متغير التداول (Y5) والعائد على حقوق الملكية (Y3) بمعامل ارتباط (0.243)، في حين أنه يوجد ارتباطات دالة إحصائيا وعكسية بينمتغير التداول (Y5) وكل من (لوغاريتم مجموع الموجودات (Cont1) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2) وأيضا المطلوبات الى حقوق الملكية (Y1) والمطلوبات الى الموجودات (Y2)) بمعاملات ارتباط (-0.286، -0.275، -0.545، -0.586). وأخيرا تبين وجود ارتباطات دالة إحصائيا وطرديّة بين السيولة السريعة (Y6) وكل من العائد على حقوق الملكية (Y3) والتداول (Y5) بمعاملات ارتباط (0.208، 0.956)، في حين تبين وجود ارتباطات دالة إحصائيا وعكسية بين السيولة السريعة (Y6) وكل من المتغيرين الضابطين لوغاريتم مجموع الموجودات (Cont1) ولوغاريتم القيمة السوقية (Cont2) وأيضا المطلوبات الى حقوق الملكية (Y1) والمطلوبات الى الموجودات (Y2) بمعاملات ارتباط (-0.2773، -0.2761، -0.5401، -0.6122).

3.4 اختبار فرضيات الدراسة:

في هذا البند يستعرض الباحث نتائج اختبار فرضيات الدراسة بناء على تقدير معادلات الانحدار لنماذج الدراسة المقترحة، وذلك على النحو التالي:

1.3.4 أولاً: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون الى حقوق الملكية.

تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون الى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين من أجل فحص الفرضية الرئيسية الأولى التي تنص على أنه:

الفرضية الرئيسية الأولى H1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة الديون الى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

قام الباحث بدراسة الفرضية الرئيسية الأولى من خلال دراسة أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكول وتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكول على نسبة الديون الى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين، حيث انبثق عن الفرضية الرئيسية الأولى فرضيتان فرعيتان سوف يتم فحصهما من خلال نتائج تقدير معادلة الانحدار، وهي على التوالي:

H1.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكول على نسبة الديون الى حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H1.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكول على نسبة الديون الى حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

من أجل فحص الفرضيات الفرعية، تم استخدام اختبار F-test لفحص أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effect ثم اختبار مضاعف لاجرانج بروش-باجان (Breusch-Pagan) (Lagrangian Multiplier test (BP-LM)) لفحص أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects على الانحدار التجميعي (Pooled Regression)، ثم تم استخدام اختبار اختبار هوسمان (Hausman test) للمفاضلة بين نموذج الأثر العشوائي ونموذج التأثيرات الثابتة (Park, 2011).

وقد أكدت النتائج في الجدول رقم (11.3) أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار F-test (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما أكدت النتائج أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على الانحدار

التجميحي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار مضاعف لاجرانج (Prob.=0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أكدت نتائج اختبار هوسمان أفضلية نموذج الأثر العشوائي (REM) على نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار (0.4786= Prob.) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

وتشير نتائج تقدير معادلة الانحدار في الجدول رقم (11.3) إلى ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM) في تفسير أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار نموذج الدراسة (F-statistic=15.822, Prob.=0.0000) وهي دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05. كما تشير النتائج بأن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.096$) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تساهم في تفسير ما يقارب (10%) من التباين في الديون إلى حقوق الملكية Y1، بحيث يرجع باقي التفسير إلى متغيرات أخرى لم يتم دراستها في هذا البحث.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (11.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على الديون إلى حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob.=0.0119)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الفرعية الأولى H1.1. وبلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta=1.1571$) والذي يفسر بأن زيادة متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية بنسبة 116% تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات. في حين أظهرت النتائج في الجدول رقم (11.3) عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على الديون إلى حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob.=0.1573)، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الثانية H1.2.

من ناحية أخرى، أظهرت النتائج في الجدول رقم (11.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على الديون إلى حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob.=0.0000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار ($\beta=0.5023$) يفسر بأن زيادة مجموع الموجودات بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية بنسبة 1% ($0.5023/100 \approx 0.01$) عند ثبات باقي المتغيرات.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (11.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على الديون إلى حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob.=0.0001)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار

($\beta = -0.2660$) يفسر بأن زيادة القيمة السوقية بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض نسبة الديون الى حقوق الملكية بنسبة 0.3% ($0.266/100 \approx 0.003$) عند ثبات باقي المتغيرات.

جدول رقم 11.3: نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون الى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *

المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables	معاملات الانحدار Coefficients β	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة اختبارات t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ثابت الانحدار (β_0)	-3.3411	0.7341	-4.5512	**0.0000
الدولار مقابل الشيكال (DS)	1.1571	0.4588	2.5221	**0.0119
اليورو مقابل الشيكال (US)	0.8348	0.5896	1.4160	0.1573
لوغاريتم مجموع الموجودات (CONT1)	0.5023	0.0526	9.5555	**0.0000
لوغاريتم القيمة السوقية (CONT2)	-0.2660	0.0658	-4.0403	**0.0001
اختبار F- test للتأثيرات الثابتة	(F= 146.29 , Prob. = 0.0000)			
اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية	(Chi-square = 6778.77 , Prob. = 0.0000)			
اختبار هوسمان	(Chi-square = 3.49 , Prob. = 0.4786)			
معامل التحديد (R^2)	0.0961			
اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic	(F= 15.22 , Prob. = 0.0000)			

* المتغير التابع: الديون الى حقوق الملكية Y_1 ، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 5%.

كما تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون الى حقوق الملكية في كل من الشركات الخدماتية والصناعية في بورصة فلسطين كل على حدة، والجدول التالي رقم (10.1) يوضح نتائج تقدير معادلة الانحدار لقطاعي الخدمات والقطاع الصناعي:

جدول رقم 1.11.3: نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون الى حقوق الملكية في القطاع الصناعي والخدماتي كل على حدة. *

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables
مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	
0.0000	-5.7006	0.1501	-0.8242	ثابت الانحدار (β_0)
0.0260	2.2451	0.3777	0.4202	الدولار مقابل الشيكال (DS)
0.1642	1.7593	0.5833	0.3333	اليورو مقابل الشيكال (US)
0.0026	0.5874	0.0000	0.4602	لوغار يتم مجموع الموجودات (CONT1)
0.2957	-0.2060	0.0000	-0.3794	لوغار يتم القيمة السوقية (CONT2)
(F= , Prob. = 0.0000)		(F= , Prob. = 0.0000)		اختبار F-test للتأثيرات الثابتة
Chi-square = , Prob. =) (0.0000)		Chi-square = , Prob. =) (0.0000)		اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية
(Chi-square = , Prob. =)		(Chi-square = , Prob. =)		اختبار هوسمان
0.0709		0.2894		معامل التحديد (R^2)
(F=4.4826 , Prob. =0.0017)		(F=36.15 , Prob. =0.0000)		اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic
REM		REM		نوع التأثير

* المتغير التابع: الديون الى حقوق الملكية Y1، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

وتشير النتائج في الجدول رقم (1.11.3) إلى وجود أثر إيجابي و دال إحصائيا للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكال على الديون الى حقوق الملكية في القطاع الخدماتي فقط، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0260)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ولم تظهر

النتائج وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على الديون الى حقوق الملكية في القطاع الصناعي، في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على الديون الى حقوق الملكية في كلا القطاعين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05. كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على الديون الى حقوق الملكية في كلا القطاعين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أن النتائج أظهرت وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على الديون الى حقوق الملكية في القطاع الصناعي فقط، ولم تظهر النتائج وجود أثر دال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على الديون الى حقوق الملكية في القطاع الخدماتي.

2.3.4 ثانياً: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون الى الأصول.

الفرضية الرئيسية الثانية H2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة الديون إلى الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

قام الباحث بدراسة الفرضية الرئيسية الثانية من خلال دراسة أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل وتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين، حيث انبثق عن الفرضية الرئيسية الأولى فرضيتان فرعيتان سوف يتم فحصهما من خلال نتائج تقدير معادلة الانحدار، وهي على التوالي:

H2.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H2.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

أكدت النتائج في الجدول رقم (12.3) أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) على الانحدار التجميعي كما أكدت النتائج أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على الانحدار التجميعي أيضاً، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار F-test ولاختبار مضاعف لاجرانج (Prob.=0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أكدت نتائج اختبار هوسمان أفضلية نموذج الأثر العشوائي (REM) على نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار (Prob.=0.4128) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

وتشير نتائج تقدير معادلة الانحدار في الجدول رقم (12.3) إلى ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM) في تفسير أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار نموذج الدراسة (F-statistic=28.05, Prob.=0.0000) وهي دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05. كما تشير النتائج بأن قيمة معامل التحديد قد بلغت ($R^2=0.1586$) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تساهم في تفسير ما يقارب (16%) من التباين في الديون إلى الأصول Y2، بحيث يرجع باقي التفسير إلى متغيرات أخرى لم يتم دراستها في هذا البحث.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (12.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيك على الديون إلى الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية ($0.0327 = Prob$) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الفرعية الأولى H2.1. وبلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta=0.2835$) والذي يفسر بأن زيادة متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيك بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة نسبة الديون إلى الأصول بنسبة 28% تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

في حين أظهرت النتائج في الجدول رقم (12.3) عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيك على الديون إلى الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية ($0.8228 = Prob$) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الثانية H2.2.

من ناحية أخرى، أظهرت النتائج في الجدول رقم (12.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على الديون إلى الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية ($0.0000 = Prob$) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار ($\beta=0.1555$) يفسر بأن زيادة مجموع الموجودات بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة نسبة الديون إلى الأصول بنسبة 0.2% ($0.001555 \approx 0.1555/100$) عند ثبات باقي المتغيرات.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (12.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على الديون إلى الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية ($0.0000 = Prob$) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار ($\beta=-0.0752$) يفسر بأن زيادة القيمة السوقية بنسبة 0.8% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض نسبة الديون إلى الأصول بنسبة 0.3% ($0.000752 \approx 0.0752/100$) عند ثبات باقي المتغيرات.

جدول رقم 12.3: نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون إلى الأصول في الشركات الصناعية والخدمات في بورصة فلسطين. *

المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables	معاملات الانحدار Coefficients β	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة اختبارات t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ثابت الانحدار (β_0)	-1.0232	0.1548	-6.6102	0.0000**
الدولار مقابل الشيكال (DS)	0.2835	0.1324	2.1411	0.0327**
اليورو مقابل الشيكال (US)	0.0380	0.1695	0.2241	0.8228
لوغار يتم مجموع الموجودات (CONT1)	0.1555	0.0143	10.8416	0.0000**
لوغار يتم القيمة السوقية (CONT2)	-0.0752	0.0150	-5.0003	0.0000**
اختبار F-test للتأثيرات الثابتة	(F= 287.96 , Prob. = 0.0000)			
اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية	(Chi-square = 8590.08 , Prob. = 0.0000)			
اختبار هوسمان	(Chi-square = 3.95 , Prob. = 0.4128)			
معامل التحديد (R^2)	0.1586			
اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic	(F= 28.05 , Prob. = 0.0000)			

* المتغير التابع: الديون إلى الأصول Y2، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

كما تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون إلى الأصول في كل من الشركات الصناعية والخدمات في بورصة فلسطين كل على حدة، والجدول التالي رقم (1.12.3) يوضح نتائج تقدير معادلة الانحدار لقطاعي الخدمات والقطاع الصناعي:

جدول رقم 1.12.3: نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون إلى الأصول في القطاع الصناعي والخدماتي كل على حدة. *

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables
مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	
**0.0000	-1.3040	**0.0015	-0.7668	ثابت الانحدار (β_0)
0.0532	0.3513	0.3030	0.1925	الدولار مقابل الشيكال (DS)
0.5154	0.1514	0.8697	-0.0392	اليورو مقابل الشيكال (US)
**0.0135	0.0962	**0.0000	0.1799	لوغاريتم مجموع الموجودات (CONT1)
0.9720	0.0014	**0.0000	-0.1159	لوغاريتم القيمة السوقية (CONT2)
(F=344.86 , Prob. = 0.0000)		(F=212.76, Prob. = 0.0000)		اختبار F-test للتأثيرات الثابتة
Chi-square =3491.53 , Prob. =) (= 0.0000		Chi-square =4566.07, Prob. =) (0.0000		اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية
Chi-square =1.84 , 0.7651) (Prob. =		Chi-square =1.67, Prob. 0.7956) (=		اختبار هوسمان
0.0736		0.2813		معامل التحديد (R^2)
(F=4.67 , Prob. =0.0012)		(F=34.74 , Prob. =0.0000)		اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic
REM		REM		نوع التأثير

* المتغير التابع: الديون إلى الأصول Y2، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

وتشير النتائج في الجدول رقم (1.12.3) إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على الديون إلى الأصول في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما لم تظهر النتائج وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على الديون إلى الأصول في كلا القطاعين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05. وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على الديون إلى الأصول في كلا القطاعين، كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على الديون إلى الأصول في القطاع الصناعي فقط، في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على الديون إلى الأصول في القطاع الخدماتي.

3.3.4 ثالثاً: أثر تقلبات سعر الصرف على العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الرئيسية الثالثة H3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بالعائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

قام الباحث بدراسة الفرضية الرئيسية الثالثة من خلال دراسة أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل وتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين، حيث انبثق عن الفرضية الرئيسية الثالثة فرضيتان فرعيتان سوف يتم فحصهما من خلال نتائج تقدير معادلة الانحدار، وهي على التوالي:

H3.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H3.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

أكدت النتائج في الجدول رقم (13.1) أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار F-test (Prob.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما أكدت النتائج أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار مضاعف لاجرانج (Prob.= 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أكدت نتائج اختبار هوسمان أفضلية نموذج الأثر

العشوائي (REM) على نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار (Prob. =0.8669) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

وتشير نتائج تقدير معادلة الانحدار في الجدول رقم (13.3) إلى ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM) في تفسير أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع، حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار نموذج الدراسة (F-statistic=9.26, Prob.=0.0000) وهي دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05. كما تشير النتائج بأن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.0586$) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تساهم في تفسير ما يقارب (6%) من التباين في العائد على حقوق الملكية Y3، بحيث يرجع باقي التفسير إلى متغيرات أخرى لم يتم دراستها في هذا البحث.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (13.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكال على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob =0.0170)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الفرعية الأولى H3.1. وبلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta=-0.3442$) والذي يفسر بأن زيادة متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيكال بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية بنسبة 34.4% تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (13.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكال على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob =0.0038)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الفرعية الثانية H3.2. وبلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta=0.4493$) والذي يفسر بأن زيادة متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيكال بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق الملكية بنسبة 45% تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

من ناحية أخرى، أظهرت النتائج في الجدول رقم (13.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob =0.0196)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار ($\beta=-0.0565$) يفسر بأن زيادة مجموع الموجودات بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية بنسبة 0.06% ($0.0565/100 \approx 0.0006$) تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (13.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob =0.0061)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار

($\beta=0.0677$) يفسر بأن زيادة القيمة السوقية بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق الملكية بنسبة 0.07% ($0.0677/100 \approx 0.0007$) عند ثبات باقي المتغيرات.

جدول رقم 13.3: نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *

المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables	معاملات الانحدار Coefficients β	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة اختبار ت t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ثابت الانحدار (β_0)	-0.1442	0.2311	-0.6240	0.5328
الدولار مقابل الشيكال (DS)	-0.3442	0.1437	-2.3945	0.0170
اليورو مقابل الشيكال (US)	0.4493	0.1546	2.9070	0.0038
لوغاريتم مجموع الموجودات (CONT1)	-0.0565	0.0241	-2.3409	0.0196
لوغاريتم القيمة السوقية (CONT2)	0.0677	0.0246	2.7518	0.0061
اختبار F- test للتأثيرات الثابتة	(F=25.30 , Prob. = 0.0000)			
اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية	(Chi-square =1507.23 , Prob. = 0.0000)			
اختبار هوسمان	(Chi-square =1.27 , Prob. =0.8669)			
معامل التحديد (R^2)	0.0586			
اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic	(F=9.26 , Prob. = 0.0000)			

* المتغير التابع: العائد على حقوق الملكية Y3، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

كما تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على العائد على حقوق الملكية في كل من الشركات الخدماتية والصناعية في بورصة فلسطين كل على حدة، والجدول التالي رقم (1.13.3) يوضح نتائج تقدير معادلة الانحدار لقطاعي الخدمات والقطاع الصناعي:

جدول رقم (1.13.3): نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على حقوق الملكية في القطاع الصناعي والخدمات كل على حدة. *

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		المتغير المستقلة والضابطة Independent and Control Variables
مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	
0.0006	-0.7210	0.9778	0.0071	ثابت الانحدار (β_0)
0.0271	-0.2853	0.0626	-0.2256	الدولار مقابل الشيكال (DS)
0.1406	0.2398	0.0042	0.5408	اليورو مقابل الشيكال (US)
0.0362	-0.0347	0.0051	-0.0580	لوغار يتم مجموع الموجودات (CONT1)
0.0000	0.0776	0.0068	0.0612	لوغار يتم القيمة السوقية (CONT2)
(F=22.95 , Prob. = 0.0000)		(F=8.09 , Prob. = 0.0000)		اختبار F-test للتأثيرات الثابتة
Chi-square =207.76 , Prob.) (= 0.0000		Chi-square =98.94 , Prob.) (= 0.0000		اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية
Chi-square =12.66 , Prob.) (=0.0131		Chi-square =3.64 , Prob.) (=0.4570		اختبار هوسمان
0.4715		0.0849		معامل التحديد (R^2)
(F=22.80 , Prob. =0.0000)		(F=8.23 , Prob. =0.0000)		اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic
FEM		REM		نوع التأثير

* المتغير التابع: العائد على حقوق الملكية Y3، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

و تشير النتائج في الجدول رقم (1.13.3) إلى وجود أثر سلبي و دال إحصائيا للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية في القطاع الخدماتي فقط، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0271)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ولم تظهر النتائج وجود أثر دال إحصائيا للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية في القطاع الصناعي، في حين أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي و دال إحصائيا للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية في القطاع الصناعي فقط، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0042)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ولم تظهر النتائج وجود أثر دال إحصائيا للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على حقوق الملكية في القطاع الخدماتي.

كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي و دال إحصائيا للمتغير الضابط (لو غاريتم مجموع الموجودات) على العائد على حقوق الملكية في كلا القطاعين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما أن النتائج أظهرت وجود أثر إيجابي و دال إحصائيا للمتغير الضابط (لو غاريتم القيمة السوقية) على العائد على حقوق الملكية في كلا القطاعين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

4.3.4 رابعا: أثر تقلبات سعر الصرف على العائد على الأصول.

الفرضية الرئيسية الرابعة H4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياسا بالعائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

قام الباحث بدراسة الفرضية الرئيسية الرابعة من خلال دراسة أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل وتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين، حيث انبثق عن الفرضية الرئيسية الرابعة فرضيتان فرعيتان سوف يتم فحصهما من خلال نتائج تقدير معادلة الانحدار، وهي على التوالي:

H4.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H4.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

أكدت النتائج في الجدول رقم (14.3) أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار F-test (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما أكدت النتائج أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار مضاعف لاجرانج (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أكدت نتائج اختبار هوسمان أفضلية نموذج الأثر الثابت (FEM) على نموذج التأثيرات العشوائية (REM) حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار (Prob. =0.0341) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

وتشير نتائج تقدير معادلة الانحدار في الجدول رقم (14.3) إلى ملائمة نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) في تفسير أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار نموذج الدراسة (F-statistic=49.59, Prob.=0.0000) وهي دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05. كما تشير النتائج بأن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.6058$) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تساهم في تفسير ما يقارب (61%) من التباين في العائد على الأصول Y4، بحيث يرجع باقي التفسير إلى متغيرات أخرى لم يتم دراستها في هذا البحث.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (14.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيك على العائد على الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0004) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الفرعية الأولى H4.1. وبلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta = -0.7004$) والذي يفسر بأن زيادة متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيك بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض العائد على الأصول بنسبة 70% تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (14.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيك على العائد على الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0144) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن رفض الفرضية الفرعية الأولى H4.2. وبلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta = 0.6136$) والذي يفسر بأن زيادة متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيك بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة العائد على الأصول بنسبة 61% تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

من ناحية أخرى، أظهرت النتائج في الجدول رقم (14.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على العائد على الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و معامل الانحدار ($\beta=0.1486$) يفسر بأن زيادة مجموع الموجودات بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي

إلى زيادة العائد على الأصول بنسبة 0.15% ($0.0015 \approx 0.1486/100$) تقريبا عند ثبات باقي المتغيرات. في حين أظهرت النتائج في الجدول رقم (14.3) عدم وجود أثر دال إحصائيا للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على العائد على الأصول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية ($\text{Prob.} = 0.8571$)، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

جدول رقم 14.3: نتائج (FEM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.*

المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables	معاملات الانحدار Coefficients β	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة اختبارات t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ثابت الانحدار (β_0)	-2.4043	0.1168	-20.5907	0.0000
الدولار مقابل الشيكال (DS)	-0.7004	0.1970	-3.5548	0.0004
اليورو مقابل الشيكال (US)	0.6136	0.2501	2.4535	0.0144
لوغاريتم مجموع الموجودات (CONT1)	0.1486	0.0076	19.5340	0.0000
لوغاريتم القيمة السوقية (CONT2)	-0.0009	0.0052	-0.1801	0.8571
اختبار F-test للتأثيرات الثابتة	(F=46.94 , Prob. = 0.0000)			
اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية	(Chi-square =2715.73 , Prob. = 0.0000)			
اختبار هوسمان	(Chi-square =10.41 , Prob. =0.0341)			
معامل التحديد (R^2)	0.6058			
اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic	(F=49.59 , Prob. = 0.0000)			

* المتغير التابع: العائد على الأصول Y4، ** دالة إحصائيا عند مستوى دلالة 5%.

كما تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على العائد على الأصول في كل من الشركات الخدمائية والصناعية في بورصة فلسطين كل على حدة، والجدول التالي رقم (1.14.3) يوضح نتائج تقدير معادلة الانحدار لقطاع الخدمات والقطاع الصناعي:

جدول رقم 1.14.3: نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على الأصول في القطاع الصناعي والخدمي كل على حدة. *

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		
مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	المتغيراत्मستقلة والضابطة Independent and Control Variables
0.0219	-0.5042	0.0000	-2.4572	ثابت الانحدار (β_0)
0.0369	-0.6514	0.0017	-0.7514	الدولار مقابل الشيكال (DS)
0.6062	0.2018	0.3243	0.2976	اليورو مقابل الشيكال (US)
0.2196	-0.0355	0.0000	0.1566	لوغار يتم مجموع الموجودات (CONT1)
0.0093	0.0704	0.6769	-0.0032	لوغار يتم القيمة السوقية (CONT2)
(F=44.04 , Prob. = 0.0000)		(F=40.05 , Prob. = 0.0000)		اختبار F-test للتأثيرات الثابتة
Chi-square =691.85 , Prob.) (= 0.0000		Chi-square =1017.68 ,) (Prob. = 0.0000		اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية
Chi-square =27.46 , Prob.) (=0.0000		Chi-square =11.13 , Prob.) (=0.0251		اختبار هوسمان
0.4861		0.4829		معامل التحديد (R^2)
(F=24.18 , Prob. =0.0000)		(F=27.00 , Prob. =0.0000)		اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic
FEM		FEM		نوع التأثير

* المتغير التابع: العائد على الأصول Y4، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

وتشير النتائج في الجدول رقم (1.14.3) إلى وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على العائد على الأصول في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول في كلا القطاعين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05. كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي و دال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على العائد على الأصول في القطاع الصناعي فقط، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، و لم تظهر النتائج وجود أثر دال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على العائد على الأصول في القطاع الخدماتي، في حين أن النتائج أظهرت وجود أثر إيجابي و دال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على العائد على الأصول في القطاع الخدماتي فقط، و لم تظهر النتائج وجود أثر دال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على العائد على الأصول في القطاع الصناعي.

5.3.4 خامسا: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة التداول.

الفرضية الرئيسية الخامسة H5: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياسا بنسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

قام الباحث بدراسة الفرضية الرئيسية الأولى من خلال دراسة أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل وتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين، حيث انبثق عن الفرضية الرئيسية الخامسة فرضيتان فرعيتان سوف يتم فحصهما من خلال نتائج تقدير معادلة الانحدار، وهي على التوالي:

H5.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة التداول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H5.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة التداول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

أكدت النتائج في الجدول رقم (15.3) أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار F-test (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى

الدلالة المعنوية 0.05، كما أكدت النتائج أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار مضاعف لاجرانج (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أكدت نتائج اختبار هوسمان أفضلية نموذج الأثر العشوائي (REM) على نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار (Prob. =0.2831) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

وتشير نتائج تقدير معادلة الانحدار في الجدول رقم (15.3) إلى ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM) في تفسير أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار نموذج الدراسة (F-statistic=20.48, Prob.=0.0000) وهي دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05. كما تشير النتائج بأن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.121$) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تساهم في تفسير ما يقارب (12%) من التباين في نسبة التداول Y5، بحيث يرجع باقي التفسير إلى متغيرات أخرى لم يتم دراستها في هذا البحث.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (15.3) عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيك على نسبة التداول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.65)، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الأولى H5.1. كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (10) أيضاً عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيك على نسبة التداول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. = 0.3606)، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الثانية H5.2. من ناحية أخرى، أظهرت النتائج في الجدول رقم (15.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على نسبة التداول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ومعامل الانحدار (-1.6973) $\beta=$ حيث يفسر بأن زيادة مجموع الموجودات بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض نسبة التداول بنسبة 1.7% ($1.6973/100 \approx 0.017$) تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات. كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (15.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على التداول، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ومعامل الانحدار ($\beta=1.0301$) يفسر بأن زيادة القيمة السوقية بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة نسبة التداول بنسبة 1.03% ($1.0301/100 \approx 0.0103$) تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

جدول رقم 15.3: نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *

المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables	معاملات الانحدار Coefficients β	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة اختبار ت t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ثابت الانحدار (β_0)	13.5503	2.5314	5.3528	0.0000
الدولار مقابل الشيكال (DS)	-1.2688	2.7948	-0.4540	0.6500
اليورو مقابل الشيكال (US)	3.2328	3.5333	0.9149	0.3606
لوغاريتم مجموع الموجودات (CONT1)	-1.6973	0.1724	-9.8441	0.0000
لوغاريتم القيمة السوقية (CONT2)	1.0301	0.1760	5.8530	0.0000
اختبار F- test للتأثيرات الثابتة	(F=68.80 , Prob. = 0.0000)			
اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية	(Chi-square =3981.64 , Prob. = 0.0000)			
اختبار هوسمان	(Chi-square =5.04 , Prob. =0.2831)			
معامل التحديد (R^2)	0.1210			
اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic	(F=20.48 , Prob. = 0.0000)			

* المتغير التابع: التداول Y5، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%. كما تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على نسبة التداول في كل من الشركات الخدماتية والصناعية في بورصة فلسطين كل على حدة، والجدول التالي رقم (1.15.3) يوضح نتائج تقدير معادلة الانحدار لقطاعي الخدمات والقطاع الصناعي:

جدول رقم 1.15.3: نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة التداول في القطاع الصناعي والخدمات كل على حدة. *

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		المتغير التابع المستقلة والضابطة Independent and Control Variables
مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	
0.0000	-14.2549	0.0000	20.3366	ثابت الانحدار (β_0)
0.2531	3.0333	0.3731	-3.6488	الدولار مقابل الشيكال (DS)
0.9548	-0.1771	0.3322	4.0058	اليورو مقابل الشيكال (US)
0.0048	0.5139	0.0000	-2.1120	لوغار يتم مجموع الموجودات (CONT1)
0.0373	0.3821	0.0000	1.0665	لوغار يتم القيمة السوقية (CONT2)
(F=68.80 , Prob. = 0.0000)		(F=58.19 , Prob. = 0.0000)		اختبار F-test للتأثيرات الثابتة
Chi-square =3981.64 , Prob.) (= 0.0000		Chi-square =1811.01 ,) (Prob. = 0.0000		اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية
Chi-square =5.04 , Prob.) (=0.2831		Chi-square =6.18 , Prob.) (=0.1860		اختبار هوسمان
0.0947		0.2203		معامل التحديد (R^2)
(F=6.1439 , Prob. =0.0001)		(F=25.08 , Prob. =0.0000)		اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic
REM		REM		نوع التأثير

* المتغير التابع: نسبة التداول Y5، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%. *

وتشير النتائج في الجدول رقم (1.15.3) إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة التداول في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما لم تظهر النتائج أيضاً وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة التداول في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05. من ناحية أخرى، أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على نسبة التداول في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أن النتائج أظهرت وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على نسبة التداول في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

6.3.4 سادسا: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة السيولة السريعة.

الفرضية الرئيسية السادسة H6: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر الصرف لتقييم المخاطر المالية قياساً بنسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين.

قام الباحث بدراسة الفرضية الرئيسية السادسة من خلال دراسة أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل وتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين، حيث انبثق عن الفرضية الرئيسية السادسة فرضيتان فرعيتان سوف يتم فحصهما من خلال نتائج تقدير معادلة الانحدار، وهي على التوالي:

H6.1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة السيولة السريعة للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

H6.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة السيولة السريعة للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

أكدت النتائج في الجدول رقم (16.3) أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار F-test (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما أكدت النتائج أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على الانحدار التجميعي حيث بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار مضاعف لاجرانج (Prob. =0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أكدت نتائج اختبار هوسمان أفضلية نموذج الأثر

العشوائي (REM) على نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار (Prob. =0.2262) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

وتشير نتائج تقدير معادلة الانحدار في الجدول رقم (16.3) إلى ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM) في تفسير أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على المتغير التابع، حيث بلغت الدلالة الإحصائية للاختبار نموذج الدراسة (F-statistic=14.46, Prob.=0.0000) وهي دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05. كما تشير النتائج بأن قيمة معامل التحديد ($R^2=0.0886$) أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تساهم في تفسير ما يقارب (9%) من التباين في نسبة السيولة السريعة Y6، بحيث يرجع باقي التفسير إلى متغيرات أخرى لم يتم دراستها في هذا البحث.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (16.3) عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيك على نسبة السيولة السريعة، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.7125) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الأولى H6.1، كما أظهرت النتائج أيضاً عدم وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيك على نسبة السيولة السريعة، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.3898) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، وبالتالي يمكن قبول الفرضية الفرعية الثانية H6.2.

من ناحية أخرى، أظهرت النتائج في الجدول رقم (16.3) وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على نسبة السيولة السريعة، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ومعامل الانحدار (-1.2311) β يفسر بأن زيادة مجموع الموجودات بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى انخفاض نسبة السيولة السريعة بنسبة 1.23% ($1.2311/100 \approx 0.0123$) تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

كما أظهرت النتائج في الجدول رقم (16.3) وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على نسبة السيولة السريعة، حيث بلغت الدلالة الإحصائية (Prob. =0.0000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، ومعامل الانحدار ($\beta=0.7853$) يفسر بأن زيادة القيمة السوقية بنسبة 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي إلى زيادة نسبة السيولة السريعة بنسبة 0.8% ($0.7853/100 \approx 0.008$) تقريباً عند ثبات باقي المتغيرات.

جدول رقم 16.3: نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدمات في بورصة فلسطين. *

المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables	معاملات الانحدار Coefficients β	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة اختبارات t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ثابت الانحدار (β_0)	9.3416	1.8024	5.1829	0.0000
الدولار مقابل الشيكال (DS)	-0.8431	2.2870	-0.3687	0.7125
اليورو مقابل الشيكال (US)	2.4841	2.8867	0.8605	0.3898
لوغار يتم مجموع الموجودات (CONT1)	-1.2311	0.1402	-8.7791	0.0000
لوغار يتم القيمة السوقية (CONT2)	0.7853	0.1409	5.5742	0.0000
اختبار F-test للتأثيرات الثابتة	(F=48.41 , Prob. = 0.0000)			
اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية	(Chi-square =2881.76 , Prob. = 0.0000)			
اختبار هوسمان	(Chi-square =5.66 , Prob. =0.2262)			
معامل التحديد (R^2)	0.0886			
اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic	(F=14.46 , Prob. = 0.0000)			

* المتغير التابع: نسبة السيولة السريعة Y_6 ، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%.

كما تم استخراج النتائج المتعلقة بأثر تقلبات سعر الصرف على نسبة السيولة السريعة في كل من الشركات الصناعية والخدمات في بورصة فلسطين كل على حدة، والجدول التالي رقم (1.16.3) يوضح نتائج تقدير معادلة الانحدار لقطاعي الخدمات والقطاع الصناعي:

جدول رقم 1.16.3: نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة السيولة السريعة في القطاع الصناعي والخدمات كل على حدة. *

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		المتغيرات المستقلة والضابطة Independent and Control Variables
مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار Coefficients β	مستوى الدلالة Prob.	معاملات الانحدار β Coefficients	
0.0000	-14.6567	0.0000	16.2237	ثابت الانحدار (β_0)
0.4189	-0.6516	0.2995	-3.1231	الدولار مقابل الشيكال (DS)
0.6761	-0.5349	0.4186	3.1043	اليورو مقابل الشيكال (US)
0.0000	0.4044	0.0000	-1.5853	لو غاريتم مجموع الموجودات (CONT1)
0.0000	0.5133	0.0001	0.7422	لو غاريتم القيمة السوقية (CONT2)
(F=46.15 , Prob. = 0.0000)		F=50.80 , Prob. =) (0.0000		اختبار F-test للتأثيرات الثابتة
Chi-square =743.65 , Prob.) (= 0.0000		Chi-square =1591.50 ,) (Prob. = 0.0000		اختبار مضاعف لاجرانج للتأثيرات العشوائية
Chi-square =27.72 , 0.0000) (Prob. =		Chi-square =6.07 0.1940) (, Prob. =		اختبار هوسمان
0.7822		0.1897		معامل التحديد (R^2)
(F=91.80 , Prob. =0.0000)		F=20.78 , Prob.) (=0.0000		اختبار نموذج الدراسة (Prob.)F-statistic
FEM		REM		نوع التأثير

* المتغير التابع: السيولة السريعة Y6، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%. *

وتشير النتائج في الجدول رقم (1.16.3) إلى عدم وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للتغير في سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة السيولة السريعة في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، كما لم تظهر النتائج أيضاً وجود أثر دال إحصائياً للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على نسبة السيولة السريعة في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 0.05. من ناحية أخرى، أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على نسبة السيولة السريعة في القطاع الصناعي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05، في حين أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم مجموع الموجودات) على نسبة السيولة السريعة في القطاع الخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05. كما أن النتائج أظهرت وجود أثر إيجابي ودال إحصائياً للمتغير الضابط (لوغاريتم القيمة السوقية) على نسبة السيولة السريعة في كلا القطاعين الصناعي والخدماتي، حيث بلغت الدلالة الإحصائية مستوى أقل من مستوى الدلالة المعنوية 0.05.

5.4 مناقشة النتائج ومقارنتها بالدراسات السابقة:

يعرض الباحث في هذا الفصل ملخصاً للنتائج التي أفرزتها فحوصات فرضيات الدراسة ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

أولاً: النتائج المتعلقة بفحص أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون إلى حقوق الملكية. أظهرت الدراسة وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى حقوق الملكية، وهو ما يتفق مع دراسة (Abu Kuwaik, Rasras, 2023) التي بينت تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كما تتماشى مع نتائج دراسة مصلح (2019) التي أكدت تأثير تغيرات سعر الصرف على المخاطر المالية في الأسواق النامية. في المقابل، لم يظهر تأثير دال لتقلبات سعر صرف اليورو، وهو ما يتعارض مع بعض الدراسات الأجنبية مثل Umar (2023) التي أثبتت وجود تأثير غير متماثل لتقلبات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية.

ثانياً: النتائج المتعلقة بفحص أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون إلى الأصول. أظهرت الدراسة وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار مقابل الشيكل على نسبة الديون إلى الأصول، وهو ما يتفق مع دراسة (Abu Kuwaik, Rasras, 2023) التي أشارت إلى تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات الفلسطينية، وكذلك مع نتائج (مصلح، 2019) التي بينت أثر تغيرات العملة على عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة. كما تتماشى

النتائج مع دراسات مثل (شيخي، 2024) و(إسلام ونادر، 2024) التي ناقشت تأثير تقلبات الصرف على الأداء المصرفي، رغم اختلاف المؤشر المستخدم. وتدعم نتائج المتغيرات الضابطة ما توصلت إليه دراسة (Shibani، 2024) حول أهمية خصائص الشركة في إدارة المخاطر المالية، في حين أن غياب الأثر القطاعي يؤيد ما ورد في (Umar، 2023) بشأن التباين الهيكلي بين القطاعات.

ثالثاً: النتائج المتعلقة بفحص أثر تقلبات سعر الصرف على العائد على حقوق الملكية. أظهرت الدراسة وجود أثر سلبي دال لتقلبات سعر صرف الدولار، وأثر إيجابي دال لتقلبات سعر صرف اليورو على العائد على حقوق الملكية، وهو ما يتفق جزئياً مع دراسة (Abu Kuwaik، Rasras، 2023) التي تناولت تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي، كما تتماشى مع نتائج (Keshtgar، 2020) التي أكدت تأثير مؤشرات الربحية بتغيرات العملة. وتدعم النتائج ما توصلت إليه دراسة (مصلح، 2019) حول العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وأداء الأسهم، وكذلك ما ورد في (شيخي، 2024) و(إسلام ونادر، 2024) بخصوص ارتباط الربحية بمخاطر سعر الصرف. أما فيما يخص المتغيرات الضابطة، فتتفق النتائج مع (Shibani، 2024) بشأن أهمية الحجم والقيمة السوقية، كما يعزز التباين القطاعي في تأثير الدولار واليورو ما أشارت إليه دراسات مثل (Umar، 2023) و(Rossanto، 2023) حول التأثير غير المتماثل لتقلبات العملات.

رابعاً: النتائج المتعلقة بفحص أثر تقلبات سعر الصرف على العائد على الأصول. أظهرت الدراسة وجود أثر سلبي دال لتقلبات سعر صرف الدولار، وأثر إيجابي دال لتقلبات سعر صرف اليورو على العائد على الأصول، وهو ما يتسق مع نتائج دراسة (Abu Kuwaik، Rasras، 2023) التي أثبتت تأثير تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي، كما تؤكد النتائج ما ورد في دراسة (مصلح، 2019) ودراسة (شيخي، 2024) و(الساسى وآخرون، 2019) حول العلاقة بين تقلبات العملة والأداء المالي. ويتماشى التأثير الإيجابي لحجم الشركة مع ما ورد في (Shibani، 2024)، بينما يعكس غياب أثر القيمة السوقية ما توصلت إليه (Keshtgar، 2020). كما تدعم الملاحظات القطاعية المتعلقة بسعر صرف الدولار نتائج دراسات متعددة تؤكد التأثير العام له، بينما ينسجم غياب أثر اليورو مع فرضية التباين حسب طبيعة العلاقات التجارية كما في (Umar، 2023) و(Rossanto، 2023).

خامساً: النتائج المتعلقة بفحص أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة التداول. أظهرت الدراسة عدم وجود أثر دال إحصائياً لتقلبات سعر صرف الدولار أو اليورو على نسبة التداول، سواء على المستوى العام أو القطاعي، وهو ما يتفق مع دراسات مثل (Islam & Nader، 2024) و(Keshtgar، 2020) و(Shibani، 2024) التي لم تجد علاقة مباشرة بين تقلبات

الصرف والمؤشرات قصيرة الأجل. كما يدعم ذلك ما أشار إليه (Rossanto، 2023) و(Samson، 2022) حول تأثير خصائص الشركة على مؤشرات السيولة، حيث وجد أن الحجم يؤثر سلباً والقيمة السوقية تؤثر إيجاباً على نسبة التداول.

سادساً: النتائج المتعلقة بفحص أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة السيولة السريعة. أظهرت الدراسة عدم وجود أثر دال لتقلبات سعر صرف الدولار أو اليورو على نسبة السيولة السريعة، وهو ما يتفق مع نتائج (Islam & Nader، 2024) و(Keshtgar، 2020) و(Shibani، 2024) التي أكدت على غياب العلاقة المباشرة بين تقلبات العملة والمؤشرات المحاسبية قصيرة الأجل. في المقابل، اختلفت النتائج مع دراسات مثل (Abu Kuwaik، Rasras، 2023) و(Famakinwa، 2024) التي ربطت تقلبات سعر الصرف ببعض المؤشرات المالية. وأكدت النتائج تأثير حجم الشركة والقيمة السوقية بما يتماشى مع دراسات (Samson، 2022) و(Onyekachi & Victoria، 2024) حول أهمية البنية الهيكلية للشركة في تحديد سلوكها المالي.

4.6 اختيار المؤشرات المالية الحالية كمؤشرات لقياس المخاطر المالية

تُجمع الأدبيات المالية على أن المخاطر المالية تعبر عن مدى تعرض الشركة لاحتماليات عدم الوفاء بالتزاماتها أو تذبذب أرباحها نتيجة تغيرات داخلية أو خارجية (Horngren et al., 2016)؛ (Brealey, Myers & Allen, 2019). وانطلاقاً من هذا التعريف، فإن المتغيرات التابعة التي اعتمدها هذه الدراسة تمثل مؤشرات كمية مباشرة لقياس أبعاد المخاطر المالية المختلفة. فعلى سبيل المثال، تشير نسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الديون إلى الأصول إلى درجة اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، وهي بذلك تعكس مخاطر الرفع المالي (Leverage Risk)، حيث كلما ارتفعت هذه النسب زاد احتمال تعرض الشركة لصعوبات في خدمة الديون (Van Horne & Wachowicz, 2009). أما العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول فهما مؤشران أساسيين لقياس مخاطر الربحية (Profitability Risk)، حيث يعكسان قدرة الشركة على تحقيق عوائد مستقرة في ظل بيئة تتسم بعدم اليقين، ومن بينها تقلبات أسعار الصرف التي تؤثر على الإيرادات والتكاليف معاً (Gitman & Zutter, 2015). كما أن نسب التداول ونسب السيولة السريعة تُعدّ من أهم المقاييس المستخدمة في تقييم مخاطر السيولة (Liquidity Risk)، إذ تكشف عن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون التعرض لخطر التعثر المالي (Ross, 2020). (Westerfield & Jordan, 2020).

وفي السياق العربي، أكدت دراسات سابقة (الزيود، 2015؛ عبد الرازق، 2018؛ عيسى، 2020) أن هذه النسب المالية تمثل مقاييس رئيسية لتقدير المخاطر المالية، حيث إن تباين قيمها يعكس اختلافاً في مستويات المخاطر بين الشركات. وهو ما تؤكدته نتائج التحليل الوصفي في هذه الدراسة

التي بيّنت وجود تذبذبات ملحوظة في هذه المؤشرات عبر فترة الدراسة، الأمر الذي يدل على أن المتغيرات التابعة المختارة لا تمثل مجرد بيانات محاسبية وإنما أدوات كمية معترف بها لقياس المخاطر المالية بمختلف أبعادها. وعليه، فإن اختبار أثر تقلبات سعر الصرف على هذه المؤشرات يتيح إمكانية الوصول إلى نتائج دقيقة وموضوعية حول انعكاسات هذه التقلبات على تقييم المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

الفصل الخامس

الاستنتاجات والتوصيات

نسلط في هذا الفصل الضوء على أهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة من خلال اختبار الفرضيات، واستنادا على هذه النتائج سوف تقدم أهم التوصيات.

1.5 استنتاجات الدراسة

- أشارت النتائج إلى تأثير إيجابي ذي دلالة إحصائية لتقلبات سعر صرف الدولار على نسبة الديون إلى حقوق الملكية لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، خصوصا على مستوى القطاع الخدماتي، بينما لم تظهر النتائج أثرا ذا دلالة بالنسبة لليورو. يرى الباحث أن هذه النتائج تؤكد محورية الدولار كعامل مؤثر على مكونات الهيكل التمويلي للشركات الفلسطينية، وتعزز ضرورة أخذه بالحسبان عند تطوير سياسات التمويل وضبط مزيج الديون وحقوق الملكية، بينما يشير عدم تأثير اليورو إلى محدودية تعامل هذه الشركات به ضمن عملياتها التمويلية.
- خلصت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لسعر صرف الدولار على نسبة الديون إلى الأصول، مما يشير إلى دور محوري لهذا المؤشر على مكونات الهيكل التمويلي للشركات المدرجة. يرى الباحث أن هذه النتائج تؤكد على الطبيعة الاقتصادية المحلية التي تعتمد على الدولار كعملة محورية تؤثر على تركيبة أصول الشركات، مما يحتم على الإدارات المالية تطوير

سياسات تمويل تراعي تأثير أسعار صرف الدولار على مكونات الأصول، وتعزيز ممارسات التحوط من تأثير التقلبات للحفاظ على توازن الهيكل المالي.

○ بينت النتائج تأثيراً سلبياً ذو دلالة إحصائية لسعر صرف الدولار على العائد على حقوق الملكية، بينما ظهر تأثيراً إيجابياً لليورو على المؤشر ذاته. يرى الباحث أن هذه النتائج تبرز ضرورة التعامل مع أسعار العملات وفقاً لخصوصيتها، حيث يشير تأثير الدولار إلى تأثير سلبي على عوائد الملكية لدى الشركات، بينما يشير تأثير اليورو إلى إمكانية تعزيز العوائد المحققة. وتستدعي هذه النتائج تطوير سياسات تنويع التعاملات وفق مكونات محفظة العملات للشركات، والعمل على تحسين مراكزها المالية عبر الحد من تأثير التقلبات على عوائد الملكية.

○ أشارت النتائج إلى تأثير سلبي ذو دلالة لسعر صرف الدولار على العائد على الأصول، بينما ظهر تأثير إيجابي لليورو على نفس المؤشر، مما يشير إلى تفاوت تأثير العمليتين على مؤشرات الربحية الاقتصادية للشركات. يرى الباحث أن هذه النتائج تؤكد ضرورة تطوير إطار تحليلي يأخذ في اعتباره تأثير كل عملة على مؤشرات العوائد الاقتصادية، حيث يشكل الدولار عنصر ضغط على العوائد المحققة على الأصول، بينما يمكن لليورو تعزيز هذه العوائد، الأمر الذي يحتم على الشركات تطوير ممارسات محاسبية وضبط مراكزها المالية وفقاً لهيكل تعاملها مع كل عملة.

○ 5. خلصت النتائج إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار صرف الدولار واليورو على نسبة التداول لدى الشركات المدرجة، مما يشير إلى عدم تأثر مؤشرات السيولة التداولية بتقلب أسعار العملة على المدى القصير. يرى الباحث أن هذه النتائج تؤكد على تماسك الأنظمة المحاسبية وضبط مراكز السيولة لدى الشركات، مما يقلل من حساسيتها تجاه التقلبات القصيرة الأجل، ويعزز ضرورة التركيز على تطوير سياسات مالية داخلية للحفاظ على استقرار مؤشرات التداول على المدى الطويل.

○ بينت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار صرف الدولار واليورو على نسبة السيولة السريعة لدى الشركات المدرجة، مما يشير إلى عدم تأثير هذه التقلبات على مكونات السيولة قصيرة الأجل. يرى الباحث أن هذه النتائج تؤكد على كفاءة ممارسات الشركات الفلسطينية المدرجة وضبط مكونات السيولة السريعة على نحو يقلل من تأثير العوامل الاقتصادية الخارجية، كما تؤثر إلى ضرورة تعزيز هذه السياسات للحفاظ على مرونة التدفقات المالية وضمان تماسك الوضع السيولة للشركات على المدى الطويل.

2.5 التوصيات

- توصي الدراسة بضرورة أن تهتم الشركات في بورصة فلسطين بإدارة مخاطر تقلب أسعار الصرف، من خلال متابعة تغيرات العملات، خاصة الدولار، وتحليل تأثيرها على وضع الشركة المالي، لاتخاذ قرارات مدروسة تقلل من الخسائر المحتملة.
- تُشجّع الدراسة الشركات على استخدام أدوات التحوط المالي، مثل العقود الآجلة والمشتقات، لحماية نفسها من تأثير تقلبات أسعار العملات، وذلك بهدف تحقيق استقرار أكبر في الأرباح والمصروفات.
- توصي الدراسة بعدم الاعتماد الكامل على الدولار الأمريكي في التعاملات المالية، والعمل على تنويع العملات المستخدمة مثل اليورو، لأن النتائج أظهرت أن بعض العملات قد يكون لها تأثير إيجابي على الأداء المالي.
- تدعو الدراسة الشركات إلى مراجعة تركيبة التمويل لديها بانتظام، خاصة نسبة الديون إلى حقوق الملكية، والعمل على تعديلها عند الحاجة لتقليل التأثير بتغيرات أسعار الصرف وتحقيق توازن مالي أفضل.
- توصي الدراسة بالحفاظ على السياسات المالية الجيدة التي تطبقها الشركات حالياً، خاصة في إدارة السيولة قصيرة الأجل، لأن النتائج أظهرت أنها لا تتأثر كثيراً بتقلبات أسعار العملات، وهذا يدل على كفاءة هذه السياسات.
- تنصح الدراسة الشركات بتحديث سياساتها المحاسبية لتتوافق مع المعايير الدولية، مثل معيار IAS 21، من أجل تقديم معلومات مالية أكثر دقة وشفافية تعكس تأثير أسعار الصرف على الأداء المالي.
- تشجّع الدراسة الشركات على إجراء دراسات دورية تتضمن سيناريوهات مختلفة لتقلبات سعر الصرف، بهدف توقع أثارها مسبقاً واتخاذ قرارات استراتيجية بناءً على هذه التوقعات، مع تحسين الإفصاح المالي عن هذه المخاطر في التقارير السنوية.
- توصي الدراسة الباحثين بإجراء المزيد من الدراسات المستقبلية التي تتناول أثر تقلبات أسعار الصرف على الجوانب المالية المختلفة، مع التركيز على قطاعات متنوعة ومتغيرات جديدة، للحصول على فهم أعمق وشامل للموضوع في البيئة الفلسطينية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- أبو زيد، مروان (2024). الاقتصاد الكلي وتطبيقاته المعاصرة. دار الفكر الجامعي.
- إسلام، مصطفى، ونادر، علي (2024). أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المصرية.
- بروال، كريم (2011). الأسواق المالية وإدارة المخاطر. الرباط: المركز المغربي للبحوث.
- بسبع، عبد القادر، وبن شيحة، قادة (2019). تحليل أثر تقلب سعر الصرف على أداء مؤشرات الأسهم الإسلامية: دراسة تجربة مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي. مجلة دراسات العدد الاقتصادي.
- البقمي، نجلاء (2013). مخاطر الائتمان وتقييم الجدارة الائتمانية. الرياض: معهد الإدارة العامة.
- بلعوز، عبد الرحمن (2010). إدارة المخاطر في المؤسسات المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الجزائر.
- بن شيخ، كريم (2020). القانون المالي والمخاطر القانونية في المعاملات التجارية. تونس: دار النشر المتوسطية.
- بوطالب، خليل، ومحسن، سعاد (2018). مخاطر تقلبات أسعار الصرف وإشكالية إدارتها في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة المياه المعدنية (رسالة ماجستير). جامعة الدكتور الطاهر مولاي - سعيدة.
- بوكريمة، يوسف (2019). تحليل مؤشرات الأداء المالي ودورها في تقييم أداء الشركات. الجزائر: دار الأكاديمية للنشر.
- ترقو، محمد، وبربري، أحمد (2016). اختيار نظام الصرف الأمثل وتحرير تدفقات رؤوس الأموال باستخدام معضلة تثبيت-تعويم: دراسة حالة الجزائر. جامعة الشلف.
- جبوري، سامر (2017). أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء الشركات المساهمة. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، 12(1)، 55-72.
- جعات، خليل (2015). مختصر المعايير المحاسبية الدولية 2015. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
- حامد، علي، مصطفى عبد الله، سعاد محمد، وحسن علي (2017). التحليل المالي وأثره في اتخاذ القرارات المالية. القاهرة: دار الكتب العلمية.

- حلواني، ناصر (2019). تأثير تقلبات أسعار الصرف على التضخم المحلي الفلسطيني: دراسة تطبيقية 1996-2016.
- خليفة، عبد الله (2018). أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي (أطروحة دكتوراه). جامعة محمد بوضياف بالمسلية.
- درويش، زهير، قادري، علي، ونمر، محمد. (2019). دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية في ماليزيا 2013-2019. المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية.
- راوي، علي سليم (2011). مفاهيم حديثة في إدارة المخاطر. عمان: دار الإعصار العلمي.
- رضوان، عادل (2017). العلاقة بين النمو وسعر الصرف: حالة الدول النامية (أطروحة دكتوراه). جامعة الجبلاني.
- زاوي، مروان (2017). سعر الصرف وأثره على الميزان التجاري. مجلة البحوث الاقتصادية، 18(4)، 101-120.
- زينة، سعاد، وأحمد، نعيم. (2023). قياس وتحليل أثر تغيرات سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق 2004-2020. (اسم جهة النشر غير مذكور، يمكن إضافته لاحقاً).
- ساسي، مروان، علي بن عبد الله، نادية حمود، وفاطمة بلحسن (2019). أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك التجارية: حالة بنك الجزائر الخارجي.
- سبتي، لمياء، ووارد، طارق (2017). دراسة قياسية لأثر معدل التضخم، حجم الواردات وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر. مجلة العلوم الإنسانية، 8(2).
- سبعوي، يوسف، محمد، حسن، وحسين، هشام (2018). عوامل النجاح الحرجة في تطبيق المعايير المحاسبية الدولية. مجلة جامعة التنمية البشرية.
- سلمى، دلال (2015). أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها: دراسة حالة الجزائر (أطروحة دكتوراه). جامعة محمد خيضر بسكرة.
- شاهين، محسن (2017). أسعار صرف العملات وأثرها على النمو الاقتصادي.
- شرفاء، رامي (2013). مخاطر سعر الصرف وأثرها على الاقتصاد الفلسطيني. رام الله: سلطة النقد الفلسطينية.
- شعباني، هشام (2014). أثر تقلبات أسعار صرف الدولار واليورو على الاقتصاد الجزائري (شهادة ماستر في المالية). جامعة محمد بن ضياف.
- الصافي، محسن (2018). تأثير السياسات النقدية على استقرار سعر الصرف في الاقتصاد الفلسطيني. المجلة الفلسطينية للدراسات المالية، 6(2)، 134-150.

- طارق، شريف (2009). أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية (رسالة ماجستير). جامعة الحاج لخضر.
- الطاهر، نعيم. (2007). أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي. عمان: دار الفكر.
- ظريفة، سامر (2017). محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف. جامعة 8 ماي 1945، قالمة.
- عبد الباري، حسين (1997). القرار الإداري في ظل المخاطر. القاهرة: دار النهضة العربية.
- عبد الكريم، أحمد (2022). المعايير الدولية للمحاسبة وتطبيقاتها العملية. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- عبد الله، رائد (2021). أثر تقلبات سعر الصرف على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة بيرزيت، فلسطين.
- عبدلي، يوسف (2012). إدارة المخاطر وأثرها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات. الجزائر: دار هومة للنشر.
- العبيدي، حامد، والناير، مصطفى. (2022). إدارة المخاطر المالية في ظل التقلبات السوقية. الخرطوم: دار الفكر الجامعي.
- عزيز، مروان (2019). أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في العراق 2004-2018 (رسالة ماجستير). جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- عطا الله، محمود (2014). استعدادات سلطة النقد الفلسطينية لإصدار عملة وطنية. ورقة بحثية مقدمة إلى ورشة العمل الدولية حول العملة الفلسطينية.
- علي محمود، حسن (2019). مخاطر السمعة في المؤسسات المالية. عمان: دار المناهج.
- علي، أحمد (2022). أثر تغيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات العراقي 2004-2019.
- علي، محمد (2005). التحليل المالي وإدارة المخاطر. القاهرة: دار الجامعة الجديدة.
- علي، مروان، ورغدة، شادي (2022). تحليل السيولة المالية باستخدام مؤشرات النسب. المجلة العراقية للعلوم الإدارية، 18(3)، 45-62.
- عينو، هشام (2015). آثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (IAS21) على القوائم المالية: دراسة حالة بنك التنمية المحلية وكالة أم البواقي (رسالة ماجستير). جامعة العربي بن مهدي - أم البواقي.
- القاضي، محسن (2014). التحليل المالي وإدارة المخاطر. الإسكندرية: دار المعرفة الجامعية.
- محمد، جمال (2018). التسعير المباشر وغير المباشر لسعر الصرف في النماذج الاقتصادية (رسالة ماجستير). جامعة الأزهر - غزة.
- محمد، علي (2023). أثر تغيرات سعر الصرف على عجز الميزان التجاري في مصر.

- محمد، مروان (2017). دور المشتقات المالية عن مخاطر تذبذب العملة الأجنبية في تعزيز جودة الأرباح: آلية مقترحة في البيئة العراقية. جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.
- مرغيت، علي حسن (2017). إدارة سعر الصرف في الجزائر في ضوء التحول إلى النظام المرن (أطروحة دكتوراه). جامعة الجزائر.
- مريم، عائشة. (2020). تحليل تقلبات سعر الصرف وأثرها على الاقتصاد الكلي. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، 12(3)، 45-67.
- مصلح، علي (2019). أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في العراق خلال 2004-2018 (رسالة ماجستير). جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- المغربي، محمد بلال (2019). التحليل المالي وإدارة سعر الفائدة. طرابلس: دار المعرفة.
- ملاك، مروة، ومنال، أحمد (2022). إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية. دار الفكر الجامعي.
- مهند، باسم، ورغدة، شادي (2022). تحليل السيولة المالية باستخدام مؤشرات النسب. المجلة العراقية للعلوم الإدارية، 18(3)، 45-62.
- ناولو، سليم. (2022). إدارة الاستراتيجيات والمخاطر في المؤسسات الحديثة. الجزائر: دار الكتب الوطنية.
- نجار، أحمد (2024). أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري للاقتصاديات الصاعدة والاقتصاديات المتقدمة في الفترة 1995-2022.
- نجلاء البقمي، مريم (2013). مخاطر الائتمان وتقييم الجدارة الائتمانية. الرياض: معهد الإدارة العامة.
- نجم، علي. (2024). قياس وتحليل أثر سعر الصرف على معدلات التضخم والبطالة في العراق 2004-2022.
- نحال، محمد (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير). الجامعة الإسلامية بغزة.
- نصر الله، علي (2000). إصدار العملة الفلسطينية: الواقع والآفاق (رسالة ماجستير). جامعة النجاح الوطنية.
- هشام، فاروق (2024). قياس وتحليل أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات: دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي.
- يحيى، طارق (2017). قياس أثر تقلبات سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية (رسالة ماجستير). جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

- يوسف، شادي (2024). أثر المخاطر المالية على الأداء المصرفي: دراسة ميدانية على مصرف الوحدة.
- الزيود، (2015). إدارة المخاطر المالية في الشركات. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية.
- عبد الرازق، (2018). العوامل المؤثرة في المخاطر المالية للشركات المدرجة. المجلة العربية للمحاسبة.
- عيسى، (2020). أثر النسب المالية على تقييم المخاطر المالية. المجلة الفلسطينية للبحوث الاقتصادية.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Chen, Y. (2020). Currency futures and hedging financial risk. *International Journal of Derivatives*, 12(4), 198–212.
- Famakinwa, A. (2024). Exchange rate fluctuations: Implications for the U.S. and Nigerian economies.
- Fatbardha, B. (2020). The effect of exchange rate volatility on economic growth: Case of the CEE countries.
- Fernandez, A. (2017). IAS 21 and IFRS 9 application in multinational firms. *Journal of International Accounting Research*, 16(2), 101–120.
- George, E., & Michael, R. (2004). *Risk management and financial institutions*. Wiley.
- Grunert, J. (2019). Forward contracts in exchange rate risk mitigation. *Finance and Economics Review*, 13(1), 89–103.
- Gupta, R. (2016). Currency options and corporate risk management. *Journal of Financial Studies*, 11(3), 150–168.
- Hadi, S., & Rahayu, D. (2019). Financial ratios and risk analysis in corporations. *Journal of Business and Finance Research*, 12(2), 101–118.
- Horcher, K. A. (2008). *Essentials of financial risk management*. New Jersey: Wiley Finance.
- Abu Kuwaik, S., & Rasras, N. (2023). Impact of fluctuations in foreign exchange rates on financial performance – Palestine Exchange 2014–2019.
- Kentoy, R. (2020). *International trade and macroeconomic performance*. Oxford University Press.
- Keshtgar, N., Pahlavani, M., & Mirjalili, S. H. (2020). The impact of exchange rate volatility on banking performance (Case of Iran). *International Journal of Business and Development Studies*, 12(1), 39–56.
- Kituku, M. (2014). Foreign exchange rate fluctuations and financial risk exposure. *International Journal of Finance and Banking*, 5(2), 135–150.
- Lilik, A., & Miguel, R. (2020). The impact of exchange rate volatility on Indonesia's top exports to the five main export markets.
- Manullang, M. (2020). Current ratio and financial performance. *Global Accounting Journal*, 8(1), 23–34.

- Matthew, J. (2023). Effect of exchange rate on inflation in the inflation targeting framework – Ghana.
- Michael, J. (2024). Exchange rate volatility and its impact on local investment decisions: A comparative sectoral study. *International Journal of Financial Studies*, 15(1), 22–39.
- Okumu, M. (2014). Exchange rate volatility and firm financial performance in emerging markets. *Journal of International Economics*, 78(3), 245–260.
- Onyekachi, M., & Victoria, D. (2024). Effect of exchange rate fluctuation and economic growth in Nigeria: 2001–2022.
- Peng, W. (2015). Direct and indirect exchange rate pricing mechanisms. *International Financial Review*, 9(1), 112–126.
- Rossanto, A. (2023). Exchange rate volatility and manufacturing commodity exports in ASEAN-5: A symmetric and asymmetric approach.
- Samson, F. (2022). Impact of exchange rate fluctuations on domestic investment in Nigeria.
- Shibani, M. (2024). Financial risk management in construction projects (Lebanon).
- Supardi, S., & Suyanto, Y. (2018). Liquidity ratios and financial health in SMEs. *Asian Economic Review*, 30(4), 67–81.
- Umar, A. (2023). Asymmetric impact of exchange rate volatility on trade flows – Asian economies.
- White, G. I. (2019). *The analysis and use of financial statements* (3rd ed.). Wiley.
- Williams, R., & Smith, J. (1995). *Essentials of risk management*. London: Palgrave.
- Zucchi, K. (2019). Floating exchange rate system and its impacts. *Global Economics Journal*, 7(2), 34–47.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Pearson.
- Horngren, C. T., Sundem, G. L., Stratton, W. O., Burgstahler, D., & Schatzberg, J. (2016). *Introduction to Management Accounting*. Pearson.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2020). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. Pearson.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية

- أسعار صرف العملات www.investing.com
- بلو 500 ما الذي يحدد سعر السهم؟ www.plus500.com
- الجبوري، حامد. (2017). سعر الصرف وأثره على الاقتصاد www.fcars.com
- الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني (2019) www.pcbs.gov.ps

- درويش، سالم. (2019). أثر إصدار العملة الوطنية الفلسطينية على التنمية المستدامة في فلسطين جامعة القدس [.dspace.up.edu.ps/xmlui/bitstream/handle](https://dspace.up.edu.ps/xmlui/bitstream/handle)
- الرضيع، حسن. (2018). التدايعات الاقتصادية والتنمية لإصدار عملة وطنية فلسطينية www.ahewar.org
- الزاوي، عبد الرزاق. (2017). سعر الصرف الحقيقي التوازني [.books.google.ps](https://books.google.ps)
- شاهين، محمد. (2017). أسعار صرف العملات وأثرها على النمو الاقتصادي books.google.ps
- الشرفاء، ياسر. (2013). أثر إصدار العملة الوطنية الفلسطينية على الجهاز المصرفي الفلسطيني الجامعة الإسلامية بغزة [.site.iugaza.edu.ps/yshorafa/researches](http://site.iugaza.edu.ps/yshorafa/researches)
- عقل، محمد. (2017). النقود في فلسطين في فترة الانتداب البريطاني. www.arab48.com
- قانون رقم (2) لسنة 1997 بشأن سلطة النقد الفلسطينية www.qunon.ps

- Chen, J. (2020). What is risk? www.investopedia.com
- Durisova, M., & Malichova, E. (2015). Evaluation of financial performance of enterprises in the IT sector. www.researchgate.net
- Fernandez, J. (2017). The foreign exchange market: Exchange rate systems. www.bbva.com
- Grunert, J. (2019). What is a forward contract? www.investinganswers.com
- International Financial Reporting Standard 9. www.ifrs.org
- Peng, X. (2015). Financial theory: Perspectives from China. www.books.google.ps
- White, C. (2019). How to calculate return on assets. www.investopedia.com
- Zucchi, K. (2019). Top exchange rates pegged to the U.S. dollar. www.investopedia.com

• رابعا: المراجع الإحصائية المستخدمة في التحليل

- Arellano, M., and S. Bond. 1991. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. Review of Economic Studies 58: 277–297.

- Baltagi, B. (2005). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons.
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American political science review*, 89(3), 634-647.
- Bentler, P. M., & Chou, C. P. (1987). Practical issues in structural modeling. *Sociological methods & research*, 16(1), 78-117.
- Bun, M. J., & Kiviet, J. F. (2001). The accuracy of inference in small samples of dynamic panel data models (No. 01-006/4). Tinbergen Institute discussion paper.
- Cameron, A. C., Trivedi, K. P. (2009). *Microeconometrics Using Stata*. StataCorp LP. A Stata Press Publication, College Station, Texas.
- Das, P. (2019). *Econometrics in Theory and Practice*. Springer, Singapore.
- Drukker, D. M. 2003. Testing for serial correlation in linear panel-data models. *Stata Journal* (3)2: 168-177.
- Greene, W. H. (2008). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (ed.). *Singapore: McGraw Hill Book Co.*
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of panel data* (No. 54). Cambridge university press.
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A test for normality of observations and regression residuals. *International Statistical*
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.
- Park, H. M. (2011). *Practical guides to panel data modeling: a step-by-step analysis using stata*. Public Management and Policy Analysis Program, Graduate School of International Relations, International University of Japan, 12, 1-52.
- Taylor, W. E. (1980). Small sample considerations in estimation from panel data. *Journal of Econometrics*, 13(2), 203-223.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- Wooldridge, J. M. 2002. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, MA: MIT Press.

الملاحق

ملحق رقم (1-أ): التغيير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل خلال
الفترة (2014-2023)

متوسط التغيير	متوسط سعر الصرف الدولار مقابل الشيكل	الفترة الزمنية
0.123%	3.491	Q1 2014
-0.500%	3.451	Q2 2014
2.397%	3.559	Q3 2014
1.900%	3.856	Q4 2014
0.730%	3.961	Q1 2015
-1.790%	3.828	Q2 2015
1.370%	3.870	Q3 2015
-0.273%	3.872	Q4 2015
-1.180%	3.870	Q1 2016
0.923%	3.810	Q2 2016
-0.923%	3.775	Q3 2016
0.933%	3.837	Q4 2016
-1.957%	3.679	Q1 2017
-1.343%	3.547	Q2 2017
0.487%	3.559	Q3 2017
-0.523%	3.497	Q4 2017
0.127%	3.461	Q1 2018
1.570%	3.603	Q2 2018
-0.173%	3.636	Q3 2018
0.917%	3.722	Q4 2018
-0.917%	3.628	Q1 2019
-0.600%	3.597	Q2 2019
-0.873%	3.504	Q3 2019
-0.200%	3.482	Q4 2019
0.883%	3.486	Q1 2020
-0.767%	3.485	Q2 2020
-0.380%	3.392	Q3 2020
-2.093%	3.307	Q4 2020
1.297%	3.308	Q1 2021

ملحق رقم (1-ب): التغيير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل خلال
الفترة (2014-2023)

متوسط التغيير	متوسط سعر الصرف الدولار مقابل الشيكل	الفترة الزمنية
-0.797%	3.250	Q2 2021
-0.343%	3.217	Q3 2021
-1.240%	3.138	Q4 2021
0.913%	3.187	Q1 2022
3.123%	3.386	Q2 2022
0.740%	3.429	Q3 2022
-0.387%	3.482	Q4 2022
0.790%	3.565	Q1 2023
1.027%	3.687	Q2 2023
0.930%	3.758	Q3 2023
-1.680%	3.787	Q4 2023

ملحق رقم (2-أ): التغيير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال
الفترة (2014-2023)

متوسط التغيير	متوسط سعر الصرف اليورو مقابل الشيكل	الفترة الزمنية
0.183%	4.778	Q1 2014
-0.693%	4.738	Q2 2014
-0.310%	4.641	Q3 2014
0.463%	4.764	Q4 2014
-3.180%	4.385	Q1 2015
-0.570%	4.255	Q2 2015
1.530%	4.306	Q3 2015
-1.173%	4.186	Q4 2015
0.347%	4.266	Q1 2016
0.093%	4.277	Q2 2016
-0.527%	4.224	Q3 2016
-1.277%	4.102	Q4 2016
-1.600%	2.639	Q1 2017

ملحق رقم (2-ب): التغيير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال
الفترة (2014-2023)

متوسط التغيير	متوسط سعر الصرف اليورو مقابل الشيكل	الفترة الزمنية
0.097%	1.288	Q2 2017
0.943%	2.640	Q3 2017
0.037%	1.326	Q4 2017
2.383%	2.827	Q1 2018
-0.723%	1.391	Q2 2018
-0.110%	2.752	Q3 2018
0.107%	1.391	Q4 2018
0.520%	2.827	Q1 2019
0.497%	1.433	Q2 2019
-1.070%	2.834	Q3 2019
0.883%	1.423	Q4 2019
-0.687%	2.824	Q1 2020
0.303%	1.407	Q2 2020
-0.127%	2.802	Q3 2020
0.643%	1.428	Q4 2020
-1.300%	2.758	Q1 2021
-0.353%	1.358	Q2 2021
-0.177%	2.696	Q3 2021
0.017%	1.352	Q4 2021
-1.457%	2.589	Q1 2022
-0.793%	1.262	Q2 2022
0.387%	2.584	Q3 2022
0.010%	2.566	Q4 2022
-0.050%	1.274	Q1 2023
-0.007%	2.576	Q2 2023
0.650%	1.297	Q3 2023
0.997%	2.632	Q4 2023

ملحق رقم (1.3): الشركات التي شملتها الدراسة

رقم الشركة	اسم الشركة	رمز الشركة	طبيعة الشركة	العملة
1	أبراج الوطنية	ABRAJ	قطاع الخدمات	USD
2	العربية لصناعة الدهون	APC	قطاع الصناعة	JD
3	دواجن فلسطين	AZIZA	قطاع الصناعة	JD
4	شركة بيت جالا للأدوية	BJP	قطاع الصناعة	JD
5	مطاهن القمح الذهبي	GMC	قطاع الصناعة	JD
6	سجاير القدس	JCC	قطاع الصناعة	JD
7	شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	قطاع الصناعة	USD
8	الوطنية لصناعة الالمنيوم	NAPCO	قطاع الصناعة	JD
9	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	قطاع الصناعة	USD
10	مركز نابلس التخصصي	NSC	قطاع الخدمات	JD
11	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	قطاع الخدمات	USD
12	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	PALAQAR	قطاع الخدمات	JD
13	مجموعة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	قطاع الخدمات	JD
14	مصايف رام الله	RSR	قطاع الخدمات	JD
15	شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	قطاع الصناعة	JD

ملحق رقم (4-1): ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية

المؤلف/السنة/العنوان	هدف الدراسة	أسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج	أهم التوصيات
دراسة (الشيخي، 2024) بعنوان: أثر المخاطر المالية على الأداء المصرفي: دراسة ميدانية على مصرف الوحدة.	تناولت هذه الدراسة مخاطر السيولة والائتمان بهدف اختبار أثر هذه المخاطر المالية على الأداء المصرفي، وتكون مجتمع الدراسة من العاملين في إدارة المخاطر بمصرف الوحدة بمدينة بنغازي	الانحدار المتعدد التدرجي ومعامل الارتباط (بيرسون)	المخاطر المالية والأداء المصرفي	أن درجة تأثير مخاطر السيولة والاداء المصرفي هما الأقوى ارتباطاً، وتبين أن اداء المصرف كان أكثر متأثراً بمخاطر السيولة	واوصت الدراسة الى دراسة اثر باقي المخاطر المالية المتمثلة في مخاطر السوق، ومخاطر التشغيل، ومخاطر الطرف المقابل، والمخاطر السيادية، ومخاطر السمعة، ومخاطر التنظيم والامتثال، ومخاطر السلامة
(النجار، 2024) بعنوان: أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري للاقتصاديات الصاعدة والاقتصاديات المتقدمة في الفترة 1995-2022.	قياس أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري لاقتصاد الهندي والمملكة المتحدة، في الفترة (1995-2022)	التحليل الإحصائي باستخدام البرنامج الإحصائي EViews	أسعار الصرف على الميزان التجاري	أن تقلبات سعر الصرف لها أثر معنوي موجب على رصيد الميزان التجاري بدولة الهند كأحد الاقتصاديات الصاعدة، والمملكة المتحدة كأحد الاقتصاديات المتقدمة	أن تتبنى الهند والمملكة المتحدة سياسات اقتصادية مستدامة لتحسين التنافسية.
(فريح، 2024) بعنوان: قياس وتحليل أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات في العراق للمدة (2004-2021).	معرفة أثر التقلبات في أسعار الصرف على ميزان المدفوعات في العراق للمدة (2004-2021).	المنهج الوصفي باستخدام اختبار سببية جرانجر	أسعار الصرف على ميزان المدفوعات	التقلبات في أسعار الصرف ذات تأثير على ميزان المدفوعات حيث كان له دور فعال في إحداث حالة العجز أو الفائض ومعالجة الاختلال الذي يحصل فيه	تبنى استراتيجيات واضحة للتنويع الاقتصادي والعمل على عدم الاعتماد على مصدر واحد لتمويل الموازنة العامة كي تتجنب أي تقلبات تحدث في الاقتصاد العالمي
(اسلام ونادر، 2024) بعنوان: أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح المحاسبية مع دراسة تطبيقية بالبنوك التجارية المصرية.	قياس أثر مستوى التزام البنوك التجارية المصرية بمتطلبات الإفصاح عن مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء الإصدارات المهنية والتنظيمية للرقابة المصرفية، والمعايير التنظيمية ذات العلاقة، وقياس مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف على جودة الأرباح بالبنوك التجارية المصرية محل الدراسة	المنهج الوصفي باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة ببرنامج SPSS الاختبار فروض البحث	أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح المحاسبية	يوجد تأثير للإفصاح المحاسبي عن تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على ممارسات إدارة الأرباح بالبنوك التجارية محل الدراسة، واخيراً عدم وجود علاقته ارتباطاً بين مستوى الإفصاح عن التغيرات في أسعار الصرف وممارسات اداراه الأرباح بالبنوك التجارية المصرية محل الدراسة	بضرورة قيام البنوك التجارية باستخدام الإجراءات والوسائل المناسبة للحد من التعرض لمخاطر التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء الالتزام بتعليمات البنك المركزي بشأن نسب العملات الأجنبية إلى رأس المال والاحتياطيات للحد من التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية.

قياس وتحليل تأثير سعر الصرف على معدلات التضخم والبطالة في العراق خلال الفترة من 2004 إلى 2022،	المنهج الوصفي باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي مثل نماذج (ARDL , Granger Causality)	سعر الصرف على المعدلات التضخم والبطالة	وجود علاقة سببية بين سعر الصرف ومعدلات التضخم حيث تبين أن تغير سعر الصرف يؤدي إلى تغيرات في معدلات التضخم	ضرورة تبني سياسات نقدية ومالية تهدف إلى تحقيق استقرار سعر الصرف للحد من التقلبات الاقتصادية وتحقيق استقرار اقتصادي مستدام وتعزيز التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية لتحقيق معدلات تضخم وبطالة منخفضة ومستقرة.
دراسة تأثير تقلبات سعر صرف الجنيه على عجز الميزان التجاري في مصر .	المنهج الاستقرائي والاستنباطي في الجانب النظري، إلى جانب الأسلوب التحليلي لتحليل البيانات.	سعر الصرف على عجز الميزان التجاري	وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين سعر الصرف وعجز الميزان التجاري، وهو ما كان من المفترض أن يكون سلبياً.	بضرورة زيادة الاستقرار في سعر صرف الجنيه مقابل العملات الأجنبية لتعزيز الاستثمار، وتشجيع زيادة الصادرات وتقليل الواردات، بالإضافة إلى الحد من الاقتراض الخارجي.
قياس وتحليل تأثير التغيرات الحاصلة في سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل التضخم والناتج المحلي الإجمالي والانكشاف التجاري في العراق خلال الفترة من 2004 إلى 2020.	المنهج الوصفي باستخدام نموذج ARDL	سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية	وجود علاقات اقتصادية متفاوتة بين سعر الصرف وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية. فقد كانت العلاقة بين سعر الصرف والناتج المحلي الإجمالي توازنه، في حين كانت العلاقة بين سعر الصرف والانكشاف التجاري غير توازنه وعكسية	بتعزيز السياسات النقدية التي تساهم في التحكم بالتضخم وتحقيق استقرار أكبر في سعر الصرف، مما ينعكس إيجابياً على بقية المتغيرات الاقتصادية.
تحليل العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات في ليبيا خلال الفترة من 1990 إلى 2018، بهدف تحقيق التوازن الاقتصادي.	المنهج الاستقرائي الوصفي	سعر الصرف على ميزان المدفوعات العراقي	وجود علاقة طردية بين سعر الصرف والصادرات،	ضرورة مراقبة تقلبات سعر الصرف بشكل دقيق، حيث أن زيادة سعر الصرف تؤدي إلى تأثيرات مزدوجة على الصادرات والواردات.
تحليل تأثير تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على أداء البنوك التجارية، مع	المنهج الوصفي باستخدام اختبارات	أسعار الصرف على أداء لبنوك	علاقة قوية بين سعر الصرف وربحية البنك	بتطوير استراتيجيات فعّالة لإدارة المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف، تعزيز التنويع في الأنشطة

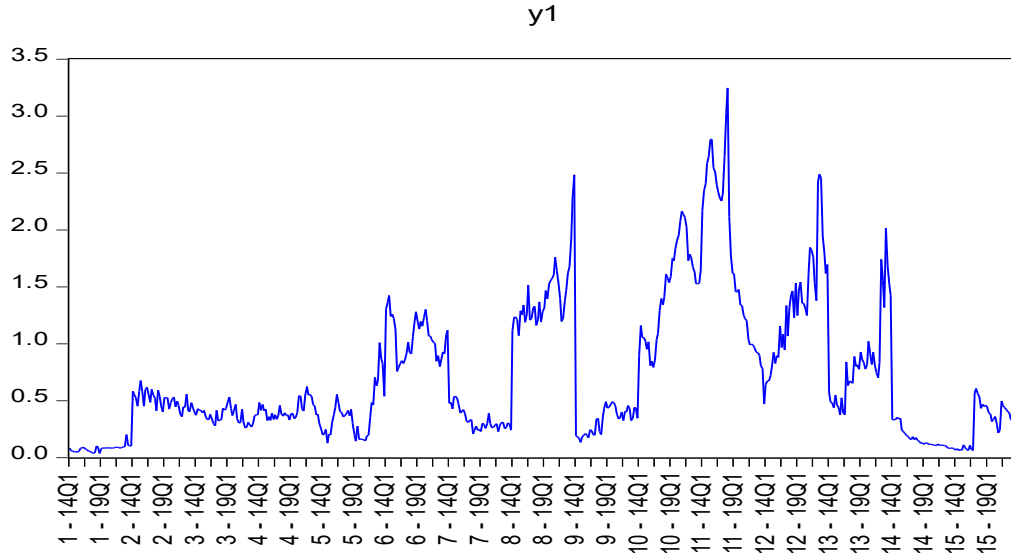
على أداء لبنوك التجارية.	التركيز على بنك الجزائر الخارجي كعينة للدراسة.	الإحصاء مثل الانحدار الخطي	التجارية	الاقتصادية، استثمار البنوك في تكنولوجيا المعلومات لمواكبة التغيرات في أسعار الصرف
(مصلح، 2019) بعنوان: أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في العراق خلال الفترة 2004-2018.	تحليل أثر تذبذب أسعار الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، ومدى تأثير عدم استقرار أسعار الصرف على انخفاض العوائد وبالتالي تقليل الإقبال على الاستثمار في هذا القطاع	المنهج الوصفي التحليلي والتاريخي	سعر الصرف على عوائد الأسهم	توجد علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات. كما بينت النتائج أن هناك تأثيراً عكسياً لتغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية
دراسة (الحلواني، 2019) بعنوان: تأثير تقلبات أسعار الصرف على التضخم المحلي الفلسطيني دراسة تطبيقية 1996-2016.	تحليل العلاقة بين التضخم وتغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الشيكل الإسرائيلي في الاقتصاد الفلسطيني	المنهج الوصفي والقياسي الإحصائي	أسعار الصرف على التضخم المحلي الفلسطيني	الدراسة بتقليل الاعتماد على الدولار الأمريكي في الاقتصاد الفلسطيني، وتعزيز استقرار سعر الصرف من خلال سياسات نقدية مرنة، بالإضافة إلى تحفيز الاستثمار المحلي ودعم البيئة الاقتصادية المستقرة.
ملحق رقم (2-4):		ملخص لأهم الدراسات السابقة الأجنبية		
المؤلف/السنة/العنوان	هدف الدراسة	أسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
دراسة (Shibani, 2024) بعنوان: Financial risk management in the construction projects	تهدف هذه المقالة إلى التعرف على وتصنيف وتحليل أبرز المخاطر التي تواجه صناعة البناء في لبنان، مع التركيز بشكل خاص على المخاطر المالية والاقتصادية.	الانحدار المتعدد التدريجي ومعامل الارتباط (بيرسون)	المخاطر المالية ومشاريع البناء	أوصى الباحث بتطوير إطار عمل متكامل لإدارة المخاطر في صناعة البناء اللبنانية، يشمل التدريب المستمر للكوادر الفنية والإدارية على آليات إدارة المخاطر، وتحديث استراتيجيات التعامل مع التقلبات الاقتصادية والمالية. بالإضافة إلى ضرورة تحسين مستوى التعاون بين القطاعين العام والخاص لضمان توفير بيئة مستقرة وآمنة للمستثمرين والعاملين في هذا القطاع الحيوي
(Onyekachi and, 2024) Victoria بعنوان: EFFECT OF EXCHANGE RATE FLUCTUATION	تأثير تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في نيجيريا، مع التركيز على تأثير تقلبات سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، التضخم، وميزان المدفوعات.	المنهج الوصفي استخدمت الدراسة الانحدار العادي للمربعات الصغرى	سعر الصرف على النمو الاقتصادي	تقلبات سعر الصرف لها علاقة إيجابية ومهمة بالناتج المحلي الإجمالي الاسمي، بينما لا يتأثر معدل التضخم بتقلبات سعر الصرف في نيجيريا

			واختبار سببية جرانجر		AND ECONOMIC GROWTH IN NIGERIA: 2001 – 2022
<p>بتطوير استراتيجيات نقدية من قبل صناع السياسات في كل من الولايات المتحدة ونيجيريا لتقليل تقلبات أسعار الصرف، مثل تعزيز التعاون بين البنوك المركزية لدعم استقرار العملة، واستخدام أدوات التحوط لتخفيف تأثير التقلبات على الاقتصاد الوطني.</p>	<p>تتأثر تقلبات أسعار الصرف بعدد من العوامل الرئيسية، مثل السياسات النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي، بما في ذلك التغيرات في أسعار الفائدة والتيسير الكمي، التي تؤثر بشكل غير مباشر على سعر الصرف،</p>	<p>ديناميكيات أسعار الصرف في كل من الولايات المتحدة ونيجيريا</p>	<p>المنهج الوصفي باستخدام النماذج الرياضية والتحليلات الإحصائية لاستخلاص الأنماط وتحديد العوامل المؤثرة.</p>	<p>تحليل ديناميكيات أسعار الصرف في كل من الولايات المتحدة ونيجيريا. في الولايات المتحدة، تتأثر تقلبات أسعار الصرف بعدد من العوامل الرئيسية،</p>	<p>(Famakinwa,2024) بعنوان : Exchange Rate Fluctuations: Implications for the U.S. and Nigerian Economies, Analyzed through Statistical and Mathematical Perspective</p>
<p>بضرورة إصدار عملة فلسطينية وطنية لتقليل مخاطر سعر الصرف، وزيادة إفصاح الشركات عن معاملات العملة الأجنبية، فضلاً عن استخدام مؤشرات تقييم الأداء الحديثة مثل القيمة الاقتصادية المضافة لتحسين تقييم الشركات.</p>	<p>وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار الأردني مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بينما كان تأثير سعر صرف اليورو إيجابياً على القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول (ROA). كما أظهرت الدراسة عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لتقلبات أسعار الصرف على العائد على الأصول (ROA) وسعر السهم وربحية السهم.</p>	<p>أسعار الصرف الأجنبي على الأداء المالي</p>	<p>المنهج الوصفي باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية</p>	<p>تحليل تأثير تقلبات أسعار الصرف الأجنبي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من 2014 إلى 2019،</p>	<p>Kamel and ،(2023) Jumman) بعنوان : The Impact of Fluctuations in Foreign Exchange Rates on Financial Performance</p>

أن تعمل الحكومات في دول الآسيان الخمس على استقرار أسعار الصرف من خلال تعزيز احتياطياتها الأجنبية وتبني سياسات نقدية ومالية مستدامة	تقلبات أسعار الصرف لها تأثير كبير على 13 من صادرات السلع في الأجل القصير التقلبات أثرت في 19 من صادرات السلع	أسعار الصرف على صادرات السلع المصنعة	المنهج الوصفي باستخدام طريقة ARDL	التحقيق في تأثير تقلبات أسعار الصرف على صادرات السلع المصنعة في دول الآسيان الخمس (إندونيسيا، سنغافورة، تايلاند، ماليزيا، والفلبين).	(Rossanto,2023) بعنوان: Exchange rate volatility and manufacturing commodity exports in ASEAN-5: A symmetric and asymmetric approach
بأن تولى الجهات التنظيمية النقدية اهتماماً مناسباً لسعر الصرف عند أي مستوى ضروري لتعديل سعر السياسة	انخفاض سعر الصرف بما يتجاوز عتبة شهرية تبلغ 0.70% يؤدي إلى تأثير إيجابي كبير على التضخم	سعر الصرف على التضخم	المنهج الوصفي باستخدام نموذج ERPT	تأثير عتبة تمرير سعر الصرف (ERPT) على التضخم باستخدام بيانات شهرية تمتد من يناير 2002 إلى ديسمبر 2018.	(Matthew,2023) بعنوان: Effect of exchange rate on inflation in the inflation targeting framework: Is the threshold level relevant?
أهمية أخذ الاعتبارات الخاصة بكل دولة في الحساب عند فهم تأثير تقلبات أسعار الصرف على تدفقات التجارة، ولها تداعيات سياسية مهمة لتعزيز التجارة والنمو الاقتصادي في هذه الدول.	أن النماذج غير الخطية أظهرت نتائج أكثر أهمية، في حين أن النماذج الخطية لم تظهر أي تأثيرات ذات دلالة لتقلبات أسعار الصرف على تدفقات التجارة	تقلبات أسعار الصرف غير المتناظرة على تدفقات التجارة	المنهج الوصفي باستخدام النماذج الخطية والغير خطية	تأثير تقلبات أسعار الصرف غير المتناظرة على تدفقات التجارة في بعض الدول الآسيوية المختارة،	(Umar,2023) بعنوان: Unpacking the asymmetric impact of exchange rate volatility on trade flows
بأن تسعى السلطات النقدية في نيجيريا لإبرام اتفاقيات مقايضة العملات مع الدول التي لديها علاقات تجارية كثيفة مع نيجيريا، مثل الهند وتركيا والمملكة المتحدة، وذلك للمساعدة في التخفيف من آثار تقلبات العملة في سوق الصرف الأجنبي	وجود علاقة سلبية بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار المحلي في نيجيريا.	تقلبات سعر الصرف على الاستثمار المحلي	أسلوب النمذجة المتأخرة الموزعة الانحدارية التلقائية (ARDL)	تحليل تأثير تقلبات سعر الصرف على الاستثمار المحلي في نيجيريا، باستخدام بيانات سنوية تمتد من 1986 إلى 2017.	(Samson,2022) بعنوان: IMPACT OF EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS ON DOMESTIC INVESTMENT IN NIGERIA
بأن تتبنى البنوك الإيرانية سياسات أكثر مرونة لإدارة	الاقتصاد الإيراني شهد تقلبات كبيرة	سعر الصرف	المنهج الوصفي	تأثير تقلبات سعر الصرف كعامل مؤثر في أداء	(Keshtgar,2020) بعنوان:

مخاطر تقلبات سعر الصرف، مثل استخدام أدوات التحوط أو تنويع مصادر الإيرادات	في سعر الصرف في السنوات الأخيرة، وهو ما كان له تأثير سلبي على أداء البنوك.	كعامل مؤثر في أداء البنوك الإيرانية	باستخدام نموذج GARCH	البنوك الإيرانية خلال الفترة من 2007 إلى 2017.	The Impact of Exchange * Rate volatility on Banking Performance
بأن تتبنى الحكومات في دول وسط وشرق أوروبا سياسات تهدف إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف	أن لتقلبات سعر الصرف تأثيراً سلبياً كبيراً على النمو الاقتصادي. تبقى هذه النتائج قوية حتى عند استخدام مقاييس بديلة لتقلبات سعر الصرف مثل الانحراف المعياري والتدرج المعياري.	تقلبات سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي	المنهج الوصفي باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات اللوحية	تحليل تأثير تقلبات سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي في دول وسط وشرق أوروبا.	(Fatbardha،2020) بعنوان: The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Case of the CEE Countries.
بأن تتبنى إندونيسيا استراتيجيات للتحوط ضد تقلبات سعر الصرف، وذلك لتخفيف التأثيرات السلبية على الصادرات.	تقلبات سعر الصرف لها تأثير كبير على صادرات السلع الأساسية ذات الرموز 26 (الخامات) و38 (المواد الكيميائية) و40 (المطاط) و47 (ورق اللب) إلى الهند واليابان وكوريا الجنوبية والولايات المتحدة، سواء على المدى القصير أو الطويل	تقلبات سعر الصرف على صادرات السلع الأولية لإندونيسيا	المنهج الوصفي باستخدام نموذج GARCH	تأثير تقلبات سعر الصرف على صادرات السلع الأولية لإندونيسيا إلى أكبر خمسة بلدان وجهة للتصدير، وهي الصين والهند واليابان وكوريا الجنوبية والولايات المتحدة	(lilik and Migual،2020) بعنوان: The impact of exchange rate volatility on Indonesia's top exports to the five main export markets

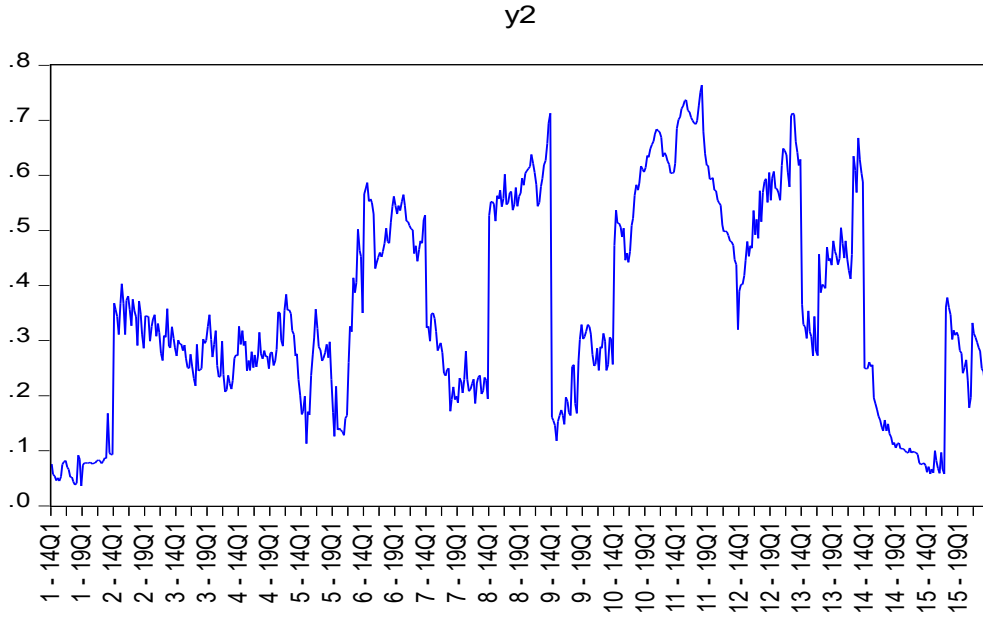
ملحق رقم (1-6): نسبة الديون إلى حقوق الملكية (D/E) خلال الفترة (2014-2023)



المصدر: اعداد الباحث

يوضح الشكل التغير السنوي في نسبة الديون إلى حقوق الملكية، والتي تعكس اعتماد الشركات على التمويل الخارجي مقابل رأس المال المملوك. يُستخدم هذا المؤشر لتحليل المخاطر المالية الناجمة عن تقلبات سعر الصرف. يُلاحظ وجود تذبذب واضح في النسبة بين عامي 2015 و2018، حيث سجلت ارتفاعاً ملحوظاً، ثم بدأت بالانخفاض تدريجياً مع تحسن ظروف السيولة للشركات في الأعوام اللاحقة.

ملحق رقم (6-2): نسبة الديون إلى الأصول (D/A) خلال الفترة (2014-2023)

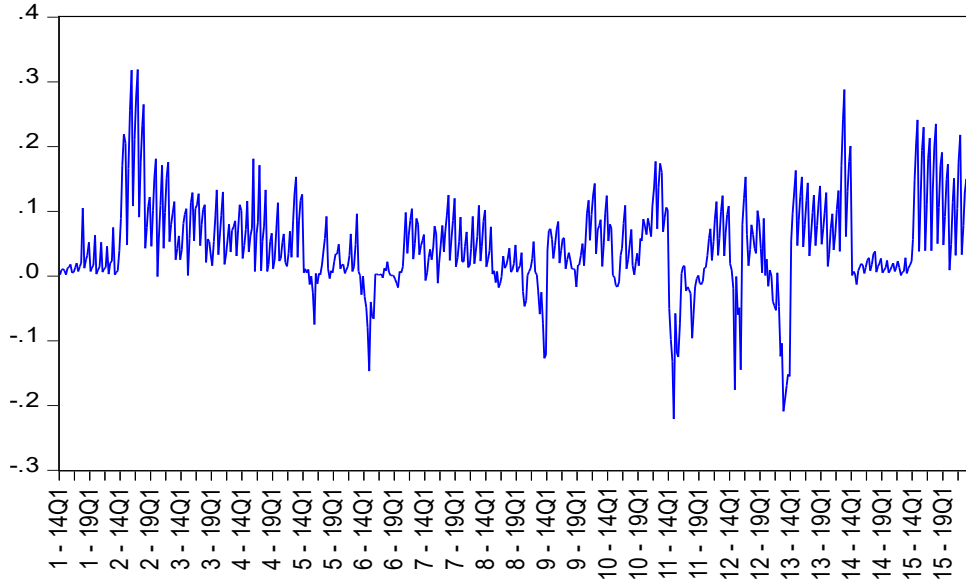


المصدر: اعداد الباحث

يعرض الشكل مدى تقلب نسبة الديون إلى الأصول على مدار السنوات، مما يُظهر توجه الشركات نحو الاعتماد على التمويل بالديون. ارتفعت النسبة بشكل لافت خلال عامي 2016 و 2017، مما يشير إلى زيادة التمويل الخارجي، ثم تراجعت في السنوات الأخيرة، ما قد يعكس سياسات أكثر تحفظاً في الاقتراض أو تحسناً في الأداء المالي العام.

ملحق رقم (3-6): العائد على حقوق الملكية (ROE) خلال الفترة (2014-2023)

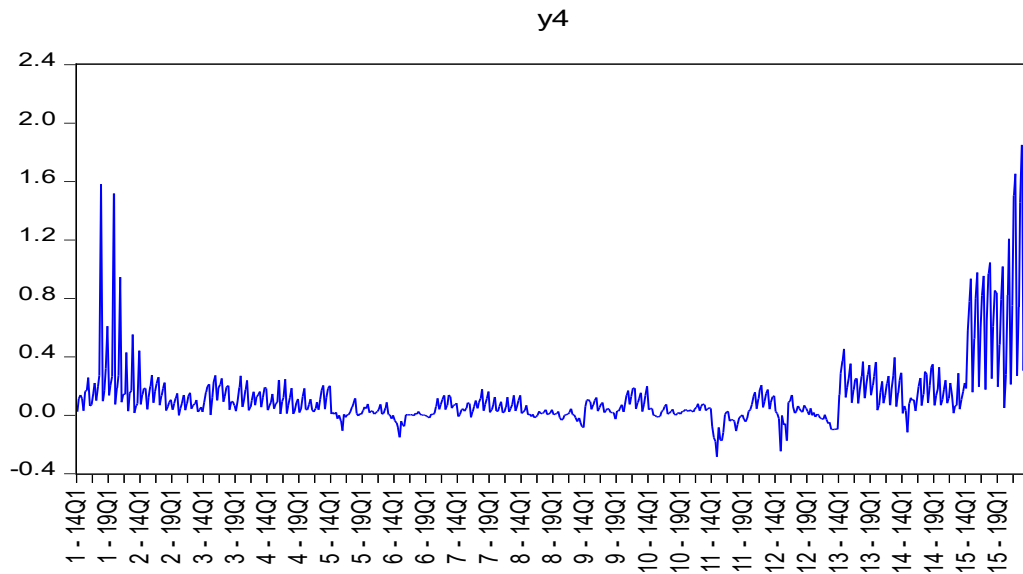
y3



المصدر: اعداد الباحث

يعكس الشكل الأداء الربحي للشركات من خلال العائد على حقوق المساهمين. سُجلت تقلبات كبيرة في هذا المؤشر، حيث انخفض في عام 2015 نتيجة انخفاض الأرباح الصافية، ثم ارتفع تدريجياً ليبلغ ذروته في عام 2021، ما يعكس تحسناً في الكفاءة التشغيلية والإدارية بالرغم من تقلبات سعر الصرف.

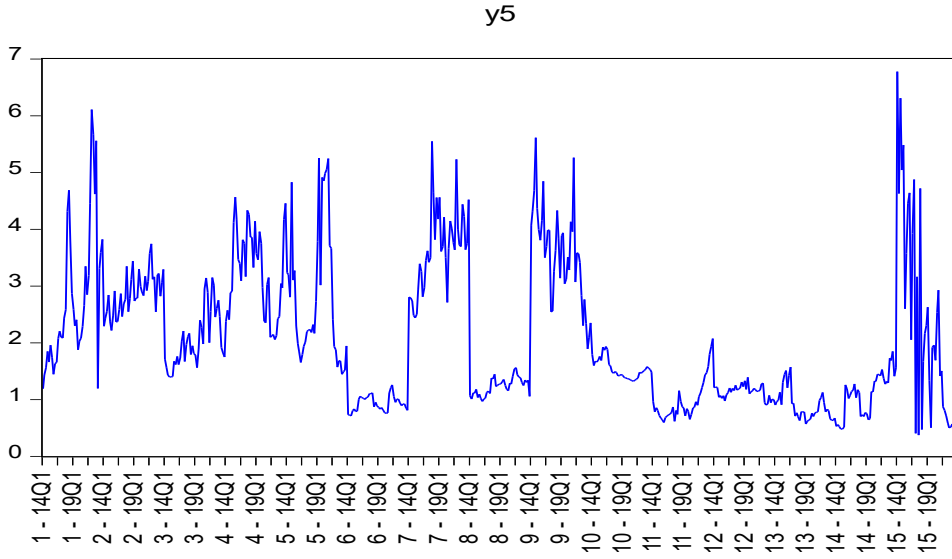
ملحق رقم (4-6): العائد على الأصول (ROA) خلال الفترة (2014-2023)



المصدر: اعداد الباحث

يُظهر الشكل تغيرات مستوى الربحية المحققة من إجمالي الأصول. شهدت الفترة تذبذباً ملحوظاً، خاصة في 2016 و2019، مع انخفاضات حادة في بعض السنوات بسبب تراجع الأرباح، ثم ارتفع المؤشر مجدداً مع تحسن الأداء العام لبعض الشركات.

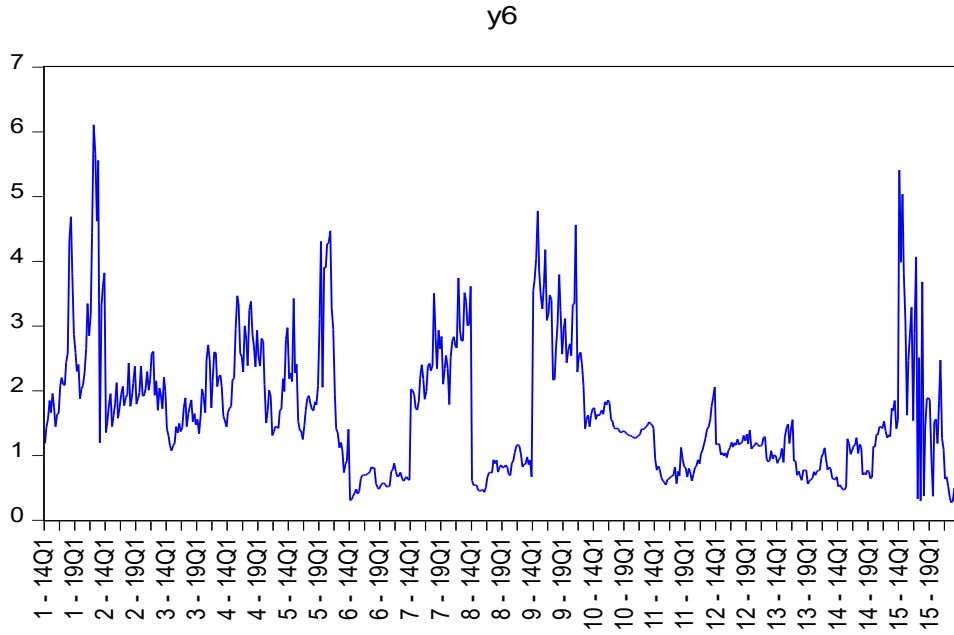
ملحق رقم (5-6): العائد على الأصول (ROA) خلال الفترة (2014-2023)



المصدر: اعداد الباحث

يُبرز الشكل تطور قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. أظهرت النسبة تذبذباً ملحوظاً، حيث ارتفعت بشكل كبير في عام 2020، ما قد يعكس تكديس الموجودات المتداولة خلال أزمة كوفيد-19، ثم انخفضت تدريجياً مع عودة التوازن إلى النشاط التشغيلي في السنوات اللاحقة.

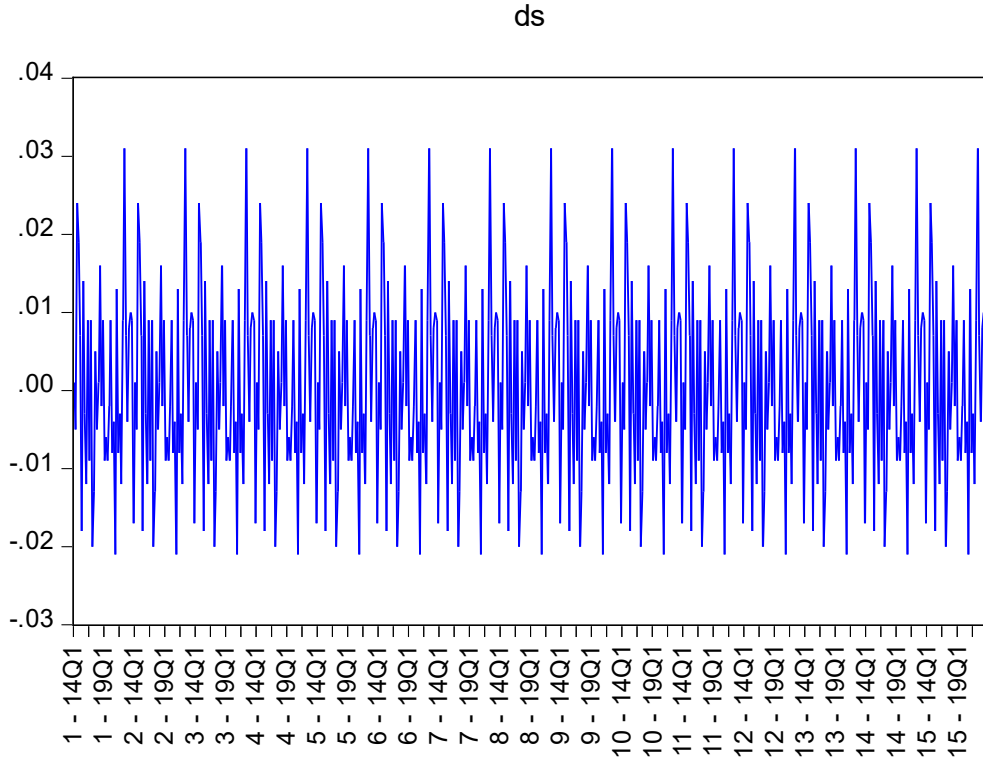
ملحق رقم (6-6): نسبة السيولة السريعة (QLR) خلال الفترة (2014-2023)



المصدر: اعداد الباحث

يعرض الشكل تطور قدرة الشركات على تغطية التزاماتها الفورية بأصول عالية السيولة. شهد المؤشر تغيرات طفيفة في معظم السنوات، باستثناء انخفاض واضح في عام 2017، ما قد يعكس زيادة الاعتماد على المخزون أو ضعف السيولة النقدية في تلك الفترة.

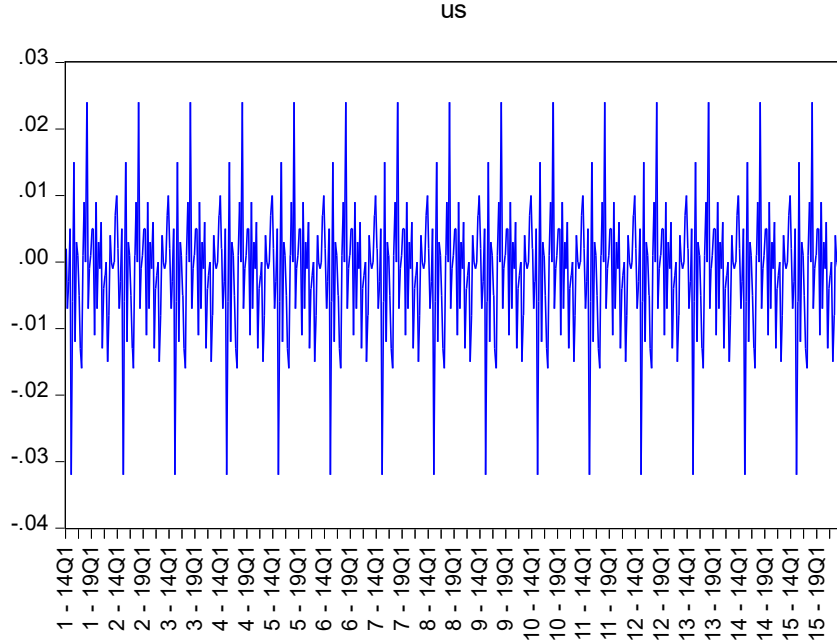
ملحق رقم (6-7): متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيفل خلال الفترة (2014-
(2023



المصدر: اعداد الباحث

يوضح الشكل درجة تقلب سعر صرف الدولار أمام الشيفل، حيث سُجلت نزوات في التغير خلال عامي 2015 و2022، ما قد يعكس أحداثاً اقتصادية أو سياسية مؤثرة. هذا التذبذب يبرز أهمية دراسة أثر سعر الصرف على القرارات المالية في الشركات.

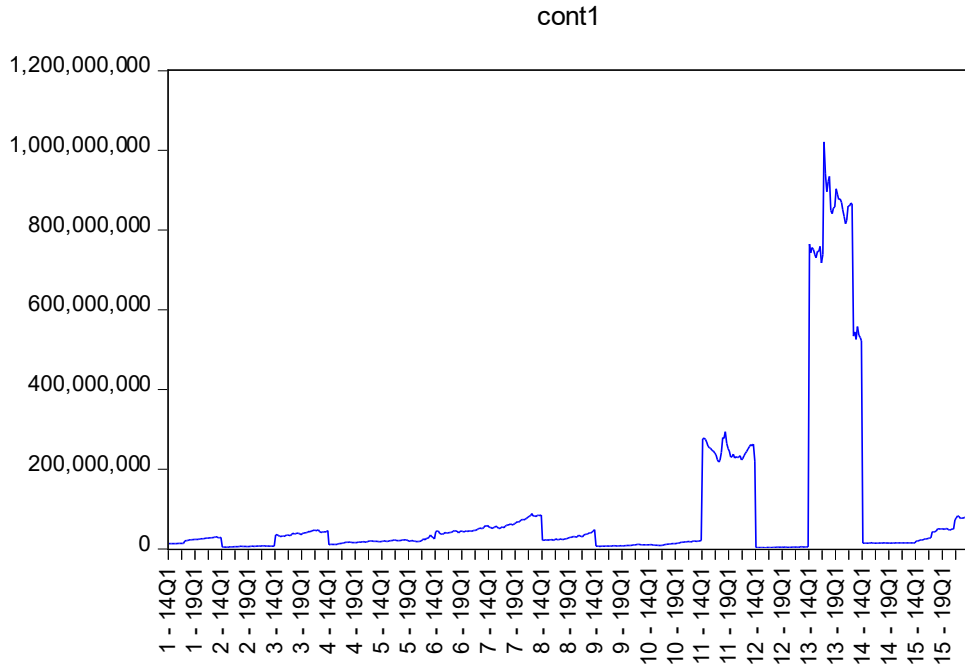
ملحق رقم (6-8): متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيفل خلال الفترة (2014-2023)
(2023)



المصدر: اعداد الباحث

يعرض الشكل مدى تذبذب سعر صرف اليورو، والذي كان واضحاً في أعوام 2016 و2020، حيث شهدت الأسواق تقلبات بفعل الأزمات الأوروبية. يُعد هذا المؤشر أساساً لفهم مدى تأثر الشركات التي تعتمد على واردات أو إيرادات مقومة باليورو

الشكل رقم (6-9): لوغاريتم مجموع الموجودات خلال الفترة (2014-2023)

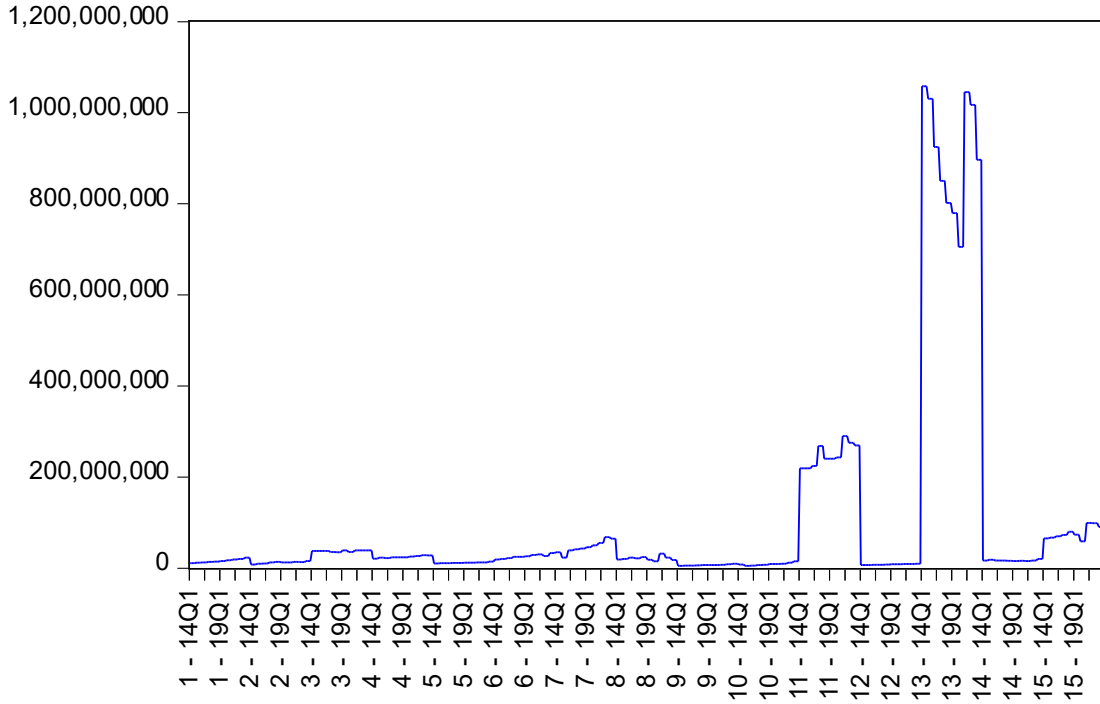


المصدر: اعداد الباحث

يعكس الشكل تطور حجم الشركات، مع ملاحظة نمو تدريجي مستقر في معظم السنوات. إلا أن بعض التذبذب لوحظ في عامي 2020 و2021، حيث تأثر إجمالي الأصول بتقلب النشاط الاقتصادي نتيجة جائحة كوفيد-19

ملحق رقم (6-10): القيمة السوقية للشركة (Market Cap) خلال الفترة (2014-2023)

cont2



المصدر: اعداد الباحث

يُوضح الشكل تطور القيمة السوقية للشركات محل الدراسة، والتي أظهرت تقلبات واضحة، خصوصاً في عامي 2016 و2020، نتيجة تقلبات أسعار الأسهم المرتبطة بالعوامل الاقتصادية العالمية. سجلت بعض الشركات ارتفاعاً ملحوظاً في القيمة السوقية في الأعوام الأخيرة، ما يعكس تحسن ثقة المستثمرين.

فهرس الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
أ-1	التغير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل خلال الفترة (2014-2023).....	124
ب-1	التغير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل خلال الفترة (2014-2023).....	125
أ-2	التغير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال الفترة (2014-2023).....	125
ب-2	التغير في متوسط الربع السنوي لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال الفترة (2014-2023).....	126
1-3	الشركات التي شملتها الدراسة.....	127
1-4	ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية.....	128
2-4	ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة الأجنبية.....	130
1-6	نسبة الديون إلى حقوق الملكية (D/E) خلال الفترة (2014-2023) ..	134
2-6	نسبة الديون إلى الأصول (D/A) خلال الفترة (2014-2023).....	135
3-6	العائد على حقوق الملكية (ROE) خلال الفترة (2014-2023).....	136
4-6	العائد على الأصول (ROA) خلال الفترة (2014-2023).....	137
5-6	العائد على الأصول (ROA) خلال الفترة (2014-2023).....	138
6-6	نسبة السيولة السريعة (QLR) خلال الفترة (2014-2023).....	139
7-6	متوسط التغير لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل خلال الفترة (2014-2023).....	140
8-6	متوسط التغير لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال الفترة (2014-2023).....	141
9-6	لوغاريتم مجموع الموجودات خلال الفترة (2014-2023).....	142
10-6	القيمة السوقية للشركة (Market Cap) خلال الفترة (2014-2023)	143

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1.3	يوضح مجتمع وعينة الدراسة.....	59
2.3	متغيرات الدراسة وطرق قياسها.....	64
3.3	متغيرات الدراسة ورموزها.....	72
4.3	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (عدد المشاهدات =600).....	73
5.3	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتسلسلات البواقي Residuals.....	75
6.3-أ	اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.....	77
6.3-ب	اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.....	78
7.3	معاملات تضخم التباين (VIF).....	79
8.3	نتائج اختبار وولدريدج للارتباط المتسلسل (Serial Correlation) *..	80
9.3	نتائج اختبار تجانس التباين (BP-CW).....	81
10.3-أ	معاملات الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة.....	82
10.3-ب	معاملات الارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة.....	83
11.3	نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون الى حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *.....	87
1.11.3	نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون الى حقوق الملكية في القطاع الصناعي والخدماتية كل على حدة. *... ..	88
12.3	نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون إلى الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *.....	91
1.12.3	نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة الديون إلى الأصول في القطاع الصناعي والخدماتية كل على حدة. *.....	92
13.3	نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين... ..	95
1.13.3	نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على حقوق	96

	الملكية في القطاع الصناعي والخدماتي كل على حدة. *.....	
99	نتائج (FEM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *....	14.3
100	نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على العائد على الأصول في القطاع الصناعي والخدماتي كل على حدة. *.....	1.14.3
103	نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة التداول في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين. *....	15.3
104	نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة التداول في القطاع الصناعي والخدماتي كل على حدة. *.....	1.15.3
107	نتائج (REM) لدراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة السيولة السريعة في الشركات الصناعية والخدماتية في بورصة فلسطين	16.3
108	نتائج دراسة أثر تقلبات سعر صرف العملات على نسبة السيولة السريعة في القطاع الصناعي والخدماتي كل على حدة. *.....	1.16.3

فهرس الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
42	التوزيع النسبي للقطاعات في بورصة فلسطين للأوراق المالية.....	1.2
43	العملات المستخدمة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.....	2.2
68	متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والضابطة.....	1.3

فهرس المحتويات

الصفحة	المبحث	الرقم
أ		اقرار
ب		شكر وعرهان
ج		قائمة الاختصارات
د		ملخص
و		Abstract
1		الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
1		1.1 المقدمة
3		2.1 مشكلة الدراسة
4		3.1 أهمية الدراسة
4		1.3.1 الأهمية الأكاديمية
5		2.3.1 الأهمية العملية
5		4.1 أهداف الدراسة
6		5.1 حدود الدراسة
6		6.1 محددات الدراسة
8		الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
8		1.2 مقدمة
8		2.2 المبحث الأول - الإطار المفاهيمي وأساسيات سعر الصرف
9		1.2.2 مفهوم وتعريف سعر الصرف
10		2.2.2 أهمية سعر الصرف
11		3.2.2 طرق تسعير سعر الصرف
12		4.2.2 وظائف سعر الصرف
13		5.2.2 أنواع أسعار الصرف
15		6.2.2 العوامل المؤثرة في أسعار صرف العملات
18		7.2.2 أنظمة سعر الصرف
21		8.2.2 المعايير التي تؤثر في اختيار نظام سعر الصرف
24		9.2.2 معالجة أسعار الصرف وآثارها محاسبيا وفق لمعايير المحاسبة الدولية

International Accounting Standards 21 (IAS21) والمعايير

المحاسبة الدولية لإعداد التقارير المالية International Financial

Reporting Standards 9 (IFRS9)

30	المبحث الثاني - المخاطر المالية وادارتها	3.2
30	مفهوم وانواع المخاطر	1.3.2
32	نشأة وتعريف ادارة المخاطر	2.3.2
32	مفهوم المخاطر المالية وانواعها وطرق قياسها.	3.3.2
37	سعر الصرف وإدارة المخاطر	4.3.2
39	المبحث الثالث - الواقع الفلسطيني	4.2
39	أثر التعامل بالعملات الأجنبية على الاقتصاد الفلسطيني	1.4.2
41	أهمية وجود عملة وطنية لدى الدولة	2.4.2
41	نشأة بورصة فلسطين للأوراق المالية	3.4.2
43	المبحث الرابع- الدراسات السابقة	5.1
43	الدراسات باللغة العربية	1.5.2
49	الدراسات باللغة الأجنبية	2.5.2
56	محاور الدراسات السابقة	3.5.2
56	ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:	4.5.2
58	الفصل الثالث: الإجراءات المنهجية للبحث	
58	منهجية الدراسة	1.3
58	مجتمع وعينة الدراسة	2.3
59	متغيرات الدراسة وطرق احتسابها	3.3

59	المتغيرات التابعة	1.3.3
62	المتغيرات المستقلة	2.3.3
62	المتغيرات الضابطة	3.3.3
65	فرضيات الدراسة	1.3
68	نموذج الدراسة	5.3
69	الأساليب الإحصائية وطرق جمع البيانات	6.3
70	أنواع نماذج الانحدار	7.3
74	التوزيع الطبيعي	8.3
76	الفصل الرابع: تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة	
76	صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي	1.4
76	اختبارات جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية (Unit Root Test)	1.1.4
79	اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)	2.1.4
79	اختبار الارتباط المتسلسل (Serial Correlation)	3.1.4
80	اختبار تجانس التباين (Homoskedasticity)	4.1.4
82	مصفوفة معاملات الارتباط:	2.4
85	اختبار فرضيات الدراسة:	3.4
85	أولاً: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون الى حقوق الملكية.	1.3.4
89	ثانياً: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة الديون الى الأصول.	2.3.4
93	ثالثاً: أثر تقلبات سعر الصرف على العائد على حقوق الملكية.	3.3.4

97	رابعا: أثر تقلبات سعر الصرف على العائد على الأصول.	4.3.4
101	خامسا: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة التداول.	5.3.4
105	سادسا: أثر تقلبات سعر الصرف على نسبة السيولة السريعة.	6.3.4
109	مناقشة النتائج ومقارنتها بالدراسات السابقة:	5.4
111	اختيار المؤشرات المالية الحالية كمؤشرات لقياس المخاطر المالية	4.6
113	الفصل الخامس: الاستنتاجات والتوصيات	
113	استنتاجات الدراسة	1.5
115	التوصيات	2.5
116	المراجع	
116	أولا: المراجع باللغة العربية	
120	ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية	
121	ثالثا: المواقع الإلكترونية	
122	رابعا: المراجع الإحصائية المستخدمة في التحليل:	
124	الملاحق	
144	فهرس الملاحق	
145	فهرس الجداول	
147	فهرس الاشكال	