



عمادة الدراسات العليا

جامعة القدس

أثر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي
" دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في
بورصة فلسطين خلال 2014 - 2019 "

جمانة عبد الرحمن رصرص

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1442هـ / 2021 م

أثر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي
" دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في
بورصة فلسطين خلال الفترة 2014-2019 "

إعداد

جمانة عبد الرحمن رصرص

بكالوريوس محاسبة - جامعة بوليتكنيك فلسطين - فلسطين

المشرف: د. كامل أبو كويك

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في المحاسبة
والضرائب من معهد الإدارة والاقتصاد جامعة القدس

1442هـ / 2021 م

إهداء

إلى قدوتي ومثلي الأعلى في التفاني والإخلاص والدي الغالي أطل الله في عمره

إلى نبع الحنان وجنة الله في الأرض أُمي الحبيبة أطل الله في عمرها

إلى عزوتي وسندي في هذه الحياة ... إخوتي وأخواتي

إلى زملائي وزميلاتي في وزارة النقل والمواصلات الذين سهلوا لي ساعات العمل لأستطيع

الخروج إلى الدراسة

إلى كل من ساعدني في إنجاز بحثي هذا

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

إقرار

أقر أنا معد الرسالة أنها قدمت لجامعة القدس لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي باستثناء ما تم الإشارة إليه حيثما ورد و أن هذه الرسالة أو جزء منها لم يقدم لنيل أي درجة عليا لأي جامعة أو معهد آخر .

التوقيع :.....

الاسم : جمانة عبد الرحمن رصرص

التاريخ :...../...../2021 م

شكر وتقدير

الحمد لله حتى يبلغ الحمد عنان السماء، الحمد لله الذي بحمده تتم الصالحات. اللهم لك الحمد والفضل والمنه؛ أن وفقنتني وهديتني إلى كتابة هذه الرسالة، ومنحتني عزيمة وقوة وجلدا على الصعوبات، فلولا فضلك - يا الله - ما كتبت وما عملت.

وفي هذا المقام، يحضرنى قول الرسول، عليه أفضل الصلاة والسلام: " من لا يشكر الناس لا يشكر الله ". فالاعتراف بفضل الآخرين من جميل الخلق؛ لذا فإنني مدينه بفضل وجميل كل من حضرة الدكتور كامل أبو كويك الذي أشرف على رسالتي ولم يبخل على بنصائحه وإرشاداته وتوجيهاته، حتى أستطيع تقديم هذه الرسالة على الوجه الأكمل والأتم.

أساتذتي في جامعة القدس الذين قدموا لنا في محاضراتهم العلم الكثير،

لكم الشكر الجزيل.

إلى جميع الجهات التي ساعدتني وسهلت لي الحصول على بيانات الدراسة.

لكم كل الشكر والتقدير

المصطلحات الإجرائية للدراسة :

1. **سعر الصرف** : عدد الوحدات من عملة نقدية أجنبية، والتي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى، كأداة لتسوية المعاملات الدولية.
2. **تقلب سعر الصرف** : التغير المستمر في قيمة سعر صرف العملات، سواء بالارتفاع أو بالانخفاض.
3. **فرق الصرف** : الفرق الحاصل من ترجمة عدد معين من وحدات عملة ما، إلى عملة أخرى، باستخدام أسعار صرف مختلفة. (www.ifrs.com-IAS21).
4. **أنظمة سعر الصرف** : مجموعة القواعد والأسس، التي تحدد بها الدولة دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين الآخرين، في سوق الصرف الأجنبي (بوتالب ومحسن، 2017، ، بحيث تساهم هذه الأنظمة في إيجاد قاعدة، يتم اعتمادها عند تحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية أخرى. (Fernandez,2017).
5. **نظام سعر الصرف الثابت** : هو النظام الذي تحاول فيه الحكومات فيه هذا الحفاظ على قيمة عملتها الوطنية ثابتة مقابل عملة أجنبية أخرى تتميز بصفات معينة كالقوة والاستقرار والسيادة الاقتصادية، أو بربطها بسلة من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين للدولة بحيث لا يسمح لسعر الصرف بالتقلب إلا داخل حدود ضيقة للغاية (شاهين، 2017).
6. **نظام سعر الصرف المرن**: هو النظام الذي يترك فيه سعر الصرف حرا بحيث يتم تحديده تلقائيا، وفقا لقوانين العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، دون تدخل الدولة بأدواتها السياسية النقدية، فيحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن به الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من العملة؛ مما يساعد في استقرار ميزان المدفوعات تلقائيا، أيضا دون أي تدخل من الدولة (خليفة، 2018).
7. **العملة الوطنية** : هي العملة التي يتم إصدارها من السلطة النقدية، أو البنك المركزي لبلد ما. وتعتبر الوسيلة التي يتم من خلالها شراء أو بيع السلع أو الخدمات، داخل هذا الاقتصاد. (www.corporatefinanceinstitute.com).
8. **العملة الوظيفية** : العملة الرئيسية التي تستخدمها الشركة للوفاء بمصاريفها، وتوليد إيراداتها. (Fernández., 2017).

9. **العملة الأجنبية** : أي عملة مغايرة عن العملة الوطنية للدولة، وعند الشركات، هي أي عملة مغايرة عن العملة الوظيفية للشركة.

10. **عملة العرض/التقرير** : العملة التي يتم بها عرض القوائم المالية للشركة. (www.ifrs.com -IAS21).

11. **مخاطر سعر الصرف** : هي أهم المخاطر المالية التي يكون مصدرها تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في سوق الصرف، نتيجة تغير سعر الصرف بين لحظة توقيع العقد وبين لحظة التسوية المالية للعمليات الخارجية، التي تنشئها المؤسسة، سواء كانت تلك العمليات تجارية أم استثمارية، وغالبا ما ينتج عن تحقق هذا الخطر أرباح أو خسائر لربحية الشركة، أو تأثير على قيمتها السوقية (عادل، 2017).

12. **الأداء المالي** : مقياس ذاتي لمدى جودة استخدام الشركة للأصول من أعمالها الأساسية، ومدى قدرتها على توليد الإيرادات منه، و يستخدم أيضًا مقياسا عاما للصحة المالية العامة للشركة خلال فترة معينة. (Scott, 2020).

13. **تقييم الأداء** : هو عبارة عن " مفهوم شامل يعمل على تحديد الإستراتيجيات والسياسات والإجراءات والأهداف؛ وذلك لفحص نتائج العمليات والفعاليات الفعلية المخطط لها والقواعد المحددة لتنفيذها، وذلك لكشف أي انحرافات سواء إيجابية أم سلبية، لمعرفة سبب هذه الانحرافات ووضع مقترحات علاجية، لتفادي الانحرافات غير المرغوب بها، وللمساعدة في اتخاذ القرارات السليمة (عوض الله، 2015).

14. **القيمة الاقتصادية المضافة** : أهم المؤشرات الحديثة وغير التقليدية التي تهتم بتقييم الإنجاز المالي للشركات، وذلك عن طريق قدرة هذا المؤشر على تحليل الربح المحاسبي الحقيقي، حيث يعد أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي بحيث يأخذ بعين الاعتبار تكلفة الحصول على رأس المال (جويحان، 2015).

15. **العائد على الأصول**: هو مؤشر يدل على مدى ربحية الشركة بالنسبة إلى إجمالي أصولها. بحيث يعطي 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. وعادة ما يستخدم عند مقارنة شركات مماثلة أو مقارنة شركة بأدائها السابق، بحيث يكون العائد على الأصول أكثر فائدة عند إجراء

مقارنة للشركات في نفس الصناعة، وذلك كون الصناعات المختلفة تستخدم الأصول بشكل مختلف فيها (Hargrave,2020)

16. حصة السهم من الأرباح : يشير حصة السهم من الأرباح إلى مقدار الأرباح التي تحققها الشركة لكل سهم من أسهمها، وهو مقياس مستخدم على نطاق واسع لتقدير قيمة الشركة، حيث تشير ربحية السهم الأعلى إلى قيمة أكبر؛ لأن المستثمرين سيدفعون أكثر مقابل أسهم الشركة، إذا اعتقدوا أن الشركة تحقق أرباحًا أعلى مقارنة بسعر سهمها (Chen,2020)

17. سعر السهم(سعر الإغلاق) : وفقا لسوق فلسطين للأوراق المالية، يعتبر سعر الإغلاق هو سعر آخر صفقة أو عملية تداول نفذت للشركة خلال جلسة التداول على ورقة مالية معينة . (wainfofa.ps)

قائمة الإختصارات

Abbreviation	Meaning
IASB	International Accounting Standards Board
IAS21	International Accounting Standard 21
IAS29	International Accounting Standard 29
IFRS9	International Financial Reporting Standard 9
ROA	Return on Assets
EPS	Earnings per share
EVA	Economic Value Added
SP	Share price
WACC	Weighted Average Cost of Capital
IC	Invested Capital
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
ROE	Return on Equity
RI	Residual Income

ملخص

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية (دينار ويورو مقابل الشيكل) على الأداء المالي المتمثل ب القيمة الاقتصادية المضافة، العائد على الأصول ، سعر السهم وحصّة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، خلال (24) فترة ربعية ممتدة من 2014 حتى 2019. شملت عينة الدراسة (14) شركة، كان منها (9) شركات صناعية، و (4) شركات خدماتية. ولتحقيق هدف الدراسة، تم استخدام منهج التحليل الكمي القائم على أساس الرجوع إلى بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). وكان أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة: (1) يوجد أثر سلبي لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل، على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية والخدماتية (عينة الدراسة ككل) وعلى القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية، فكلما زاد التغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية والخدماتية بحوالي (28017) دينار ، في حين يؤدي الى انخفاضها بحوالي (28225) دينار في الشركات الصناعية. (2) يوجد أثر إيجابي لتقلبات سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية فكلما زاد التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل 1% يؤدي الى زيادة القيمة الاقتصادية المضافة بحوالي (18392) دينار. (3) يوجد أثر إيجابي لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية (عينة الدراسة ككل) وعلى الشركات الصناعية، فكلما زاد التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل 1% يؤدي الى زيادة العائد على الأصول بمقدار 0.099% للشركات الصناعية والخدماتية و 0.1481% للشركات الصناعية. (4) يوجد أثر إيجابي لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على سعر سهم شركات الخدمات ، فكلما زاد التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل زاد سعر سهم شركات الخدمات بمقدار (0.006) دينار. (5) يوجد أثر سلبي لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على حصّة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية ، وأثر سلبي لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصّة السهم من الأرباح للشركات الصناعية ، في حين كان أثره إيجابي على الشركات الخدماتية .

بناء على هذه النتائج أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها: (1) ضرورة عمل جميع الجهات المعنية لتهيئة البيئة الاقتصادية الفلسطينية لإصدار العملة الوطنية الفلسطينية، والتي سوف تساهم بشكل كبير في حماية الاقتصاد من التعرض لمخاطر أسعار الصرف الناتجة من التعامل مع أكثر من عملة في الاقتصاد الفلسطيني. (2) قيام الاتحادات والهيئات والجمعيات المسؤولة عن القطاعات الاقتصادية الفلسطينية المختلفة مثل اتحاد الغرف الصناعية والتجارية وهيئة فلسطين للمطاعم والفنادق وجمعية البنوك وغيرها بالتعاون فيما بينها للمحاولة للاتفاق على استخدام عملة بديلة موحدة بين القطاعات يتم استخدامها في التداول ، لحد من اثر استخدام اكثر من عملة الى ان يتم إصدار عملة وطنية رسمية موحدة. (3) ضرورة إجراء دراسات مستقبلية موسعة يتم بها استخدام مؤشرات تقييم الأداء الحديثة وخاصة القيمة الاقتصادية المضافة

الكلمات المفتاحية: تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، الأداء المالي، الشركات الصناعية والخدمات المدرجة في بورصة فلسطين

The Effect of Foreign Exchange Rate fluctuations on The Financial Performance" An Applied Study On Industrial and Service Companies listed in Palestine Exchange During 2014-2019"

Prepared by : Jumana abd alrahman Rasras.

Supervised by : Dr.kamel Abu-kuwiek

Abstract

The study aimed to find out the effect of foreign exchange rates fluctuations (JOD /ILS and EUR /ILS) on the financial performance (Economic value Added, Return on Assets, Share Price, and Earnings Per Share) of industrial and service companies listed in Palestine securities Exchange during (24) quarter started from 2014 until 2019. the sample of the study included (14) companies, (9) industrial companies and (4) service companies. To achieve the aim of the study, a quantitative analysis methodology was used based on cross-sectional time series (Panel data).

The most important findings of the study were: **(1)** There is a negative effect of the fluctuation of the exchange rate of (JOD /ILS) on the Economic value Added of industrial and service companies (the sample as whole) and on the Economic value Added of industrial companies. so, a 1% increase in the change of exchange rate of (JOD/ILS) will Lead the Economic Value Added of industrial and service companies to decrease about (28017) JOD, while it will lead EVA to decrease about (28225) JOD in industrial companies.**(2)** There is a positive effect of the fluctuation of exchange rate of (EUR/ILS) on the Economic value added of industrial companies. So, 1% increase in the change of exchange rate of (EUR /ILS) will lead to increase EVA about (18392) JOD. **(3)** There is a positive effect of the fluctuation of (EUR/ ILS) on Return on Assets of industrial and service companies (the sample as whole) and on industrial companies. So, 1% increase in the change of exchange rate of (EUR /ILS) will lead ROA to increase about 0.99% for industrial and service companies and 0.1481% for industrial companies. **(4)** There is a positive effect of the fluctuation of exchange rate of (ERU/ILS) on the

share price of services companies. So, 1% increase in the change of (ERU/ILS) will lead SP of service company to about .006 JOD. (5) There is a negative effect of the fluctuation of exchange rate of (JOD/ILS) on EPS of industrial and service companies, and a negative effect of the fluctuation of (ERU/LS) on EPS of industrial companies, while it has a positive effect on service companies.

Based on these findings, The most important recommendations are : (1) The necessity that all concerned parties to work with each other so they can be able to prepare the Palestinian economic environment for the issuance of the Palestinian national currency, which will help to protect the economy from exposure to exchange rate risks resulting from dealing with more than one currency in the Palestinian economy.(2) The study recommends that, all associations responsible for various Palestinian economic sectors, to cooperate with each other in order to use one united currency to limit the impact of using more than one currency until the issues of official national currency .(3)The necessity of conducting extended future studies that take into account modern performance indicators, especially the Economic value Added .

Keywords: fluctuations of foreign exchange rates, financial performance, industrial and service companies listed in Palestine Exchange

الفصل الأول

1-1 المقدمة

إن عمليات التبادل التجاري بين بلدان العالم بعملات مختلفة وتشابك العلاقات التجارية بين مختلف دول العالم بسبب العولمة، وما صاحبها من انفتاح حضاري واقتصادي، جعل هذه الدول عرضة للعديد من التحديات والمشاكل الخارجية والداخلية، ومن هذه المشاكل مشكلة تغير قيمة العملات المتداول بها في المعاملات التجارية الدولية حيث تعد مشكلة تغير قيمة العملات المتداول بها حول العالم مشكله أساسية وجوهريه. إن قيمة العملة المحلية يعتمد على نظام كل دولة وأسسها المتبناة، وإن ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات من السلع الأجنبية مما ينعكس على الاقتصاد المحلي. يعرف سعر الصرف بأنه وحدة النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية (الجدير، 2019)، حيث غالبا ما يكون هناك فرق زمني بين تاريخ الاتفاق وتاريخ التبادل الفعلي، و لوجود الفرق في قيمة العملات مقابل بعضها بعضا، وفروقات في البورصات العالمية، فإنه ينتج عن هذا التبادل فروقات بسبب اختلاف معدل أسعار الصرف لكل عملة، وهو ما يسمى ب "فرق صرف العملة الأجنبية". إن هذا النوع من الفروقات قد ينتج عنه أرباح أو خسائر للعديد من الشركات، التي لها معاملات تجارية تتم بعملات أجنبية مغايرة عن العملة الوظيفية و الأساسية للشركة، خاصة مع معايشة أسواق صرف العملات الأجنبية تذبذب شديد، سواء بالارتفاع أو الانخفاض؛ بسبب عدد كبير من العوامل، منها: كمية النقود، وأسعار الفائدة، ومعدلات التضخم والسياسات المالية المختلفة للدول (نحال، 2016). الهدف الأساسي للمحاسبة الدولية، هو محاولة توحيد الممارسات المحاسبية للشركات في مختلف أرجاء العالم، من خلال إصدار معايير تعمل على إيجاد حلول مقبولة لأبرز التحديات التي تواجه الشركات التي تتبنى تطبيق هذه المعايير، ولعل من أهم هذه التحديات، هي مشكلة تقلب أسعار صرف العملات وما ينتج عنه من فروقات للعملة تؤثر على المعلومات المحاسبية. إن وجود مثل هذه الفروقات وتزايد أثرها على نتائج أعمال الشركات، جعل العديد من الجمعيات المهنية المحاسبية تقوم بإصدار معايير تعنى بهذه المشكلة، ومنها مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standards Board- IASB) الذي قام بإصدار معيار

المحاسبة الدولي رقم 21 بعنوان " أثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية " (International Accounting Standard 21- IAS21) في الأول من يناير عام 1995 ، وتمت عليه العديد من التعديلات حتى عام 2005، حيث صدر هذا المعيار خصيصا للتعامل مع بنود فرق صرف العملات، الناتج من اختلاف أسعار صرف العملات الأجنبية، بالإضافة إلى بنود ترجمة القوائم المالية للعمليات الأجنبية، عندما يتم العرض بعملة تختلف عن عملة الشركة (عينو، 2015).

إن وجود عملة وطنية يعد من أساسيات سيادة الدولة، حيث إنها تحد من التبعية للعملات الأجنبية للدول، وتساهم أيضا في تبني سياسات مالية داعمة، لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة للدولة، لكن هذا الأمر تفتقر فلسطين لوجوده، حيث هناك العديد من الأسباب والعراقيل التي تمنع فلسطين من وجود عملة وطنية خاصة بها في ظل الاحتلال الإسرائيلي، والمحددات التي فرضها بروتوكول باريس الاقتصادي، وأيضا بعض الأسباب المتعلقة بالجانب الفلسطيني بحد ذاته، من ضعف في الإنتاج المحلي، واستمرار الانقسام الداخلي، وعدم وجود سيادة فلسطينية (الشرافي، 2018). منذ 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 أردني، وصولا 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، و هذه العملات تتبع دولا مختلفة في ظروفها الاقتصادية عن بعضها بعضا؛ مما يجعل الاقتصاد الفلسطيني تابعا يتأثر بشكل كبير بالمتغيرات الخاصة بهذه الدول، وخاصة بأسعار صرف العملات المتداولة فيها(نحال، 2016). لذا تأتي هذه الدراسة، لتسليط الضوء على هذه المشكلة ومحاولة منها، لتحديد أثر هذه التقلبات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

1-2 مشكلة البحث

إن تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية بشكل ديناميكي، سواء بالانخفاض أو بالارتفاع، يتوقع أن يكون له أثر على اقتصاديات العالم، التي تعتمد على عمليات التبادل التجاري عبر الحدود بشكل عام، وعلى الاقتصاد الفلسطيني بشكل خاص، نظرا لخصوصية الوضع الفلسطيني، المتمثل بغياب

العملة الوطنية، ووجود ثلاث عملات متداولة يتم استخدامها في العمليات التجارية: (الشيكل الإسرائيلي، الدينار الأردني، والدولار الأمريكي) بالإضافة إلى اليورو، مما يجعل الاقتصاد الفلسطيني اقتصاداً تابعاً، يتأثر بشكل كبير بالظروف الاقتصادية للدول التابع لها، وأهمها أسعار صرف العملات المتداولة بها، الذي من المتوقع أن يؤثر على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، بسبب وجود أكثر من عملة في عملياته التجارية. وتتمحور مشكلة الدراسة في المحاولة عن الإجابة عن الأسئلة التالية:

1. ما هي أهم أسباب تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية؟
2. ما مدى التزام الشركات الخدمائية و الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين بمتطلبات الاعتراف و الإفصاح عن فروقات ترجمة العملات الأجنبية وفقاً لمعيار (IAS21) ؟
3. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين؟
4. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة)؟
5. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين؟
6. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة)؟
7. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين؟
8. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة)؟
9. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين؟
10. ما أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة)؟

1-3 أهمية الدراسة :

تؤثر التقارير المالية التي تنشرها الشركات بشكل كبير على مستخدمي هذه التقارير، حيث يجب عليها أن تزود المستخدمين وخاصة المستثمرين بمعلومات مالية تمتاز بالجودة والملائمة والموثوقية، بحيث تساعدهم على اتخاذ أفضل قرار، بناء على هذه المعلومات، بالإضافة على قدرتها للتنبؤ بالمخاطر والأرباح المستقبلية للشركة. في بعض الأحيان قد يؤثر على جودة هذه البيانات بعض البنود، التي تتغير ارتفاعاً وانخفاضاً حسب الظروف الاقتصادية المحيطة، وخير مثال على ذلك: هو فروقات العملة الناتجة من اختلاف أسعار الصرف، إن كثيراً من هذه الفروقات غالباً ما تنتج من تقلبات اقتصادية، وفروقات زمنية خارجة عن سيطرة الشركة، وليس نتيجة أعمالها التشغيلية الرئيسية. لذلك وجود أرباح أو خسائر فرق العملة ضمن بنود القوائم المالية من المتوقع أن يؤثر على الوضع المالي للشركة، وعلى أبرز المؤشرات المالية التي يعتمد عليها المستخدم في اتخاذ القرار، مما يجعل المستخدم يعتمد على مؤشرات قد تكون مضللة ولا تعكس النتائج الحقيقية الناتجة من عملياتها التشغيلية، الأمر الذي قد يجعله يتخذ قرارات غير مبنية على أساسات صحيحة، ومن هنا تأتي أهمية هذه الدراسة، التي تعنى بتحديد الأثر المتوقع من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، على القوائم المالية وعلى الأداء المالي للشركات، والتي بدورها قد تساعد مستخدمي هذه القوائم، في معرفة آثار هذه التقلبات على هذه المؤشرات المالية، وأخذ هذه الآثار في الحسبان لمساعدته في اتخاذ القرار الأفضل.

1-4 أهداف البحث

تتمثل أهداف البحث بما يلي :

1. التعرف على أهم أسباب تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية.
2. التعرف على نسبة التزام الشركات الخدمائية و الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين بمتطلبات الاعتراف و الإفصاح عن فروقات ترجمة العملات الاجنبية وفقاً لمعيار (IAS21).
3. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة) .
5. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
6. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة).
7. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
8. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة).
9. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
10. التعرف على أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح في ضوء قطاع العمل (عينة الدراسة ككل بالمقارنة مع قطاع الصناعة والخدمات كل على حدة).

1-5 حدود الدراسة

- الحدود الزمانية: سوف تكون فترة الدراسة ممتدة من الربع الأول من عام 2014 حتى الربع الأخير من عام 2019 بواقع 24 فترة ربعية.
- الحدود المكانية: الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
- محدد خاص: استثناء الدولار من العملات محل الدراسة بسبب ارتباطه الثابت مع الدينار الأردني

1-6 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.
- بسبب جائحة كورونا وفرض الحجر الصحي الجماعي لم يتسنى لنا الفرصة للحصول على بيانات الشركات من خلال الزيارات الميدانية والمقابلات الشخصية .

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

1-2 المبحث الأول - الإطار المفاهيمي وأساسيات حول سعر الصرف.

إن اتساع دائرة التجارة الدولية وتطور أسواق المال الأجنبية، وكبير حجم المعاملات التجارية الدولية، جعل هذه العمليات الدولية لا يمكن أن تتم دون وجود أداة تعمل على ضبط قيمة هذه العملية وتقييمها، وتقوم بربط الأسعار المحلية بالأسعار الخارجية، وهذا ما يعرف بسعر الصرف (رضوان، 2017).

1-1-2 مفهوم سعر الصرف .

حاولت العديد من الأدبيات والأبحاث تسليط الضوء على موضوع سعر الصرف، محاولة منها، إيجاد تعريف عام لمفهوم سعر الصرف، فالعديد منهم كان يرى سعر الصرف على أنه، ما يجب عليك دفعه من وحدات نقدية محلية مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، بمعنى آخر، ثمن العملة المحلية مقدرا على شكل وحدات من عملة أجنبية أخرى يتم تحديدها غالبا بناء على الطلب والعرض في سوق العملات (نحال، 2016). وبالرغم من عدم اتفاق الباحثين على تعريف واحد لسعر الصرف، فقد كانت العديد من التعريفات تتمحور بالقرب من نفس الفهم، ومنها:

- أداه يتم بها ربط اقتصاد مفتوح مع باقي اقتصاديات العالم، من خلال تحديد التكاليف والأسعار الدولية، مما يسهل المعاملات الدولية وطرق تسويقها (سلمى، 2015).
- حلقة الوصل بين أسعار البيع والتكاليف وبين الشركاء على مستوى العالم، فهو يعمل على ترجمة الأسعار على مستوى العالم، و هو وسيلة يتم بها الربط بين الاقتصاد المحلي لدولة ما، مع باقي اقتصاديات العالم، و يعمل على ربط أسعار السلع الموجودة محليا مع أسعارها عالميا، فالسعر العالمي والسعر المحلي لنفس السلعة يكونان مربوطين من خلال أسعار الصرف (الزاوي، 2017). فبهذا التعريف يرى الزاوي: أن العملة الأولى سلعة والثانية تكون ثمنا للحصول عليها.

فمن هذه التعاريف يمكن استخراج تعريف لسعر الصرف لأغراض الدراسة على أنه السعر النسبي لعملة نقدية مقارنة بعملة أخرى، وهو عدد الوحدات من عملة نقدية أجنبية، التي يمكن الحصول عليها، مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى، كأداة لتسوية المعاملات الدولية.

2-1-2 أهمية سعر الصرف

في العقود الأخير أصبح سعر الصرف محل اهتمام العديد من الجهات، خاصة المستثمرين والاقتصاديين، وحتى على مستوى الأفراد العاديين، وذلك بسبب تزايد النشاطات التجارية والعلاقات الاقتصادية، بين دول العالم المختلفة التي لكل منها عملة وطنية مختلفة. إن أهمية التعامل بالعملة الأجنبية تظهر في العمليات التجارية، التي تنشأ بين الدول، والتي يترتب عليها في أغلب الأوقات، أن تدفع جزءا من سلعتها المستوردة، ورؤوس الأموال، بعملة أخرى غير عملتها الوطنية، بحيث يمكن النظر لسعر الصرف على أنه المرآة التي تظهر بوضوح العلاقة بين صادرات وواردات دولة ما، حيث إن سعر الصرف كأى سلعة أو خدمة ، يتوقف على معطيات العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، فكلما زاد الطلب على عملة ما ارتفعت قيمتها، وكلما ارتفعت الكمية المعروضة على عملة ما انخفضت قيمتها . إن سعر الصرف يعكس قيمة الدولة في معاملاتها الدولية، حيث إذا كانت الدولة ذات مركز تصديري رئيسي في العالم، كان لعملة قيمة مرتفعة حول العالم. أما إذا كانت دولة تعتمد على الواردات أكثر من الصادرات، فإن قيمة عملتها سوف تكون منخفضة. وتتجاوز أهمية سعر الصرف أسواق السلع حتى تصل إلى أسواق رأس المال وعوامل الإنتاج وآثارها الانعكاسية على كافة المتغيرات الاقتصادية، وبذلك يمكن تحسين القدرة التنافسية للدولة، وما يترتب على ذلك من تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج والعمالة والنمو بشكل عام. وقد يؤدي استخدام سعر الصرف بشكل غير مناسب إلى تدهور القدرة التنافسية لدى الدولة، وما يرتبط بذلك من انعكاسات انكماشية على الاقتصاد في كافة جوانبه (الزاوي، 2017).

يمارس سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد الكلي، حيث يهدف إلى تحقيق نمو اقتصادي، عن طريق لعب دور مهم في تقليل البطالة، واستقرار الأسعار، وزيادة الصادرات، وأيضا له دور مهم في الاقتصاد الجزئي، الذي يعمل على تفسير السلوك الاقتصادي للأفراد والمنشآت وغيرها من الجهات: كالمنتجين والمستهلكين أو غيرهم، ويضيف الجبوري في دراسته عام 2017 ، إنه

عند إجراء دراسة لمقارنة الأرباح والتكاليف ، فسر الصرف عندما يتقلب بالارتفاع أو الانخفاض يترك آثاراً كبيرة، سواء سلبية أو إيجابية على الاقتصاد، خصوصا إذا كان هذا التقلب دون أي إرادة أو تخطيط وتوجيه مسبق من قبل الجهات المعنية، ويعتبر التحدي الأصعب لتقلبات سعر الصرف، هو مدى تأثر الاقتصاد ومدى قوته و في كونه مؤثرا في العالم الخارجي وليس العكس، فكلما كان الاقتصاد ضعيف، كان العالم الخارجي هو المتحكم فيه عبر بوابة سعر الصرف، لأن الاقتصاد الضعيف سيكون بحاجة للتعامل مع العالم الخارجي لتلبية حاجاته(الجبوري، 2017). لذلك يمكن أن نستنتج أن لسعر الصرف أهمية وتأثيرا كبيرا ومباشرا على الاقتصاد بشقيه الكلي والجزئي، فسعر الصرف يعد المحرك الأساسي لمتغيرات الاقتصاد، سواء في أسواق السلع، أو في أسواق رأس المال، فهو يعد الرابط الذي يربط الأسعار المحلية بالأسعار الخارجية، فهو يعمل على نقل مؤثرات الاقتصاد الخارجي وإسقاطها على الاقتصاد المحلي من خلاله، ولكن درجة الاستجابة لهذه المؤثرات تعتمد على مدى قوة الاقتصاد المحلي.

2-1-3 طرق تسعير سعر الصرف

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

1. التسعير غير المباشر: يتم الإعلان عن سعر الصرف بناء على عدد وحدات العملة المحلية التي يجب الحصول عليها مقابل عدد محدد من العملة الأجنبية، تتعامل هذه الطريقة في التسعير مع العملة المحلية كأساس لتحويل عدد محدد من العملة الأجنبية، عن طريق توضيح سعر الصرف المتبادل بينهم. فلو كان سعر الصرف بين الدولار الأمريكي والين الياباني، أن كل دولار أمريكي يعادل 6.28 ين ياباني، فهذا يعتبر تسعيرا غير مباشر للدولار الأمريكي، فتعد العملة المحلية هي الأساس والعملة الأجنبية هي العملة المقابلة أو المتغيرة. فعندما يكون سعر الصرف عاليا يتطلب ذلك كمية أكبر من وحدات العملة الأجنبية ، حتى تتمكن من تحويلها إلى وحدة واحدة من العملة المحلية، مما يعني أن زيادة سعر الصرف في التسعير غير المباشر يجعل قيمة العملة المحلية تزداد والأجنبية تنخفض، أما إذا كان سعر الصرف منخفضا فهذا 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:** يتم التعبير عن سعر الصرف بعدد محدد من وحدات العملة الأجنبية التي يتم تحويلها إلى عملة محلية، بحيث يكون في التسعير المباشر، العملة الأجنبية هي العملة الأساسية والعملية المحلية هي العملة المقابلة، وعند زيادة أو نقصان سعر الصرف في هذه الطريقة، فإن التأثير على العملة المحلية والأجنبية يكون معاكسا لتأثير التسعير غير المباشر، فإذا زاد 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 بالنسبة للعملة المحلية أفضل من الطريقة المعاكسة (العملة المحلية بالنسبة للأجنبية) ، وذلك لأنه عند النظر لسعر الصرف بالعملية الأجنبية بالنسبة للوطنية، فأنت تعامل العملة الأجنبية كما لو أنها سلعة سوف يتم شراؤها ومبادلتها مع الدولة التي أصدرت تلك العملة الأجنبية (محمد، 2018).

2-1-4 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 عملية تطوير الدولة لصادراتها، وتعزيز فكرة الاستغناء عن بعض العمليات الإنتاجية للمنتجات المحلية التي يمكن أن يتم توفيرها عن طريق استيرادها من بلدان أخرى بتكاليف أقل من تكاليف إنتاجها محلياً، الأمر الذي يجعل لسعر الصرف دوراً في التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية، يذكر هنا مثلاً، إن فترة ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني شهدت عملية التبادل التجاري بين الدولتين تغييراً ملحوظاً، حيث زاد إقبال الأمريكيين على شراء السيارات اليابانية، حين كان ثمنها منخفضاً مقارنة بالسيارات الأمريكية (الزاوي، 2017).

2. **الوظيفة القياسية:** إحدى أهم وظائف سعر الصرف، وهي عملية ربط الأسعار المحلية بالأسعار العالمية، حتى يتمكن التجار وأصحاب رؤوس المال المحليين من قياس ومقارنة أسعار السلع الموجودة محلياً مع أسعار تلك السلع في الأسواق العالمية (ظريفة، 2017).

3. الوظيفة التوزيعية : كما ذكرنا سابقا فإن سعر الصرف يرتبط ارتباطا واضحا بعمليات التبادل التجاري بين الدول، مما يجعله يساهم بشكل كبير في عملية إعادة توزيع الدخل الوطني العالمي، والثروات الوطنية، بين مختلف الدول و على مستوى الاقتصاد الدولي، حيث تعد الوظيفة الأساسية والأكثر وضوحًا لسوق الصرف الأجنبي، هي نقل القوة الشرائية من بلد إلى آخر ومن عملة إلى أخرى، و تسهيل التجارة الدولية، وحركة رأس المال. هذه الوظيفة التوزيعية التي يمارسها سعر الصرف يمكن أن تنعكس في حالة رفع القيمة الخارجية لعملة بلد من البلدان، إذ إن ذلك يجعل البلدان المستوردة تدفع زيادة على الاستيرادات، وتوازي نسبة رفع القيمة الخارجية لعملة البلد المصدر للبضاعة، كما أن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤثر سلبا على حصيلة العملات المتحققة في ذلك البلد من قبل البلدان الأخرى، في حالة تصدير هذه الأخيرة إلى البلد الأول. فمثلا عند انخفاض سعر الدولار مقابل الين الياباني وبافتراض أن اليابان تستورد سلعة ما من أمريكا، فإذا أرادت اليابان زيادة حصتها من تلك السلعة، فإنها ستضطر إلى دفع زيادة في الدولارات، بسبب الارتفاع في قيمة الدولار إزاء الين مما سيؤثر على احتياطات اليابان من الدولار الأمريكي، في حين سترتفع احتياطات أمريكا من الدولار، وينطبق ذلك أيضا في حالة انخفاض قيمة الدولار مقابل الين. إذن فإن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة، أي: التغير في سعر صرفها، سيؤثر في حجم الاحتياطي الموجود بهيئة رصيد البنوك المركزية في البلدان الأخرى(الزاوي، 2017).

كل ذلك يقودنا لمعرفة أن سعر الصرف يمارس وظائف مختلفة، سواء في تطوير الدولة لبنية اقتصادها المحلي، أو قياس ومقارنة الاقتصاد المحلي بالخارجي، أو ممارسة الوظيفة التوزيعية، بسبب ارتباطه ارتباطا واضحا بعمليات التبادل التجاري بين الدول، مما يجعله يساهم في نقل القوة الشرائية من بلد إلى آخر

2-1-5 أنواع أسعار الصرف :

يتم التعامل عالميا مع عدة أنواع لأسعار الصرف ، وتتمثل الأنواع الأكثر شيوعا فيما يلي:

1. سعر الصرف الاسمي : وهو عبارة عن السعر الذي يتم به تبادل العملات حسب

أسعارها، ويتم تحديده وفقا لمعطيات الطلب والعرض للعملة في السوق، عند لحظة زمنية

محددة أو مباشرة، من خلال قرار السلطات النقدية داخل البلدان التي لا تزال حكوماتها

تمارس رقابتها على أسعار الصرف، ويمكن أن يتم 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 نظير وحدة واحدة من العملة الأجنبية (كل 0.29 دولار يساوي 1 شيكلا أو كل 3.46 شيكل يساوي 1 دولار)، وحسب الدراسات فإن هذا السعر ينقسم إلى قسمين: سعر الصرف الرسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية، و سعر الصرف الموازي وهو المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا ما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد (براقي وراشدي، 2107)، يؤخذ على هذا السعر كونه لا يعكس حقيقة العملة، نتيجة عدم الأخذ بعين الاعتبار لعامل القوة الشرائية للعملة، بالإضافة لمعدلات التضخم، مما يجعله لا يمكن الاعتماد عليه كمعيار لقياس القوة التنافسية للدولة مع الأسواق الخارجية (سلمى، 2015).

2. سعر الصرف الحقيقي: ويعد هذا السعر ذا فائدة كبيرة بالنسبة للاقتصاديين في اتخاذ القرارات، كونه يعكس القوة الشرائية للعملة، وبحيث يعكس هذا السعر العدد الحقيقي للوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وتشير كلمة حقيقي مقارنة مع اسمي إلى التغيرات في الأسعار النسبية للسلع، وليس التغيرات النسبية في أسعار العملات. ويتم الوصول لهذا السعر باحتساب المتوسط المرجح لأسعار الصرف للعملة الوطنية لدولة ما، مقارنة بسلة عملات أجنبية مرجحة، ويأخذ هذا السعر بعين الاعتبار تطور سعر الصرف الاسمي ومستوى الأسعار بصفة عامة في تلك الدولة المعنية وباقي الدول (يحيى، 2017).

3. سعر الصرف الفعلي: تعتبر هذه الأسعار أسعار صرف اسمية لأنها لا تتضمن الاختلافات في معدل التضخم في الدولة، وبهذا لا يمكن اعتبار سعر الصرف الفعلي مقياسا ملائما لتفسير الموقف التنافسي لدولة ما بالنسبة لمنافسيها، ولكن يعكس هذا السعر مدى تقدم عملة بلد بالنسبة لمجموعة عملات أخرى، بحيث يعطي سعر الصرف الفعلي القيمة الفعلية للعملة الوطنية مقارنة بعملة أجنبية. ويستخدم هذا النوع من أسعار الصرف مؤشرا يعمل على قياس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما، مقارنة بعدة عملات أخرى، خلال فترة زمنية معينة (بالرقي وراشدي، 2107).

4. **سعر الصرف الحقيقي الفعلي** : يقيس سعر الصرف الحقيقي الفعلي قيمة العملة مقابل سلة من العملات الأخرى، فيأخذ في الاعتبار التغيرات في الأسعار النسبية، ويوضح ما يمكن شراؤه بالفعل (Pettinger, 2017). وهو يعتبر سعر صرف اسمي بحيث يبدأ تحديد هذا السعر من سعر الصرف الاسمي ثم فيما بعد يتم تعديله لمراعاة نسب التضخم الحاصلة، سواء في البلد أو في العالم (زريف وآخرون، 2019) ويعمل سعر الصرف الحقيقي الفعلي كمؤشر إلى حدوث تغير في مكانة البلد التنافسية في التصدير، عن طريق معرفة كيفية تغير أسعار الصرف لهذه الدولة، مقارنة مع شركائه الآخرين (سلمى، 2015).

5. **سعر الصرف التوازني** : يتم يتحدد هذا السعر بناء على التوازن الاقتصادي الكلي الذي ينشأ عند النقطة التي تتقاطع وتتساوى بها القيمة المطلوبة من عملة ما، مع القيمة المعروضة لتلك العملة، أي إنه يعتمد على معطيات العرض والطلب في سوق العملات، حاله كحال أي سلعة في السوق (سلمى، 2015).

ويمكن اضافة نوعين آخرين لأسعار الصرف رائجة الاستخدام بشكل كبير حول العالم وهما:
هما:

6. **سعر الصرف الآني (الفوري)**: ويطلق عليه أيضا سعر الصرف النقدي وهو السعر الذي يتم تحديده وفقا لأسعار أسواق الصرف في لحظة عقد صفقة التبادل للعملات، مطبقين بذلك سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد وفي الحقيقة قد تمتد فترة الصرف نقدا والاستلام إلى يومين من إبرام العقد، وبسبب أن أسعار الصرف تتغير بشكل مستمر وفقا لمعطيات السوق من عرض وطلب، وعادة ما يقوم مندوبو الصرف بإبلاغ زبائنهم بهذه الأسعار والعمل على تنفيذ أوامرهم، فيما يتعلق بإجراء عمليات الصرف (نحال، 2016)

7. **سعر الصرف الأجل** : هذا النوع من الأسعار يتعامل مع العقود الآجلة والتي تعمل على تحديد مقدار من عملة معينة سوف يتم شراؤها أو بيعها من طرف ما، بلحظة زمنية محددة وبسعر صرف محدد، غالبا ما تقدم المصارف التجارية ومراكز الصرافة خدماتها لمنشآت الأعمال التي ترغب بالعقود الآجلة لتحويط التسديدات المستقبلية التي تتوقع دفعها أو استلامها بالعملة الأجنبية، تجنباً لاحتمالية زيادة أو نقصان أسعار الصرف عند لحظة التسليم (شاهين، 2017).

2-1-6 العوامل المؤثرة في أسعار صرف العملات:

إن أسعار صرف العملات تعد أسعار غير ثابتة تتصف بالتقلب سواء بالارتفاع أو بالانخفاض حالها كحال سائر أسعار السلع في الأسواق الحرة التي تحكمها قوانين السوق من عرض وطلب وعوامل اقتصادية أخرى، حيث كلما زادت حدة هذه التقلبات ، فإن المخاطر التي تحيط بحجم التجارة الخارجية للدولة تزداد، وذلك لأن زيادة تقلب الأسعار تعتبر مؤشرا لوجود بيئة غير مستقرة وغير ملائمة اقتصاديا (صافي،2018). وحتى نتمكن أكثر من فهم موضوع البحث، لابد من دراسة هذه العوامل التي تساهم في تحديد سعر الصرف وتقلبه من وقت إلى آخر، ومن هذه العوامل:

1.التغير في الميزان التجاري (الصادرات والواردات): يعرف الميزان التجاري على أنه الفرق بين قيمة واردات الدولة وصادراتها لفترة معينة، وهو أكبر مكون في ميزان مدفوعات الدول، والدولة التي تستورد سلعاً وخدمات أكثر مما تصدر من حيث القيمة، تعد دولة تعاني من عجز تجاري، في حين الدولة التي تصدر سلعاً وخدمات أكثر مما تستورد تعد دولة لديها فائض تجاري (kenton,2020). ترتبط وتتأثر حركة الميزان التجاري، بشقيه الواردات و الصادرات، بشكل كبير في سعر صرف العملات، حيث إن العلاقة بين صادرات دولة ما وسعر صرف عملتها، هي علاقة طردية، فمثلا عندما تصدر الدولة سلعة ما إلى بلد أجنبي فإن المستورد سوف يقوم بدفع قيمة هذه السلعة بعملة أجنبية، ثم سوف يقوم المصدر ببيع العملة الأجنبية التي حصل عليها مقابل العملة الوطنية، الأمر الذي سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية لتلك الدولة وزيادة سعرها، والعكس صحيح، فيما يخص الواردات حيث تعد العلاقة بين واردات الدولة وسعر الصرف علاقة عكسية، حيث إذا كانت واردات الدولة أكثر من صادراتها وهناك عجز في ميزان المدفوعات، فإن سعر صرف العملة سوف ينخفض وذلك بسبب انخفاض الطلب عليها (ظريفة،2017).

2.أسعار الفائدة : تكمن أهمية سعر الفائدة في أنه كلما كانت الدولة تتصف بأسعار فائدة مرتفعة مقارنة مع أسعار فائدة الدول الأجنبية، كلما كانت بقعه جذابة يتجه نحوها المستثمرون الأجانب أو المقرضون لاستثمار رؤوس أموالهم في هذه الدولة. الأمر الذي سوف يؤدي بالضرورة إلى زيادة المعروض من العملة الأجنبية، وبالتالي إلى ارتفاع سعر صرف العملة

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

3. التباين في معدلات التضخم : تعد ظاهرة التضخم من أهم المشاكل التي تواجه اقتصاديات العالم، والتي تتمثل في الارتفاع العام والمتزايد في أسعار السلع والخدمات لدولة ما، حيث تعود أسبابه لعدة عوامل داخلية خاصة في سياسات الدولة والظروف المحيطة بها، وعوامل أخرى خارجية تتعلق بالانفتاح الاقتصادي (السبتي ووارد، 2017). إن العلاقة بين معدلات التضخم المحلي في الدولة وأسعار صرف عملتها في سوق الصرف علاقة عكسية، وذلك لأنه في حال ازدادت معدلات التضخم المحلية وكانت معدلات التضخم في الدول الأخرى تشهد استقرارا عاما، سيؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة سعر صرف العملة الوطنية لها، وذلك بسبب توجه المستهلكين المحليين إلى زيادة طلبهم على العملات الأجنبية تبعاً لزيادة طلبهم على السلع الأجنبية لتلك الدول المستقر بها معدلات التضخم (الزاوي، 2017)، إن ما يفسر هذه العلاقة العكسية بين معدلات التضخم وأسعار صرف العملات في السوق، هو نظرية مساواة القوى الشرائية، التي تنص على أن التغيير الحاصل في سعر الصرف بين عملتين يكون مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بالتباين الموجود في معدل التضخم بين تلك الدولتين، بحيث تكون نسبة التضخم في الدولتين مساوية لنسبة التغير في سعر صرف العملتين، وبحيث يفترض أن الدولة ذات معدلات التضخم المرتفعة يتوقع أن تنخفض قيمة عملتها بقيمة تساوي الفرق النسبي لمعدل التضخم بين تلك الدولتين (شاهين، 2017).

4. التدخلات الحكومية : إن الرقابة التي تفرضها الحكومات على السوق تعد من أبرز العوامل التي تؤثر في أسعار الصرف، حيث عادة ما تتدخل الحكومة باستخدام سلطتها بغية في تعديل أسعار الصرف، وذلك عن طريق فرض قيود ومحددات على شروط التجارة الخارجية، والتدخل في عمليات البيع والشراء للعملات في أسواق الصرف الأجنبية عن طريق تحريك البنك المركزي عندما يرى أن سعر صرف عملته لا يتناسب مع سياساته المالية، ففي حال كان سعر الصرف يتبع النظام الثابت، أي لا يخضع تحت قوانين العرض والطلب في السوق ، تتدخل الحكومة والبنك المركزي باتباع سياسة انكماشية، أو توسعية تضخمية؛ لإعادة توازن ميزان المدفوعات عند حدوث خلل به، وذلك إما برفع قيمة العملة أو خفضها؛ وذلك لزيادة ثقة المستثمرين ورؤوس الأموال بهذه الدولة بسبب استقرار عملتها المحلية. ويستخدم البنك المركزي العديد من

الأدوات سياسات انكماشية أو توسعية؛ لإعادة توازن واستقرار العملة، ومن هذه الأدوات: أدوات السياسة النقدية الكمية، و أدوات السياسة النقدية النوعية. ومن أنواع أدوات السياسة النقدية الكمية: عمليات السوق المفتوحة التي يكون بها البنك المركزي إما بائعا او مشتريا للسندات الحكومية، وذلك لزيادة أو تقليل حجم النقد المتداول، أيضا يستخدم سعر إعادة الخصم الذي يحصل عليه البنك المركزي مقابل أن يعيد خصم الأوراق المالية التي تزوده بها البنوك التجارية، فيقوم البنك المركزي بزيادة سعر الفائدة أو بخفضها "الخصم" على هذه الأوراق مما سوف يزيد أو يقلل حجم النقد والسيولة المتداولة في السوق، أما أدوات السياسة النقدية النوعية التي تعتمد على السيطرة على حجم النقد المتداول ، فذلك يكون إما للرقابة على الائتمان بهدف الحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود في قطاعات اقتصادية معينة، أو للرقابة على الأرصدة الأجنبية لتقليل حجم أرصدة البنوك التجارية من العملة الأجنبية المحتفظ بها في الخارج للحفاظ على استقرار العملة المحلية (صافي، 2018).

5. كمية عرض النقود : عند اتباع الحكومات واحدة من سياساتها النقدية التوسعية التي تسبب زيادة في عرض النقد، فسوف يكون نتيجة ذلك ارتفاع مستوى الأسعار، مما يؤدي إلى جعل سلع هذه الدولة أقل قدرة على التنافس مع سلع الدول الجنبية الأخرى، وذلك الامر سوف يعمل على زيادة الواردات وانخفاض الصادرات لتلك الدولة، وسوف يصاحبه أيضا زيادة الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية، وارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية، فبذلك يمكن القول: بأن العلاقة بين عرض النقد وسعر الصرف الأجنبي علاقة طردية، وذلك في حال ثبات المعروض من العملة الأجنبية (ظريفة، 2017).
نتوصل مما سبق إلى أن هناك العديد من العوامل التي تساهم في تحديد قيمة سعر الصرف وتساهم في تقلبه وتغيره من وقت إلى آخر. من هذه العوامل: اقتصادية تحدث بشكل تلقائي نتيجة تفاعل معطيات السوق، أو عوامل قد تحدث نتيجة التدخلات الحكومية، أو عوامل القوى في الأسواق المالية العالمية.

2-1-7 أنظمة سعر الصرف

إن العوامل التي تؤثر في تحديد سعر الصرف تعتمد بشكل كبير على نوع نظام الصرف الموجود في الدولة، حيث يقصد بنظام سعر الصرف "مجموعة القواعد والأسس التي تحدد بها

الدولة دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الاجنبي في" (بوطالب ومحسن، 2017)، تساهم هذه الأنظمة في إيجاد قاعدة، يتم اعتمادها عند تحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية أخرى (Fernandez, 2017) .

لقد مرت أنظمة سعر الصرف السائدة في اقتصاديات العالم بمراحل وتطورات عديدة، ابتداء باختيار قاعدة الذهب عقب اتفاقية برييتون ووز، التي بادرت بها الحكومة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، والتي كانت تهدف إلى إيجاد نوع من الاستقرار والثبات لأسعار صرف العملات بين الدول، حيث اعتمدت هذه الاتفاقية على قاعدة صرف الدولار مقابل تبادل الذهب، وبذلك تحول الذهب من عملة محلية إلى عملة احتياط دولية، إلا إن هذه القاعدة لم تدم طويلاً، حتى منع الرئيس الأمريكي نيكسون في عام 1971 تحويل الدولار بالذهب، إن ذاك، ومنذ ذلك الحين إلى يومنا هذا، كان أشهر نظامين أساسيين يتم استخدامهما لتحديد سعر الصرف بين عملة دولة وأخرى، نظام سعر الصرف الثابت و نظام سعر الصرف العائم (شاهين، 2018).

❖ نظام سعر الصرف الثابت:

في هذا النظام تحاول الحكومات جاهدة الحفاظ على قيمة عملتها الوطنية ثابتة مقابل عملة أجنبية واحدة، تتميز بصفات معينة كالقوة والاستقرار والسيادة الاقتصادية، أو بربطها بسلة من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين للدولة (شاهين، 2018). لا يسمح لسعر الصرف بالتقلب إلا داخل حدود ضيقة للغاية، و إذا بدأ سعر الصرف في التحرك إلى أقصى حد مسموح به، فسوف تتدخل الحكومات من أجل الحفاظ عليه داخل الحدود، ويظل البنك المركزي ملتزماً في جميع الأوقات بشراء وبيع عملته بسعر ثابت، للتأكد من أن العملة ستحافظ على قيمتها، ويحتفظ البنك المركزي للدولة بالاحتياطيات من العملات الأجنبية والذهب، يمكنهم بيع هذه الاحتياطيات من أجل التدخل في سوق الصرف الأجنبي لتعويض الطلب الزائد أو الحصول على المعروض الزائد من عملة الدولة. عادة ما تلجأ الحكومات لمثل هذا النوع من أنظمة الصرف لتقليل المخاطر المترتبة بتقلبات أسعار الصرف الأجنبي خاصة في الدول النامية والدول التي تعاني من ظاهرة تضخم جامح، والتي تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد المحلي من صادرات و واردات. يعود أصل هذا النظام إلى قاعدة الذهب التي كان بها يحدد سعر الصرف بمقدار وزن معين من الذهب، وكانت هذه القاعدة عدة أشكال، منها: قاعدة المسكوكات الذهبية، وقاعدة السبائك الذهبية

وقاعدة الصرف بالذهب. فمثلا قاعدة المسكوكات الذهبية تحدث فقط في حال كان للأفراد حرية في صك وصهر الذهب والتداول به، بعد تحويله إلى عملات ذهبية، و قاعدة السبائك الذهبية اختفت بها قاعدة النقود الذهبية السابقة، وجاءت محلها الأوراق النقدية التي تكون مغطاة كلها بالذهب، ويقوم البنك المركزي بإصدارها، ويلتزم بتحويلها إلى ذهب حسب السعر القانوني المحدد له (ساسي وآخرون، 2019).

❖ نظام سعر الصرف العائم أو المرن

تلجأ الدول لهذا النظام من أجل أن تكون قادرة على المحافظة على قدراتها التنافسية، حيث تستطيع أي عملة محلية أن تصبح عملة دولية طالما أنه مسموح بالتبادل بها في سوق الصرف الأجنبي، في هذا النظام يترك سعر الصرف حرا بحيث يتم تحديده تلقائيا، وفقا لقوانين العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، دون تدخل الدولة بأدواتها السياسية النقدية، فيحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن به الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من العملة؛ مما يساعد في استقرار ميزان المدفوعات تلقائيا، أيضا دون أي تدخل من الدولة (خليفة، 2018). يتبع هذا النظام الدول الصناعية الكبرى، كما ويظهر في بعض الاقتصاديات التي تتميز بالانغلاق في مجال التجارة الدولية، مع وجود تكامل مالي مع الأسواق المالية العالمية مع تنوع الإنتاج والتجارة، بالإضافة إلى عمق وتوسع القطاع المالي (ترقو وبريري، 2016)، فمثلا العملات الرئيسية، مثل الين الياباني واليورو والدولار الأمريكي، هي عملات عائمة تتغير قيمتها وفقاً لكيفية تداول العملات في أسواق الصرف الأجنبي، حيث يعتمد هذا النوع من أسعار الصرف على العرض والطلب، وبالتالي يتم تحديد هذا المعدل من خلال قوى السوق، مقارنة بالعملات الأخرى (Zucchi, 2019).

إن لكل نظام من هذه الأنظمة محاسن تميزه وتجعل العديد من الجهات تعتمد وتؤيده، ولكن بالمقابل، له معارضون يرون فيه العديد من العيوب التي لا يمكن تجاهلها، ذكر خليفة في أطروحته (أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي) عام (2018): إن إحدى أهم ميزات أسعار الصرف المرنة أنها تعتمد على التفاعل بين قوى الطلب والعرض، مما سوف يؤدي إلى توازن ميزان المدفوعات بشكل تلقائي، دون حاجة الحكومة إلى استخدام أي من

سياساتها النقدية لتعديل ميزان المدفوعات ، بل تختزل هذه السياسات لاستخدامها في حل مشاكلها الاقتصادية الخاصة.

أيضا باستخدام نظام الصرف المرن، فإن الدولة لن تحتاج أن توفر احتياطات صرف هائلة، للمحافظة على مكانة عملتها في سوق الصرف الأجنبي، كما يتطلب سعر الصرف الثابت (خليفة،2018)، وأخيرا فإن هذا النظام يتميز بمرونة عالية يسمح فيه بتعديل سعر الصرف بسرعه كبيرة، مما يجعله قادرا على مواجهة الأزمات الخارجية ومع وجود كل تلك الميزات، إلا إن نظام سعر الصرف المرن لم يسلم من الانتقادات حوله، حيث يرى الكثيرون إن عدم استقرار سعر الصرف وتقلبه بشكل يومي سوف يزيد من مخاطر التعامل بهذه العملات، مما سوف يضر بالتجارة الدولية، وذلك بسبب عدم وجود نفس مستوى الثقة الموجودة في ظل الأسعار الثابتة، فتقلب أسعار الصرف سوف يؤثر أيضا في أسعار السلع المحلية، مما سوف يؤثر على عملية التصدير، بالإضافة إلى أن عدم استقرار العملة يساهم وبشكل كبير في تزايد مشكلة التضخم العالمي، وسوف يولد عدم قدرة على التنبؤ بالأسعار والتكاليف المستقبلية، في المقابل واجه نظام سعر الصرف الثابت أيضا انقساما حوله، ما بين مؤيد ومعارض لمثل هذا النوع من الأنظمة، فيدافع المؤيدون لهذا النظام، بأنه يربط العملة بكمية من الذهب أو الاحتياطي من النقد الأجنبي سوف يساهم ذلك بشكل كبير إلى ضمان الاستقرار الداخلي للدولة (شعباني،2015)، فهو بذلك يفرض درجة انضباط نقدي أعلى من أسعار الصرف المرنة، وذلك لأن الإصدار النقدي محدود بكمية الذهب (خليفة،2018)، كما ويساهم في تقليص صدمات العرض التي قد تحدث بشكل مؤقت عن طريق استخدام الاحتياطات النقدية المتوفرة، كما سوف يساهم في تقوية العلاقات، والثقة مع شركاء الدولة التجاريين، وذلك في حال تم ربط عملتها بسلة من العملات القوية والتي تمتاز بالثبات والاستقرار (صافي،2018).

ويحتج هؤلاء الذين ضد أسعار الصرف الثابتة بأنه عند اعتماد الدولة على ربط العملة بقيمة محددة من الذهب، فإن ذلك يحتم عليها عدم استخدام أي سياسة أخرى تتماشى وتتناسب أكثر مع أوضاعها الاقتصادية ، فهي بتفضيلها الاستقرار الذي يجلبه نظام سعر الصرف الثابت تفضل الاستقرار الخارجي على الاستقرار الاقتصادي الداخلي، مع أن الاتجاه الذي تفضله معظم الدول هو تحقيق توسع اقتصادي خارجي مستمر، مدعم باستقرار اقتصادي داخلي (شعباني،2015) .

نرى بذلك أن الآراء تختلف حول نظام الصرف الأمثل الذي ممكن أن تستخدمه الدولة، سواء كان نظام سعر الصرف الثابت، أو نظام سعر الصرف المرن، وذلك وفقا للقواعد والأسس التي تتبعها الدولة في تحديد سلطتها النقدية، التي تساهم في تحديد أسعار الصرف .

8-1-2 المعايير التي تؤثر في اختيار نظام سعر الصرف

إن الانقسام الحاصل حول أنظمة سعر الصرف بين معارض ومؤيد، خلق حالة من عدم الإجماع على أي نظم منهم ليكون النظام الأمثل للاستخدام عالميا، مما يجعل هناك حرية للدول في أن تختار نظام الصرف الذي ينسجم مع ظروفها الاقتصادية الخاصة، فعادة ما نرى أن الدول المتقدمة صناعيا تميل لاستخدام أنظمة الصرف المعمومة "المرنة"، وذلك كون التعويم يتماشى بشكل كبير مع ظروفها الاقتصادية، في حين أن معظم الدول النامية تلجأ إلى تثبيت عملتها بعملة قوية أو بسلة عملات أجنبية ذات سيادة اقتصادية (ظريفة،2017). ولكن هذه ليست قاعدة عامة مطلقة، فهناك معايير ومحددات اقتصادية عديدة تستطيع أن تساعد الدول في اختيار نظام سعر الصرف الأكثر ملاءمة لها، ومن هذه المعايير ما ذكره عبد الحميد مرغيت في أطروحة الدكتوراه والتي كانت بعنوان "إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول إلى النظام المرن " ومن هذه المعايير نذكر بعضا منها فيما يلي (مرغيت،2017):

1. طبيعة الصدمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد:

يقصد بالصدمات الاقتصادية، الأحداث غير المتوقعة والمفاجئة والتي تحدث عادة بسبب عدم الاستقرار والاضطرابات الاقتصادية للدولة، تقسم هذه الصدمات إلى نوعين : صدمات حقيقية وصدمات اسمية، فالصدمات الحقيقية هي صدمات خارجية، عادة ما تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي، مثل: التقلبات الحادة في تكاليف المواد الأولية و ظهور تطور تكنولوجي جديد وغيرها. أما الصدمات الاسمية أو ما يطلق عليها الصدمات النقدية، فهي صدمات داخلية تحدث في سوق النقد المحلي لأسباب عديده،مثل: التغير في الإنفاق الاستهلاكي أو التغير في الإنفاق الحكومي.

بناء على ذلك يرى العديد من الاقتصاديين أن اختيار نظام الصرف الملائم يعتمد على نوع الصدمات الاقتصادية التي عادة ما تواجه الدولة، فإذا كان اقتصاد هذه الدولة يتعرض عادة لصدمات حقيقية خارجية، فإن النظام الأكثر ملاءمة له هو النظام المرن، وذلك كونه يتمتع

بقدره على تخفيض سعر الصرف عندما يكون الاقتصاد المحلي بحاجة لذلك، فلو كانت هذه الصدمة الاقتصادية متمثلة بانخفاض الطلب الخارجي على صادرات الدولة، فإن ذلك سوف يؤدي إلى إحداث خلل في ميزان المدفوعات للدولة، مما سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية وانخفاض أسعار السلع المحلية في الدولة مقارنة بالسلع الأجنبية، مما سوف يؤدي إلى رفع الطلب عليها، وبذلك تكون قدرة الدولة على تخفيض سعر الصرف ساعدت في تلافي الآثار السلبية لهذه الصدمة.

أما إذا كانت الصدمات التي تواجهها الدولة في العادة صدمات اسمية " نقدية" فالنظام الأكثر ملائمة لها هو نظام الصرف الثابت، وذلك كون هذا النظام يستطيع أن يحمي اقتصاد الدولة من التقلبات على طلب النقود مع عدم تأثيره بشكل كبير على الإنتاج.

2. درجة الانفتاح التجاري

تدل درجة الانفتاح التجاري على مدى حساسية الاقتصاد المحلي للمتغيرات التي تحدث على التجارة الخارجية سواء كان مصدر هذه التغيرات داخلي أم خارجي . تقاس هذه الدرجة بنسبة الصادرات والواردات إلى الناتج الإجمالي المحلي، حيث كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على اعتماد الدولة على الخارج وعلى انفتاحها التجاري، فكلما كانت هذه الدولة منفتحة تجارياً، كان نظام الصرف الثابت الأكثر ملائمة لها، وذلك بسبب قدرة هذا النظام على عزل الاقتصاد المحلي عن التقلبات الخارجية، و انخفاض تكاليف المبادلات التجارية الخارجية في ظل هذا النظام. فبتثبيت سعر الصرف تضمن الدولة استقرار تجارتها الخارجية، مما سوف يؤدي ذلك إلى جذب الاستثمار الأجنبي وزيادة ثقة الشركاء التجاريين فيه

3. التركيز الجغرافي للتجارة

يقصد بالتركز الجغرافي للتجارة: أين تكثر نسبة المبادلات التجارية الخارجية ومع من ؟ فكلما تركزت هذه المبادلات مع دولة واحدة كبيرة كان النظام الأكثر ملائمة لها هو نظام الصرف الثابت، وذلك بربط سعر صرف عملتها الوطنية بعملة تلك الدولة، وفي حالة أن التجارة الخارجية تتركز مع أكثر من دولة، فهي بذلك تستطيع أن تثبت عملتها الوطنية بسلة من عملات شركائها التجاريين.

4. مستوى التضخم

إن مستوى التضخم الموجود في الدولة يؤثر بشكل كبير على نظام الصرف الذي تختاره ، ففي حال كانت الدولة تعاني من معدل تضخم أعلى بكثير من معدلات التضخم العالمية، كان نظام الصرف الثابت الخيار الأفضل لها، وذلك لأنه عندما تربط الدولة ذات معدلات التضخم المرتفعة عملتها الوطنية بعملة دولة أخرى قوية ومستقرة، وذات معدلات تضخم منخفضة، فهي بذلك تحاول أن تستورد معدلات التضخم المنخفضة الخاصة بتلك الدولة، ومثال على ذلك، ما قامت به الأرجنتين خلال الثمانينات ، حيث كانت تعاني في وقتها من التضخم، فحاولت أن تحافظ على عملتها من خلال ربطها بسعر صرف ثابت بالدولار، مما ساهم في تخفيض معدل التضخم.

5. درجة مرونة الأجور والأسعار.

درجة المرونة في الأجور والأسعار تختلف من دولة إلى دولة، ففي الدول التي تكفل وجود تشريعات منظمة للعمل، ويوجد لديها اتحادات عمالية قوية، ومساعدات للبطالة، وتتبنى ضوابط سعرية، تميل أجورها وأسعارها الاسمية إلى بالمرونة أكثر من الدول التي لا تكفل هذه الضوابط، مما يجعل مؤشرات السوق فيه تتسم بالمرونة، وبذلك تستطيع أن تستفيد من تثبيت سعر الصرف، لأنه كلما زادت مرونة الأجور والأسعار الاسمية قلت تكلفة وصعوبة التعديل، وذلك لأن نظام الصرف الثابت يسمح بتكيف الاقتصاد مع الصدمات، دون توليد تكاليف عالية، سواء على الإنتاج أو العمالة. أما في حال كانت الدولة تتميز بعدم المرونة في الأجور الاسمية والأسعار، فإن نظام الصرف المرن يعد النظام الأكثر ملاءمة له، وذلك يعود لقدرة سعر الصرف المرن على مواجهة الصدمات الحقيقية السالبة والتصدي لها عن طريق الاستجابة لها، بتخفيض سعر الصرف، مما يؤدي إلى خفض الأجور الحقيقية وتحويل الإنفاق من السلع الأجنبية ذات السعر المرتفع إلى السلع المحلية الأقل ثمنًا، دون أن يؤثر ذلك على مستوى الإنتاج والعمالة.

6. الدولار

يقصد بالدولرة أن تكون العملة المتداولة في البلد بشكل قانوني للوفاء بالالتزامات، هي عملة بلد أخرى غير عملة البلد الوطنية، أو أن يكون البلد عضواً في اتحاد نقدي يستخدم جميع أعضائه عملة قانونية موحده، ففي حال كانت الدولة ذات درجة دولية عالية، أي: في حيازتها كم كبير جداً من العملة الأجنبية، كان نظام سعر الصرف الثابت هو النظام الأمثل لها. وذلك كون هذا الاقتصاد سوف يكون عرضة للصدمات النقدية بشكل كبير. فبتثبيت سعر الصرف لن تسمح الدولة بأن تحدث اختلافات في أسعار الصرف، وسوف تستطيع أن تتحكم بعرض النقود سواء المحلية أو الأجنبية، أما إذا سمحت الدولة ذات درجة الدولار العالية بحدوث اختلافات في أسعار الصرف فسوف يتعذر عليها أن تتحكم بعرض النقود في السوق. إن المعايير والمحددات التي تساعد دول العالم في اختيار نظام سعر الصرف الأكثر ملاءمة لها، تتحدد وفقاً للعديد من العوامل الاقتصادية الداخلية والخارجية للدولة والتي تختلف من دولة إلى أخرى.

2-1-9 مخاطر الصرف المرتبطة بتقلب أسعار صرف العملات، أنواعها وتقنيات تغطيتها

إن عمليات الاندماج والتكامل بين اقتصاديات العالم سمحت للشركات بتحقيق أرباح وبمعدلات غير مسبوقه، وذلك من خلال الاستفادة من مزايا هذا التكامل، المتمثلة في عوامل الإنتاج منخفضة التكلفة، وظروف السوق المناسبة لمنتجاتهم وخدماتهم، ولكن هذه المزايا قد جلبت معها مشاكل أخرى عديدة، حيث إن قيمة العملة تخضع للتغيرات وفقاً لسوق الصرف للأجنبي، وإن وجود مثل هذه المخاطر جعل العمليات التجارية للشركات التي تتعامل مع الأجانب معرضة و بشدة للخسائر أو المكاسب المحتملة والناشئة عن تقلبات أسعار الصرف. منذ انهيار نظام (بريتون وودز) الذي كان يعنى بربط سعر الصرف بالذهب، و ظهور نظام تعويم العملات الذي يسمح بإحداث تقلبات حادة في أسعار الصرف، أصبحت معظم دول العالم تعاني من حالة من الشك وعدم التأكد عند إبرام المعاملات الخارجية، وتعاني من العديد من المشاكل الاقتصادية الناتجة من هذه التقلبات (Tiwari,2019).

لعل أهم مشكلة تصاحب تقلب أسعار الصرف هي ما ينتج عنها من مخاطر محتملة، سواء على المؤسسات دولية النشاط، أو على الاقتصاد المحلي بشكل عام، الأمر الذي حتم على المؤسسات أن تبحث عن طرق تستطيع من خلالها التصدي والتحوط والتعويض، أو على أقل تقدير، أن تخفف من الآثار السلبية المحتملة عند تحقق هذه المخاطر. لذلك سوف نتطرق بهذا القسم من البحث للتعرف أكثر، على مفهوم خطر سعر الصرف، وعلى أنواع هذه المخاطر، ومن ثم التطرق على أكثر التقنيات رواجاً لتغطية هذه المخاطر.

2-1-9-1 مفهوم مخاطر الصرف

يقصد بالخطر من وجهة نظر مالية وجود حالة من عدم التأكد لنتائج أحداث مستقبلية، نتيجة مجموعة من الظروف المحيطة، أو نتيجة حدث معين أدى إلى وجود فرصة لتكون النتائج أو المكاسب الفعلية للاستثمار مختلفة عن النتيجة أو العائد المتوقع (chen,2020)، أما بالنسبة لمخاطر سعر الصرف فمن خلال الاطلاع على الأدبيات هناك عدة تعريفات ممكن عرضها بهذا الخصوص:

❖ هو الخطر الذي ينشأ من إمكانية تحقيق خسائر، إما بتسديد مبالغ أكبر- أو تحقيق إيراد أقل عند التعامل بعملات أجنبية غير العملة الوطنية، ولا يتم إنهاء العملية في لحظتها، مما يجعله عرضة لتغير معدلات الصرف (طارق،2009).

❖ هو أهم المخاطر المالية التي يكون مصدرها تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في سوق الصرف، نتيجة تغير سعر الصرف بين لحظة توقيع العقد وبين لحظة التسوية المالية للعمليات الخارجية، التي تنشأها المؤسسة، سواء كانت تلك العمليات تجارية أم استثمارية، غالباً ما ينتج عن تحقق هذا الخطر أرباح أو خسائر لربحية الشركة، أو تأثير على قيمتها السوقية (عادل،2017).

❖ هي مخاطر مرتبطة أساساً بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملات الصعبة، ومرتبطة بعمليات الاقتراض التي تتم بعملة أجنبية للمؤسسات دولية النشاط (محسن وبوطالب،2019).

❖ في التعاريف السابقة تم تناول خطر الصرف كخطر يصيب المؤسسات نتيجة عملياتها الخارجية، ولكن هذا الخطر يدهم الاقتصاد المحلي في نفس الوقت، خاصة إذا أدت تقلبات أسعار الصرف إلى إحداث تقلب متزايد لإجمالي قيمة النقد الوطني، والتي تكون مرتبطة بعمليات الاستيراد والتصدير وعمليات الاقتراض والاستثمارات الأجنبية المقيمة بالعملة الصعبة (ساسي وآخرون، 2019).

من خلال جميع التعريفات السابقة، نرى أن هذا الخطر ينشأ ويرتبط بمشكلة عدم استقرار أسعار صرف العملات، مما سوف يؤدي إلى إحداث مكاسب، أو خسائر مخالفة عن المتوقع.

2-9-1-2 أنواع مخاطر الصرف

إننا نعيش في مجتمعات منفتحة على بعضها البعض اقتصادياً، مما يجعل جميع الشركات وحتى الأفراد سوف يكونون عرضة لمواجهة مخاطر صرف العملات، لكن هذه المخاطر تختلف في حدتها بناء على درجة التعرض التي تواجهها، يمكننا في هذا الصدد أن نميز بين ثلاث أنواع لمخاطر صرف العملات التي قد تكون الشركة عرضة لها، فإذا كانت الشركة تتعرض لواحد على الأقل منها، يعني أنها معرضة لمخاطر صرف العملات الأجنبي.

❖ **مخاطر الصرف المتعلقة بالتعرض لعمليات الترجمة والتوحيد للشركات متعددة الجنسيات:** هي عبارة عن حساسية البيانات المالية المقومة بالعملة الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات للتغيرات في سعر الصرف. حيث يجب على الشركات القابضة أن تعد البيانات المالية الموحدة لها عن طريق دمج ميزانياتها مع ميزانيات فروعها الخارجية، مما يجعلها تقوم بترجمة البيانات المالية للشركات التابعة بعملة البلد الأم لإغلاق الحسابات لأي فترة معينة، ولكن التقلبات التي تحدث لأسعار الصرف ستؤدي إلى إحداث اختلافات في قيمة الأصول ومبلغ الربح، اعتماداً على سعر الصرف المطبق، لذا فإن قيمة الأصول والأرباح نفسها ستختلف باختلاف الفترة (GUPTA, 2016).

❖ **مخاطر الصرف المتعلقة بالتعرض للمعاملات أو الصفقات الخارجية:** عادة ما تنشأ مخاطر المعاملات عند تعرض شركة ما للمشاركة في معاملة مقومة بأسعار أجنبية، ومن الأمثلة الأكثر شيوعاً: تداول السلع أو الخدمات المقومة بالأسعار الأجنبية، سداد الالتزامات

المالية المستحقة أو دفع واستلام حسابات الدفع و القبض بالعملات الأجنبية، الاقتراض والإقراض، بحيث يجب أن يتم السداد بالعملة الأجنبية، أو عند إبرام العقود الآجلة التي يتم بموجبها الاتفاق مع طرف آخر، لشراء أو بيع الأصل في تاريخ وسعر محدد مسبقاً، فعندما يتم تسوية تلك المعاملات قد تتكبد الشركة أرباحاً أو خسائر بسبب تسوية هذه المعاملات بسعر صرف جديد يختلف عن سعر الصرف التاريخي، وهذه الخسائر سوف تؤدي إلى إحداث تغييرات في التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل (Tiwari,2019).

❖ **مخاطر الصرف الاقتصادية** : ويسمى أيضاً بمخاطر التشغيل، يتشابه مع المخاطر السابقة الذكر في كونه ينتج من تقلبات غير المتوقعة لأسعار صرف العملات، ولكنه وبالعكسهما يخلق آثار طويلة الأمد تؤثر على المركز التنافسي للشركة في السوق، بحيث يقيس التغيير في القيمة الحالية للشركة ، والذي ينتج عن أي تغيير في التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف غير المتوقعة، وبالتالي يتضمن تحليل كيفية تأثير التغييرات في أسعار الصرف على أسعار المنتجات والخدمات و تكاليف التشغيل و الإيرادات وغيرها (Tiwari,2019).

2-1-9-3 تقنيات تغطية مخاطر الصرف

مع تزايد درجة وحدة مخاطر الصرف التي تتعرض لها الشركات دولية النشاط ، تزداد حاجة هذه الشركات لتبني مجموعة من التقنيات والإستراتيجيات والأدوات، التي يكون الهدف الرئيسي منها التصدي أو التقليل من مخاطر الصرف الناتجة من تقلبات أسعار الصرف؛ لتقليل الخسارة المحتملة أو تعويضها، يمكن تصنيف هذه التقنيات إلي نوعين: تقنيات داخلية وتقنيات خارجية. **أولاً : تقنيات التغطية الداخلية:** وهي عبارة عن تقنيات أو أدوات تستخدمها الشركة؛ لتقليل خطر العملات الذي يكون في داخل الشركة نفسها، دون التعامل مع جهة خارجية، عادة ما تكون هذه التقنيات بسيطة وسهلة في التطبيق، ومن هذه التقنيات نستعرض بعضاً منها فيما يلي:

❖ **اختيار عملة الفاتورة "الفوترة"**: إحدى الطرق المتبعة لتجنب مخاطر العملة، هي إصدار فواتير بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى نقل مخاطر العملة بهذه الطريقة إلى المستورد الأجنبي، ولكن المشكلة التي سوف تواجهه الشركة عندها هي عدم قبول جميع المستوردين الأجانب في تحرير الفواتير بالعملة المحلية للمصدر، وقد يقبل بتحرير الفاتورة بالعملة المحلية

مقابل الحصول على أموال مقابل مخاطر العملة. يعتمد الطرف الذي سينتهي به الأمر بمخاطرة العملة على قوة السوق الموجود فيه، لذلك عادة ما تلجأ الشركات ذات العلاقات التجارية طويلة الأمد لإيجاد بديل يقوم بتوزيع مخاطر العملة بين الطرفين (Tiwari, 2019)

❖ **المقاصة أو المقايضة** : تتبع هذا التقنية عادة الشركات ذات العلاقات التجارية المتداخلة في المجموعة الواحدة، بحيث يتم عمل مقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل شركة اتجاه الشركة الأخرى، دون الاحتفاظ في الدفاتر، أي حسابات مكشوفة بالنقد الأجنبي. إن هذا الأسلوب يسمح بتخفيض عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة، وأيضاً بتخفيض من المصاريف البنكية (برنة، 2016)، فمثلاً لو كان هناك شركة إيطالية تقوم بتحويل مواد خام بقيمة 15 مليوناً إلى شركتها التابعة الأجنبية، وكان في نفس الوقت الذي تم فيه هذا التحويل، يتعين على الشركة التابعة تحويل السلع النهائية بمبلغ 30 مليوناً إلى الشركة الأم، ففي هذه الحالة تلجأ الشركتان لإجراء عملية مقاصة بينهما، بدلاً من تحويل 30 مليوناً، و يتم تحديد قيم الذمم المدينة والدائنة مقابل بعضها بعضاً، وبالتالي فإن المبلغ المحول هو 15 مليوناً فقط، مما يساعد في تقليل كل من مخاطر العملة و تكاليف التغطية (Tiwari, 2019).

❖ **المطابقة**: تهدف الشركة في هذه الحالة إلى الاستفادة من تواريخ ومبالغ استحقاق عمليات الأطراف الخارجية القابلة للمبادلة بنفس العملات، بحيث إذا كان تاريخ الاستحقاق للمعاملة الأولى يسبق تاريخ الاستحقاق للمعاملة الثانية تستطيع أن تستخدم الدفعة المستلمة بعملة واحدة (التدفق النقدي الداخل) للدفع للطرف الآخر بهذه العملة (التدفق النقدي الخارج)، مما يجعل حاجة الشركة في استخدام الأدوات المشتقة للحماية من مخاطر الصرف محدودة جداً، وفي حدود حماية الرصيد النهائي للمدفوعات النقدية (Vomack, 2016)

❖ **التعجيل والتباطؤ**: تعتمد هذه التقنية على توقعات أسعار العملات، فعندما نتوقع أن العملة المحلية سوف تنخفض، تلجأ الشركات عادة إلى تسوية الحسابات المستحقة قبل الموعد المحدد، وهذا ما يسمى بالتعجيل، أما في حال كانت العملة المحلية متماسكة ومستقرة، فستحاول الشركة تأجيل مدفوعاتها بالعملة الأجنبية، وهو ما يسمى بالتباطؤ، يؤخذ على هاتين الطريقتين أنه قد يؤدي إلى إحداث توترات بين الشركاء التجاريين، نتيجة الإيجار على الدفع مقدماً أو تأجيل المدفوعات (Vomacka, 2016).

❖ **إدارة الخصوم والأصول** : يكون مبدأ عمل هذه التقنية معالجة حسابات الأصول والخصوم للشركة، بحيث يعمل على تقليل التدفقات النقدية الخارجة، والتي من المتوقع أن يتم تسويتها بعملات سوف تنخفض قيمتها ، وفي ذات اللحظة زيادة المراكز المكشوفة للتدفقات النقدية الداخلة والتي من المتوقع إن ترتفع قيمة العملة الأجنبية المستخدمة فيها (ربعي، 2016).

ثانيا : تقنيات التغطية الخارجية : قد تلجأ الشركات في بعض الأحيان لتغطية مخاطر الصرف التي لا تستطيع التقنيات الداخلية تغطيتها، إلى استخدام تقنيات وأدوات بموجب عقود مع جهات خارجية: كالبنوك وشركات التأمين ، وتكون هذه التقنيات عادة مفيدة لحماية الدخل ونتائج الأعمال المستقبلية من مخاطر الصرف الأجنبي خاصة مخاطر الصرف الاقتصادي (Vomacka,2016). ومن هذه التقنيات نستعرض ما يلي:

العقود الآجلة: قد تدخل بعض الشركات في عقود يتم بها شراء أو بيع سلعة أو أصل ما، ولكن بسعر ثابت متفق عليه اليوم، وفي تاريخ مستقبلي يتم تحديده، و يتزامن فيه تاريخ استحقاق عقد الصرف الآجل مع التاريخ الذي يتم فيه قبض الإيرادات، أو دفع النفقات بالعملات الأجنبية. بهذه العقود لن يكون هناك أي تغير في التدفقات النقدية نظراً لأن سعر الصرف ثابت للمعاملة المستقبلية، ولأن التغيرات التي تحدث بين تاريخ العقد وتاريخ المعاملة الفعلي لن تحدث أي تأثير (GUPTA ,2016).

❖ **عقود العملات المستقبلية**: هي عبارة عن عقود آجلة بين طرفين لشراء أو بيع كمية محددة من العملات بسعر ثابت في تاريخ محدد في المستقبل، ويختلف عن العقود الآجلة السابقة الذكر في كونها أكثر سيولة يتم تداولها في البورصات. غالباً ما تكون على شكل تسوية نقدية، ولكن في حالات قليلة، قد يكون هناك تسليم مادي، حيث يلتزم طرف واحد ببيع سلعة للآخر. عند تحديد أسعار هذه العقود يجب أن يتم الأخذ بعين الاعتبار الفجوة بين أسعار الفائدة في البلدين المعنيين. (Tiwari,2019).

❖ **خيارات العملة، أو خيارات الصرف**: وهي عبارة عن عقود تعطي الحق لمشتريه في ممارسة خيار شراء أو بيع مبلغ محدد من العملة، وبمقابل علاوة لبائع هذا الخيار. ويكون لدى المشتري خيار استخدام الخيار أو عدم استخدامه بناءً على أسعار الصرف، أي إنه يكون

بإمكانه اختيار بيع أو شراء العملة أو ترك الخيار ينقضي. يسمى السعر الثابت الذي يمكن المشتري من بيع أو شراء العملة به سعر ممارسة الخيار. (GUPTA,2016)

❖ **عقود مقايضة العملات** : هي عبارة عن اتفاق مالي بين طرفين يتعهدان من خلالها على إنجاز تبادل لعملات أجنبية يوميا بسعر الصرف الفوري، والقيام بالعملية العكسية في الأجل المتفق عليه بسعر صرف آخر متفق عليه مسبقا (مرغيت ،2017). بمعنى آخر: هي اتفاق بين طرفين لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية بعملة أجنبية واحدة مقابل سلسلة من التدفقات النقدية بعملة أجنبية أخرى، وتكون على مدى فترة متفق عليها يتم بها تحويل التزام بعملة معينة إلى عملة أخرى. يقوم أحد الطرفين بامتلاك عملة واحدة بتبديلها بعملة أخرى يملكها طرف آخر. سيدفع كل طرف فائدة العملة التي يتم استبدالها في فترة زمنية منتظمة خلال مدة القرض (GUPTA,2016).

❖ **تغطية خطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية**: بسبب وجود سياسات صرف صارمة في بعض البلدان أو عدم قدرة الشركة على إبرام عقود تجميعها من مخاطر الصرف، قد لا تستطيع جميع الشركات استخدام تقنيات التغطية السابقة، مما يجعلها تلجأ إلى شركات تأمين متخصصة والتي تقدم ضمانات لتغطية مخاطر صرف العملات من خسائر مختلفة ممكن الوقوع بها في حالة تغير سعر الصرف، فتقوم الشركة بتحديد فترة تغطية هذا الضمان لعملياتها (استيراد أو تصدير)، وأيضا العملة المراد التغطية بها، وتحصل شركة التأمين على عمولة تعتمد على مدة التغطية ونوع تلك العملة. (الساسى وآخرون ،2019) . نتوصل مما سبق إلى أن تعرض الدول والشركات وحتى الأفراد إلى المخاطر المحتملة، نتيجة تقلب أسعار صرف العملات، و ما قد يسبب ذلك في تحقيق خسائر حقيقة لهذه الأطراف، يجعلهم يتبعون تقنيات واتفاقيات وإستراتيجيات مختلفة، تساهم في منع محاولة تقليل حدة هذه الخسائر المحتملة.

2-1-10 معالجة أسعار الصرف وآثارها محاسبيا وفق معيار المحاسبة الدولي رقم 21

"آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية" (IAS21)

إن توسع ظاهرة العولمة وما صاحبها من انتشار مستمر للاستثمارات الأجنبية حول العالم، وتزايد أعداد الشركات متعددة الجنسيات التي لا تعترف بالحدود، زاد الحاجة إلى ضرورة أن يتم إعداد

البيانات المالية لهذه الشركات وفقا لأساليب ومبادئ وقواعد ومعايير دولية موحدة، تعمل على تقليل درجة الاختلافات في الممارسات عند التعامل مع القضايا العالمية المشتركة، وذلك عن طريق استخدام معايير ذات جودة عالية وقابلة للفهم والتنفيذ، وتكون مقبولة قبولا عامة من معظم مستخدميها ومطبيقيها، بحيث تعمل هذه المعايير على توحيد وتناسق طرق الإفصاح وأسس الاعتراف والقياس بين مطبيقيها، مما سوف يساهم في زيادة مصداقية البيانات المالية المنشورة بحيث تكون قادرة على أن تواجه التحديات والمعضلات المحاسبية والمالية التي تتعرض لها معظم الشركات على المستوى الدولي، وتستطيع أن تكون أكثر فائدة لجميع الأطراف المستخدمة لهذه البيانات في اتخاذ قراراتهم بناء عليها. (السبعوي وآخرون، 2018).

تعد معايير التقارير والابلاغ المالي والدولي قواعد اللغة المالية العالمية ومنها معيار المحاسبة الدولي رقم 21 الذي تم إصداره من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية، للتعامل مع آثار تغير أسعار صرف العملات الأجنبية الناتجة من أنشطة الشركة الأجنبية والتي قد تنشأ من معاملات أو عمليات بعملة أجنبية، أو ناتجة من ترجمة القوائم المالية إلى عملة العرض، والذي يهدف إلى تحديد سعر الصرف الذي سوف يتم استخدامه، والطريقة التي سوف يتم بها التقرير والاعتراف بأثار التغيرات في أسعار الصرف في القوائم المالية.

2-1-10-1 التقرير عن المعاملات بالعملة الأجنبية

يقصد بالمعاملات بالعملة الأجنبية: أي معاملة يتم تقويمها بعملة أجنبية أو يتطلب تسويتها بالمستقبل بعملة أجنبية، مثل: معاملات الشراء والبيع لسلع يكون سعرها مقوما بعملة أجنبية، أو عندما يكون مطلوبا تحصيل عمليات الاقتراض والإقراض بعملة أجنبية أو تسديدها، وغيرها من المعاملات التي تكون قيمتها محددة بعملة أجنبية. حيث حدد هذا المعيار الخطوات الأساسية التي يتم بموجبها ترجمة العملة الأجنبية إلى العملة الوظيفية، ففي الاعتراف الأولي يطالب المعيار بتسجيل المعاملة بالعملة الأجنبية بالعملة الوظيفية، وذلك عن طريق استخدام سعر الصرف السائد في تاريخ العملية، ويسمح باستخدام متوسط سعر الصرف لفترة تصل إلى شهر لجميع المعاملات. ولكن في حال كانت أسعار الصرف تتقلب بشكل كبير، فالمعيار يرى أن استخدام متوسط سعر يعد غير مناسب، أما فيما يخص تقديم التقارير لتواريخ الميزانية العمومية

اللاحقة، فقد حدد المعيار أن البنود النقدية يتم استخدام سعر الإغلاق عند ترجمة البنود النقدية المقومة بعملة أجنبية، أما البنود غير النقدية فيفرق المعيار ما بين البنود غير النقدية التي يتم قياسها بالتكلفة التاريخية، وما بين البنود غير النقدية التي يتم قياسها بالقيمة العادلة، يعتمد على استخدام سعر الصرف في تاريخ المعاملة في البنود غير النقدية المقاسة بالتكلفة التاريخية، أما المقاسة بالقيمة العادلة فيتم استخدام أسعار الصرف في التاريخ الذي تم فيه قياس القيمة العادلة للعملية. (www.ifrs.org-IAS21).

2-10-1-2 الاعتراف بفروقات الصرف

حدد نص المعيار الأسس والقواعد التي يجب اتباعها عند معالجة فروقات سعر الصرف، فعند ترجمة أو تسوية البنود النقدية بأسعار مغايرة عن الأسعار التي تم إثباتها في الاعتراف الأولي، فإن فروقات الصرف الناتجة يتم الاعتراف بها كربح أو خسارة في قائمة الأرباح والخسائر، وفي نفس الفترة التي نشأت بها، وإذا تمت تسوية المعاملة في فترة محاسبية لاحقة، فإنه يتم تحديد فرق الصرف الذي تم إثباته في كل فترة حتى تاريخ التسوية حسب التغير في أسعار الصرف خلال كل فترة (IAS21- www.ifrs.org)، أما في حال وجود صافي استثمار في شركة أجنبية فيتم الاعتراف بالفروقات الناتجة عن البنود النقدية والتي تشكل جزءا منها، كإحدى بنود حقوق الملكية في القوائم الخاصة بالشركة الرئيسية، إلى لحظة التخلص أو بيع صافي الاستثمار، بحيث يتم الاعتراف بفروقات الصرف المؤجلة للشركة الأجنبية في هذه اللحظة كمصروف أو ربح في نفس الفترة التي تم بها الاعتراف بأرباح أو خسائر عملية التخلص من صافي الاستثمار، وهذه هي نفس المعالجة المحاسبية في حال وجود فروقات صرف ناتجة عن الالتزام بعملة أجنبية تم المحاسبة عنه كتحوط لصافي الاستثمار الأجنبي بالعملة الأجنبية. (عينو، 2015).

2-10-1-3 الترجمة من العملة الوظيفية إلى عملة العرض

في العديد من الأحيان تكون العملة التي تعرض الشركة قوائمها المالية بها مختلفة عن العملة الرئيسية التي تستخدمها الشركة للوفاء بمصاريفها، وتوليد إيراداتها وتسمى هذه العملة بالعملة الوظيفية (Fernández2017)، وهناك العديد من الأسباب لإختلاف عملة العرض عن

العملة الوظيفية ومنها: وجود عدة شركات فرعية للشركة ولكل واحد منها عملة وظيفية مختلفة، مما يتطلب على الشركة أن تترجم قوائمها المالية إلى عملة العرض /التقرير الموحدة، ويفرق المعيار الإجراءات المتبعة في ترجمة القوائم المالية عند اختلاف عملة التقرير عن العملة الوظيفية بين الشركة التي لا تكون عملتها الوظيفية عملة اقتصاد ذي تضخم جامح، وبين التي تكون عملة اقتصاد جامح ، فيما يلي سوف نذكر الإجراءات الخاصة لكل حالة حسب ما ورد في المعيار (IAS21- www.ifrs.org):

أولاً : في حال كانت عملة الشركة الوظيفية عملة اقتصاد ذي تضخم جامح حيث يقصد بالتضخم وجود ارتفاعات متتالية وشديدة في مستوى الأسعار العام ؛ ومصاحبة ذلك ظهور آثار كبيرة وضارة على الإقتصاد، مما يجعل هناك صعوبة لدى السلطات للحد من هذه الآثار أو معالجتها ، مما يؤدي إلى فقدان النقود لقيمتها وقوتها الشرائية ، فإن ترجمة القوائم المالية إلى عملة العرض تتم باستخدام سعر الإقفال في تاريخ أحدث قائمة مالية للشركة، وذلك لترجمة جميع بنود الأصول والالتزامات وحقوق الملكية والدخل والمصاريف، قبل أن يتم تطبيق عملية الترجمة الخاصة بالعملة الوظيفية في الاقتصاد ذي التضخم الجامح، تقوم بإعادة إعداد قوائمها المالية وفقا (IAS29- International Accounting Standard 29) المعيار الدولي للمحاسبة رقم 29، أما في حال لم يكن يعد الاقتصاد ذا تضخم جامح فلا تستمر الشركة في إعداد قوائمها بناء على IAS29، ولكن يجب عليها استخدام المبالغ المعاد عرضها للوصول إلى مستوى السعر في التاريخ الذي قامت الشركة بالتوقف عن إعادة عرض قوائمها المالية، على أنها التكاليف التاريخية للترجمة إلى عملة العرض.

ثانياً : أما في حال لم تكن العملة الوظيفية عملة اقتصاد ذي تضخم جامح ، ففي هذه الحالة يتم ترجمة القوائم المالية إلى عملة العرض للأصول والالتزامات حسب سعر الإغلاق في تاريخ كل بيان تم عرضه ، بحيث يتم ضم جميع الأرقام المعروضة بما في ذلك أرقام المقارنة، وعند القيام بترجمة بنود الدخل والمصاريف يتم استخدام أسعار الصرف في تواريخ المعاملات، وهذه الترجمة تتم لجميع القوائم التي تعرض هذه البنود بما في ذلك قائمة الدخل الشامل، أما فيما يخص فروقات الصرف الناتجة عن عملية الترجمة، فيتم الاعتراف بها في قائمة الدخل الشامل، وليس ضمن الربح والخسائر؛ وذلك لأن أثر تغيرات أسعار الصرف

يكون مباشرا ولكنه ضئيل على التدفقات النقدية الناتجة من العمليات سواء الحالية أو المستقبلية، ويتم عرض القيمة المجمعة لهذه الفروقات ضمن بند مستقل لحقوق الملكية.

2-1-10-4 عقود التحوط لفروقات أسعار الصرف

ترغب بعض الشركات في حماية نفسها من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وإدارة المخاطر التي تتعرض لها نتيجة القيام بالعديد من التعاملات بالعملة الأجنبية، وذلك عن طريق نقل هذه المخاطر إلى طرف ثالث؛ ليتحملها هو. وفي هذه الحالة يتم العمل بمحاسبة التحوط، حيث تمثل محاسبة التحوط تقنية تمكن الشركة من خلال استخدام أدواتها المالية تجنب الخسائر المحتملة من التعاملات بعملات أجنبية، والمتمثلة بتغير سعر صرف العملة الأجنبية بين تاريخ العملية والسداد، فنقوم بإبرام عقود لشراء أو بيع العملات الأجنبية بحيث يتفق تنفيذ العقد مع عملية التحصيل أو السداد (الجعارات، 2015). تمثل الأدوات المالية أو ما يسمى بالمشتقات المالية الآلية التي تتبعها الشركات لتجنب المخاطر المستقبلية، ومنها مخاطر تقلبات أسعار الصرف في المستقبل، حيث يتم الاعتراف بالتغيرات في قيمة الأداة المالية في المدة نفسها، للاعتراف بالتغيرات في البند الذي تم التحوط لأجله. صنف المعيار الدولي للتقرير المالي 9 (International Financial Reporting Standard 9 IFRS9) التحوط الذي قد تلجأ له الشركات إلى ثلاث أنواع: تحوط القيمة العادلة والذي يتمثل بالمبلغ الذي يمكن الحصول عليه في حالة بيع أصل بتاريخ القوائم المالية بحيث يهدف إلى تقليل التغيرات في القيمة العادلة التي تتعرض لها الأصول والالتزامات، التحوط للتغيرات التي تتعرض لها التدفقات النقدية والتي تنشأ من التغير في أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملة الأجنبية، وأخيرا التحوط لصافي الاستثمار بعملة أجنبية، وذلك في حالة التعرض لمخاطر التغيرات في قيمة صافي الأصول للعمليات الأجنبية والتي تنشأ من ترجمة أصول والتزامات الفرع بالعملة الوظيفية التي تسجل الشركة الأم فيها (محمد، 2017).

حتى تتمكن الشركة من مواجهة المخاطر الناتجة من تقلب أسعار الصرف والخسائر المتوقعة منها قد تلجأ إلى العديد من الطرق ومنها: أولا -العقود المستقبلية (Future Contracts): وهي اتفاق قانوني على شكل مشتقات مالية تلزم المشتري أو البائع بسعر وتاريخ مستقبلي محدد مسبقاً، مقابل أصل أو سلعة أو ورقة مالية محددة. يتم توحيد هذه العقود من حيث

الجودة والكمية لتسهيل التداول في بورصة العقود. ويتحمل المشتري التزامًا بشراء واستلام الأصل الأساسي عند انتهاء صلاحية العقد، ويلتزم البائع بتوفير وتسليم الأصل في تاريخ انتهاء الصلاحية (Chen,2020). **ثانياً- العقود الآجلة (Forward Contracts):** والعقد الآجل هو اتفاق خاص بين طرفين يُلزم المشتري في نفس الوقت بشراء أحد الأصول، ويلزم البائع ببيع الأصل بسعر محدد في وقت لاحق. على عكس العقود المستقبلية التي تنظمها وتراقبها لجان محددة لتداول السلع الآجلة، فإن العقود الآجلة غير منظمة و تسمى هذه الأدوات المالية غير المنظمة بأدوات خارج البورصة، تدخل المتحوظين في عقود آجلة لتحقيق الاستقرار في الإيرادات أو تكاليف عملياتهم التجارية، بدلاً من السعي لتحقيق الربح. حيث بالنسبة للمشتريين تقوم العقود الآجلة بتثبيت الأسعار، مما يمكنهم من التنبؤ والتحكم في التكاليف المتغيرة للسلع، و بذلك يمكنهم التحوط ضد التقلبات في سعر صرف العملة عن طريق تأمين السعر باستخدام عقد آجل، أما بالنسبة للبائعين تمكنهم العقود الآجلة من توقع التدفق النقدي من خلال معرفة قيمة الأصل المستقبلي عند إبرام العقد الآجل (Grunert، 2019). **ثالثاً-الخيارات (Options):** و هي مشتقات مالية تستند إلى تبادل أزواج العملات الأساسية وتسمى أيضا خيارات الصرف، وهو عبارة عن عقود تعطي الحق لمشتريه في ممارسة خيار شراء أو بيع مبلغ محدد من العملة، وبمقابل علاوة لبائع هذا الخيار. يكون لدى المشتري خيار استخدام الخيار أو عدم استخدامه بناءً على أسعار الصرف، أي، أنه يكون بإمكانه اختيار بيع أو شراء العملة أو ترك الخيار ينقضي (GUPTA,2016). ويختلف عن العقود الآجلة في كونه لا يطلب من المالك شراء أو بيع الأصل أو العملة إذا اختار عدم القيام بذلك (Chen,2020) .

2-1-10-5 المعالجة المحاسبية للتحوط في ظل المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 9

(IFRS 9)

عند أي عملية تحوط يجب التفرقة بين عنصرين أساسيين للتحوط، وهما: أداة التحوط والتي تمثل الأداة المالية المستخدمة لتجنب المخاطر المستقبلية، والبند المتحوط له وهو يمثل الأصل أو الالتزام وقد يعرض الشركة إلى مخاطر التغيرات في القيمة العادلة له، أو التدفقات النقدية الناتجة منه، مع اختلاف نوع التحوط وسببه تختلف المعالجة المحاسبية له وفق معيار IFRS9

(طارق، 2017). إن المعالجة المحاسبية للتحوط ضد التعرض للتغيرات في التدفقات النقدية أو لصادفي الاستثمار في عملية أجنبية والذي عادة ما يرتبط هذا النوع من التحوط بمخاطر معينة، مثل تقلبات أسعار الصرف أو التي من المحتمل أن تؤثر هذه التغيرات على الأرباح والخسائر، حيث يجب إثبات الجزء من الأرباح والخسائر من أداة التحوط، والذي تم تحديده على أنه جزء فعال بحيث يقابل التغير في احتياطي تغطية التدفقات النقدية ضمن الدخل الشامل، أي يتم تأجيل الاعتراف به لحين الاعتراف بالأرباح والخسائر للبند المحوط، أما الجزء غير الفعال يتم إثباته ضمن قائمه لدخل تحت بند الأرباح والخسائر، ويجب أن يتم إعادة تصنيف الأرباح والخسائر المجمعة من أداة التحوط والمتعلقة بالجزء الفعال من التحوط الذي تم تجميعه في احتياطي ترجمة العملات الأجنبية إلى الريح أو الخسارة على أنه تعديل تصنيف وفقا لمعيار IAS21 . (www.ifrs.org-IFRS9).

مما سبق نرى أن معايير المحاسبة الدولية (معايير التقرير والابلاغ المالي الدولي) حددت بشكل مفصل الإجراءات والخطوات التي على الشركات اتباعها عند التعرض للعملات الأجنبية وكيفية الاعتراف بفروقات الصرف سواء ضمن الأرباح والخسائر او ضمن بنود حقوق الملكية حسب الحالة . و أوضحت أيضا الإجراءات التي يجب اتباعها في حال تم عرض البيانات بعملة مغايرة عن العملة الوظيفية، وحسب المعيار تختلف المعالجة حسب العملة الوظيفية لأي نوع إقتصاد تتبع (اقتصاد نو تضخم جامع ام لا) .

2-2 المبحث الثاني - الأداء المالي

إن الهدف الأساسي الذي تسعى نحوه الشركات هو تحقيق مميزات وخصائص النمو والتوسع المستمر للبقاء في السوق والقدرة على مواجهة المنافسة فيه، وغالبا ما تركز الشركات على تحسين مركزها وأدائها المالي لتحقيق ذلك، مما جعل الشركات والمحللين الماليين يزداد اهتمامهم بشكل كبير بأساسيات الأداء الفعال، سواء المالي أو غير المالي في العقود الأخيرة. وذلك كون مقياس الأداء يعتبر المرآة التي تعكس وضعية الشركة في مختلف الجوانب، حيث يقيس الأداء المالي للشركات مدى قدرة الشركة على استغلال الموارد والإمكانيات المتاحة لها، بكفاءة وفعالية، في تحقيق أهدافها طويلة الأجل وقصيرة الأجل على حد سواء، بالإضافة إلى تحقيق أقصى ربح ممكن، سواء للمساهمين أو الملاك، عند عرض نتائج الأحداث المتخذة في الماضي

(بوكرومة، 2019). يعتبر الأداء المالي أحد أهم الطرق التي يمكن من خلالها تحديد وتقييم وضع الشركة ماليًا، فهو يساعد في الكشف والتنبؤ عن العديد من المعوقات التي قد تواجه الشركة، حيث مثلًا مؤشرات الربحية في الشركات الصناعية من المعروف أنها إحدى أهم المؤشرات التي تعتبر انعكاسًا لكفاءة العملية الإنتاجية في الشركة، والأرباح الموزعة وأسعار الأسهم في السوق هي انعكاس لربحية الشركة في المدى الطويل، لذلك عادة ما تولي الشركات وخاصة الصناعية منها، بتحقيق الربح الملائم والذي يتناسب مع خططها الإستراتيجية، بالتزامن مع رغبات المستثمرين في المحافظة على رؤوس أموالهم وزيادتها (عوض الله، 2015).

إن الأداء المالي في عالم الشركات له أهمية كبيرة في: تقييم ربحية الشركة وسيولتها، وتقييم تطور الشركة ونشاطها، وأيضًا تقييم حجم الشركة ومدى ربحيتها، فإنه يستفاد منها فيما بعد لترشيد القرارات المالية لأصحاب المصالح المختلفة (مصطفى، 2016)، وسوف يخصص هذا الجزء من البحث لتسليط الضوء على مفهوم الأداء المالي و تقييمه والعوامل المؤثرة عليه، وأهم المؤشرات المالية المستخدمة لقياس الأداء المالي للشركات.

2-2-1 مفهوم الأداء المالي

يحدد الأداء المالي مدى نجاح الشركة في تحقيق الإيرادات وإدارة أصولها والتزاماتها والمصالح المالية لأصحاب المصلحة، حيث يعرف الأداء المالي على أنه "مقياس ذاتي لمدى جودة استخدام الشركة للأصول من أعمالها الأساسية، ومدى قدرتها على توليد الإيرادات منه، و يستخدم أيضًا كمقياس عام للصحة المالية العامة للشركة خلال فترة معينة" (Scott, 2020).

ويرى البعض أن مفهوم الأداء المالي مرتبط بشكل وثيق بقدرة الشركة على تحقيق أهدافها الموضوعية مسبقًا، فهو "مدى قدرة الشركة على تحقيق الأهداف ذات الطابع المالي، والتي تمكن من تحقيق هامش أمان لمواجهة المستقبل، والتصدي للمخاطر والصعوبات المالية" (أولاد البركة وبن عيسى، 2016).

ويرى بوكرومة (2019) الأداء المالي على أنه "مدى نجاح الشركة في استغلال الموارد المتاحة لديها بشقيها المادي والمعنوي من أجل تحقيق الأهداف المالية المحددة سابقا من قبل الإدارة".

إن من المنطقي أن يرتبط مفهوم الأداء المالي بعملية تقييم وقياس مستمرة، حيث يعرف مفهوم تقييم الأداء: "بعملية مقارنة وضع الشركة المالي الحالي مع أهدافها الموضوعة سابقا (Malichova and Durisova,2015)

ويعرف أيضا تقييم الأداء: " بالتقنية التي تستطيع الشركة ممثله بإدارتها ومتخذي القرار بها من قياس مدى إنجازها لأهدافها المرسومة، والتي يتم من خلالها التعرف على نقاط القوة والضعف لأداء العمليات لهذه الشركة. وهي عملية إدارية رقابية يجب أن تتم بصورة مستمرة ودورية؛ حتى يتم من خلالها إعطاء حكم موضوعي على قدرة الشركة في استغلال مواردها، لتحقيق أهدافها. وذلك من خلال مقارنة الأداء الفعلي مع الأداء المخطط له " (نحال، 2016).

ويرى عوض الله (2015) أن تقييم الأداء: هو عبارة عن " مفهوم شامل يعمل على تحديد الإستراتيجيات والسياسات والإجراءات والأهداف؛ وذلك لفحص نتائج العمليات والفعاليات الفعلية المخطط لها والقواعد المحددة لتنفيذها، وذلك لكشف أي انحرافات سواء إيجابية أم سلبية، لمعرفة سبب هذه الانحرافات ووضع مقترحات علاجية، لتفادي الانحرافات غير المرغوب بها، وللمساعدة في اتخاذ القرارات السليمة".

مما سبق نستنتج أن تقييم الأداء المالي: هو وسيلة تستطيع بها الجهات المعنية (سواء إدارة أو مساهمون أو مستثمرون مستقبليون) تحديد مدى قدرة الشركة على تحقيق أهدافها المحددة مسبقا، عن طريق استخدام تلك الموارد المتاحة لديها بكفاءة، وبأقل تكاليف ممكنة، في فترة زمنية محددة. ويرتبط به مفهوم تقييم الأداء الذي يعمل على مقارنة الإنجاز الفعلي للشركة (من خلال مؤشرات الأداء الفعلية) مع الإنجاز الذي كان مخططا له وفقا لإستراتيجيات وقواعد الشركة المحددة مسبقا.

2-2-2 العوامل المؤثرة على الأداء المالي

يتأثر الأداء المالي للشركة بعدد من العوامل مختلفة المصدر، فمنها عوامل داخلية مصدرها الشركة نفسها وتستطيع الشركة السيطرة عليها والتحكم بها، فقد تكون هذه العوامل الداخلية على شكل عوامل إدارية أو فنية، مثل: الهيكل التنظيمي الذي يعمل على تحديد ما هي العمليات والأنشطة التي يجب أن تقوم بها؟ وما هي الموارد التي يجب تخصيصها لتحقيق هذه النشاطات؟ بالإضافة إلى تحديد أدوار الأفراد في الشركة لتسهيل تحقيق هذه العمليات واتخاذ القرارات، أو مثل المناخ التنظيمي الذي يعمل على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية، وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، ويساعد في إعطاء معلومات عن الشركة لمتخذي القرارات، بالإضافة إلى التكنولوجيا والأساليب التقنية، التي تعمل على ربط مصادر وموارد الشركة باحتياجاتها (ملحم، 2019).

هناك أيضا عوامل خارجية المصدر قد تواجه الشركة صعوبة في السيطرة عليها لكنها مضطرة في العديد من الأوقات أن تتأقلم وتتعامل معها؛ لما لها من أثر على أداء الشركة المالي، ولكن تواجه الشركة صعوبة في السيطرة عليها؛ لأن مصدرها متغيرات خارجية من البيئة المحيطة بالشركة، ولا تملك الشركة إلا محاولة توقع النتائج المستقبلية لهذه المتغيرات، ومحاولة بناء خطط وإستراتيجيات للتصدي لها ومواجهتها، بهدف التقليل من حدة أثرها على الشركة، ومن هذه العوامل: التغيرات العلمية والتكنولوجية التي تؤثر على نوعية الخدمات، والقوانين والتعليمات التي تفرض على الشركة والتي تأتي من قبل الحكومة أو أحكام السوق، والسياسات المالية والقيادية للدولة (مصطفى، 2016)، بالإضافة للظروف السياسية والأوضاع الاقتصادية، والتي قد تتمثل بالأزمات الاقتصادية أو حالات التضخم التي تؤثر سلبا على الأداء، وأخيرا أوضاع المنافسة في السوق التي قد تؤثر سلبا أو إيجابا على الأداء المالي للشركة (بوكرومة، 2019).

2-2-3 مؤشرات الأداء المالي

تعد مؤشرات الأداء المالي إحدى أهم المعلومات التي تقدمها المحاسبة لمختلف المستخدمين سواء كانت هذه المؤشرات مؤشرات تقليدية تعتمد على النسب المالية المستخرجة من البيانات المالية للشركات، أو كانت إحدى المؤشرات الحديثة التي لا تتوقف فقط على تحليل الربح

المحاسبي مثل القيمة الاقتصادية المضافة ومثل بطاقة الأداء المتوازن التي تتجه نحو تحليل جوانب أخرى غير مالية لتقييم وضع الشركة . غالبا ما تساعد هذه المؤشرات (سواء التقليدية أو الحديثة) المستخدم في اتخاذ القرارات، و عادة ما يعتمد المحللون الماليون على هذه المؤشرات؛ للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرار أو للحكم على وضع الشركة العام، و تساعد أيضا هذه المؤشرات في تقييم سلوكيات الإدارة ومهاراتها ومراكز ربحيتها، كون هذه المؤشرات تعد بناء على المعلومات المفصّل عنها في مختلف التقارير المحاسبية، والتي تكون غنية بالمعلومات ذات القيمة الاقتصادية التي تساعد في زيادة ثقة أصحاب المصالح المختلفة، بالإضافة لقدرتها على تقييم الوضع الحالي فإنها تساعد في تحسين قدرات التنبؤ بالأحداث المستقبلية، وتقليل الفجوة ما بين تنبؤات الإدارة والواقع (النعيمة والتيمي،2016). انطلاقا من أهمية المؤشرات المالية سوف نقوم بهذا الجزء باستعراض أهم مؤشرات الأداء المالي :

1. العائد على الأصول (Return on Assets-ROA) :

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 أيضا 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. وعادة ما يستخدم عند مقارنة شركات مماثلة أو مقارنة شركة بأدائها السابق، ويكون العائد على الأصول أكثر فائدة عند إجراء مقارنة لشركات في نفس الصناعة، وذلك كون الصناعات المختلفة تستخدم الأصول بشكل مختلف (Hargrave,2020).

اما الطرف الثاني لهذا المؤشر فهو صافي الدخل المعلن عنه في الجزء السفلي من قائمة الدخل، حيث إن صافي الدخل هو مقدار إجمالي الإيرادات المتبقية بعد احتساب جميع نفقات الإنتاج، والنفقات العامة والعمليات والإدارات والضرائب والإطفاء والاستهلاك، بالإضافة إلى

المصاريف غير المتكررة للأحداث غير العادية، مثل الدعاوى القضائية الكبيرة . فبذلك تكون الصيغة العامة لمؤشر العائد على الأصول = صافي الدخل / الأصول (White,2019).

2. العائد على حقوق الملكية (Return on Equity–ROE)

يعطي هذا المؤشر مقياسا على قدرة الوحدة الواحدة من حقوق الملكية التي تمثل رأس المال المدفوع، والمكون من أسهم عادية وأسهم ممتازة، على خلق الأرباح الصافية، و يرى 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 (بوكريمة،2019).

إن الحكم على معدل العائد على حقوق الملكية بجيد أم لا، يعتمد على ما هو طبيعي أم لا بالنسبة للشركات الأخرى بنفس الصناعة. فقد تمتلك بعض الصناعات بطبيعتها العديد من الأصول والديون في الميزانية العمومية مقارنة بمبلغ صغير نسبياً من صافي الدخل. مما يجعل إمكانية أن يكون العائد على حقوق الملكية العادي في هذه الصناعة 10% أو أقل. ولكنه قد يكون لشركات أخرى، كالتيكنولوجيا أو التجزئة التي لديها حسابات ميزانية عمومية أقل بالنسبة لصافي الدخل ومستويات عائد حقوق ملكية عادية تبلغ 18% أو أكثر. ويتم احتسابه من خلال إيجاد صافي الدخل أولاً وبعد تخفيض جميع المصاريف والضرائب التي تحققها الشركة لفترة معينة. ومن ثم يتم احتساب متوسط حقوق المساهمين بإضافة حقوق الملكية في بداية الفترة، بحيث تتزامن بداية ونهاية الفترة مع الفترة التي يتم خلالها كسب صافي الدخل. الصيغة العامة لمؤشر العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / حقوق الملكية (Hargrave,2020).

3. حصة السهم من الأرباح (Earnings per share–EPS):

يشير EPS إلى مقدار الأرباح التي تحققها الشركة لكل سهم من أسهمها، وهو مقياس مستخدم على نطاق واسع لتقدير قيمة الشركة، حيث تشير ربحية السهم الأعلى إلى قيمة أكبر؛ لأن المستثمرين سيدفعون أكثر مقابل أسهم الشركة، إذا اعتقدوا أن الشركة تحقق أرباحاً أعلى مقارنة بسعر سهمها. والرقم الناتج من هذا المؤشر يعتبر دلالة على الربحية أيضاً، ويتم الإفصاح عنه

مع إعطاء تعديلات للعناصر غير العادية، بالإضافة لأي تخفيضات ممكنة على الأسهم، كلما زادت قيمة ال EPS ، كلما دل ذلك على ربحية أعلى للشركة، حيث يتم معرفة مدى ربحية السهم عن طريق الصيغة العامة (صافي الدخل - التوزيعات لحملة الأسهم الممتازة) // متوسط الأسهم العادية المتداولة.(Chen,2020).

4. القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (Economic Value Added-EAV).

وهي إحدى أهم المؤشرات الحديثة وغير التقليدية التي تهتم بتقييم الإنجاز المالي للشركات، وذلك عن طريق قدرة هذا المؤشر على تحليل الربح المحاسبي الحقيقي ، حيث يعد أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي(جويحان ،2015). وقد تم تطوير هذا المؤشر حتى يتمكن من إظهار الأداء العام للشركة بدقة أكبر من أي مؤشر تقليدي آخر، فهو يتميز عن الربح المحاسبي بأنه يأخذ بعين الاعتبار تكلفة الحصول على رأس المال، مما يجعله يعبر عن كافة التكاليف المحدودة التي تستخدمها الشركة خلال فترة معينة (بعزيز،2018).

يعبر EAV عن الفرق المتزايد في معدل العائد على تكلفة رأس مال الشركة. ويتم استخدامه لقياس القيم التي تولدها الشركة من الأموال المستثمرة فيها. فإذا كانت قيمة EVA للشركة سلبية، فهذا يعني أن الشركة لا تولد قيمة من الأموال المستثمرة في الأعمال التجارية، وعلى العكس من ذلك إذا ظهرت قيمة EVA إيجابية فهذا يعني أن الشركة تنتج قيمة من الأموال المستثمرة فيها. يعبر عن EVA بالصيغة الرياضية التالية = صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب - (رأس المال المستثمر * التكلفة المرجحة لرأس المال) (Chen,2020).

وسوف نعتمد في دراستنا هذه على عدد من هذه المؤشرات لدراسة أثر تقلب أسعار الصرف على الأداء المالي وهذه المؤشرات هي (EPS,SP,ROA) بالإضافة الى EVA والذي تم قياسه باستخدام الربح المتبقي(Residual Income-RI)

2-3 المبحث الثالث - الواقع الفلسطيني

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 أردني، وصولاً إلى اعتمادها على عملة الاحتلال كعملة متداولة (الشيكل الاسرائيلي)، 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 بالتغيرات الخاصة بهذه الدول، وخاصة أسعار صرف العملات المتداولة بها (نحال، 2016).

2-3-1 أهمية وجود عملة وطنية لدى الدولة

لما للعملة الوطنية من أهمية في فرض السيادة والاستقلال الوطني، فسوف نركز في هذه الجزء على ذكر أهم النقاط المتعلقة بأهمية العملة الوطنية، خاصة في الاقتصاد الفلسطيني، فبالإضافة للاعتبارات المهمة المذكورة سابقاً لوجود العملة الوطنية، أضاف محمد عطا الله أن هناك العديد من المزايا التي تحققها الدولة وعلى جميع الأصعدة عند امتلاكها لعملة وطنية، وخاصة في وضع استثنائي كفلسطين، وذلك من خلال ورقة بحثية مقدمة إلى ورشة العمل الدولية حول واقع العملة الوطنية والتي كان مشرفاً عليها سلطة النقد الفلسطينية عام (2014)، ونوجز فيما يلي أهم النقاط التي تم عرضها لأهمية العملة الوطنية:

1. إن وجود عملة وطنية يساهم بشكل أو بآخر في تمويل القطاع العام، وذلك من خلال ما يعرف بعائد الإصدار، أو الإيرادات المتأتية من صك العملة. وكما تساهم أيضاً في إتاحة المجال أمام الحكومة لإصدار سندات وأذونات خزينة بالعملة المحلية التي تساعدها على معالجة وتمويل عجز الخزينة، وإدارة السياسة المالية العامة بشكل أفضل، وتقليل حجم

الاعتماد على الخارج، والذي سيعمل بدوره على تنشيط سوق ما بين المصارف، وتنشيط الأسواق المالية، و بما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الفلسطيني.

2. يساعد وجود عملة وطنية سلطة النقد في تحقيق الاستقرار النقدي، والمحافظة على استقرار الأسعار المحلية الذي يعد إحدى أهم وظائفها الأساسية، وذلك من خلال ممارستها للسياسات النقدية، والتحكم في عرض النقد وسعر الفائدة، وبالتالي التأثير على معدلات التضخم في فلسطين، وتشجيع النمو المستدام للاقتصاد الفلسطيني.

3. للعملة الوطنية دور أساسي في حماية النظام المصرفي والاقتصاد من التعرض لمخاطر أسعار الصرف، والتي تكون نتيجة وجود نظام مالي يستخدم عملات عديدة، وهو الموجود حالياً في الاقتصادي الفلسطيني.

4. تتيح العملة الوطنية استخدام أدوات السياسة المالية العامة وذلك بهدف معالجة المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الفلسطيني، وذلك لأن غياب العملة الوطنية وعدم قدرة الدولة على ممارسة السياسة النقدية، فتكون السياسة الوحيدة القادرة على معالجة الاختلالات الاقتصادية هي السياسة المالية العامة، وعادة ما تعالج هذه السياسة الاختلالات الاقتصادية المتعلقة بضغطو الطلب الكلي المتمثل بالإففاق الاستهلاكي والاستثماري.

يضيف ويخص عبدالفتاح نصر الله في دراسته(2000) التي بعنوان "إصدار العملة الفلسطينية -الواقع والآفاق" بعض المكاسب والفوائد التي ممكن أن تحققها فلسطين عند إصدارها عملتها الوطنية الخاصة، ومن هذه المكاسب ما يلي:

1. باعتبار العملة الوطنية تعد رمزا من رموز السيادة، فهي تساهم في ذلك بدعم الرغبة السياسية والاقتصادية الفلسطينية في خلق سيادة على الأراضي الفلسطينية، ومن ثم القدرة على خلق سيادة كاملة، تتمثل بقيام دولة فلسطينية كاملة العناصر السيادية.
2. يساعد وجود عملة وطنية فلسطينية في الحد من الآثار المباشرة وغير المباشرة التي تضر الاقتصاد الفلسطيني وتضعفه، والتي تنتج من تداول أكثر من عملة أجنبية من ضمنها الشيكال الإسرائيلي.
3. الحد من مستويات التضخم المستورد والذي ينتج من استخدام العملات الأجنبية الأخرى.

4. تتيح للدولة الحرية في استخدام السياسة العامة التي تعمل على المحافظة على الاستقرار والنمو الاقتصادي.

5. تساهم وبشكل كبير في تقليل التكاليف الناتجة من التحويل بين العملات المتداولة، وذلك عن طريق اعتماد عملة وطنية يتم تداولها بشكل قانوني في غالبية المعاملات.

2-3-2 العملات المتداولة في فلسطين عبر العصور.

على مر العصور تنوعت العملات والنقود التي كانت متداولة في فلسطين، وكان ذلك حسب التغيرات ونظام الحكم السائد فيها، فقبل فترة الحرب العالمية الأولى، كانت العملة السائدة في فلسطين هي النقود العثمانية. لكن السلطات البريطانية أصدرت في عام 1913 مرسوماً منعت فيه تداول النقود العثمانية؛ بحجة عدم صلاحية النقود العثمانية الورقية في المعاملات التجارية الدولية، مما أدى إلى تحاشي الناس لاستخدام هذه النقود في مبادلاتهم التجارية في ذلك الوقت (عقل، 2017).

و في الفترة الممتدة من 1917-1947 من مرحلة الانتداب البريطاني لفلسطين، كانت العملة السائدة هي الجنيه الفلسطيني، وكانت مبنية على قاعدة الذهب، و بعد احتلال إسرائيل 78% من الأراضي الفلسطينية عام 1948 أصبحت العملة المتداولة في تلك المناطق الخاضعة تحت سيطرة الاحتلال الشيكلي الإسرائيلي، والمناطق الخاضعة للأردن وهي الضفة الغربية تتعامل بالدينار الأردني ، وكانت غزة تخضع في تلك الفترة للحكم الإداري المصري وكان يتم التعامل فيها بالجنيه المصري، وبعد احتلال إسرائيل لغزة والضفة في يونيو 1967 تم إخضاع غزة والضفة لحكم إسرائيلي وتم تداول الشيكلي كعملة أساسية، وقامت السلطات الاسرائيل بإغلاق المصارف العربية العاملة، وعندما تأسست الحكومة الإسرائيلية بالشراكة بين الأحزاب السياسية عام 1985، تم إصدار عملة الشيكلي بدعم أمريكي يقارب قيمته 1.5 مليار دولار كدعم للشيكلي. ومنذ أن وقعت منظمة التحرير الفلسطينية اتفاقية أوسلو عام 1993 تم إدراج الشيكلي والدولار الأمريكي كعملات رئيسية متداولة في فلسطين بالإضافة الى الدينار الأردني الذي بقي محافظ على ثقة المواطنين في كثير من المعاملات سواء في الاستثمار أو الإدخار حتى وقتنا الحالي (الرضيع، 2018).

2-3-3 تحديات إصدار عملة فلسطينية

يواجه واقع الاقتصاد الفلسطيني العديد من العراقيل والمحددات والتحديات التي تقيد، و التي تحول بينه وبين تحقيق الحلم الفلسطيني المتمثل بإصدار عملة وطنية فلسطينية خاصة به، ومن هذه التحديات نذكر ما يلي (الشرافي، 2018):

- 1. تحديات سياسية :** تتمثل هذه التحديات في الواقع السياسي لفلسطين والمتمثل بعدم الاعتراف العالمي بدولة فلسطين، وفقدان السيادة الوطنية على أراضيها، بالتزامن مع عدم وجود حدود سياسية وعاصمة معترف بها عالمياً، وإحدى أهم المعوقات السياسية التي تعيق إصدار عملة فلسطينية، هي ما نص عليه اتفاقية باريس بخصوص إنشاء سلطة نقد، لها صلاحيات البنك المركزي فيما عدا إصدار العملة، ولعل المعيق الأساسي لهذه الاتفاقية هو عدم القدرة على التخلي عنها؛ وذلك لأن التخلي عن اتفاقية باريس يوجب أيضاً التخلي عن اتفاقية أوسلو، وعدم قدرة فلسطين على الحصول على عضوية صندوق النقد الدولي، الأمر الذي سوف يسبب تراجع الصادرات والإنتاج الزراعي والصناعي والخدماتي.
- 2. تحديات اقتصادية :** تنشأ هذه التحديات من تبعية الاقتصاد الفلسطيني للاقتصاد الإسرائيلي، وضعف الاقتصاد الفلسطيني، وعدم توفر جاهزية الموارد اللازمة فيه.
- 3. الاحتلال الإسرائيلي :** إن وقوع فلسطين تحت سطوة الاحتلال الإسرائيلي منذ عشرات السنين يعد العائق الأكبر أمام الحلم الفلسطيني المتمثل بإصدار عملته الوطنية الخاصة، وذلك بسبب سيطرة الاحتلال الإسرائيلي على أغلبية المصادر والموارد الفلسطينية، وغياب السيادة الفلسطينية على الحدود والمعابر، وعدم السيطرة على قطاع غزة ومناطق "ج"، بالإضافة إلى الاتفاقيات التي يعمل جاهدًا الطرف الإسرائيلي على استغلالها من أجل تكبيل الاقتصاد الفلسطيني، وتعزيز تبعيته بالاقتصاد الإسرائيلي.

2-3-4 أثر التعامل بالعملة الأجنبية على الاقتصاد الفلسطيني

يتعامل الشارع الفلسطيني بأكثر من عملة في مبادلاته التجارية، ومنها: الشيك 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 الشيكال بين المصارف الاسرائيلية والمصارف العاملة في فلسطين، والدولار الأمريكي الذي يتم اعتماده نظرا لقوته كعملة احتياط وقياس من قبل المؤسسات الفلسطينية، وخاصة في الموازنات والعقارات ورواتب الموظفين، في غالبية المؤسسات الدولية والخاصة، والدينار الأردني والذي يلعب دورا كبيرا في أسواق التداول الفلسطينية، وذلك نظرا 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 الاردني 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. إن غياب العملة الفلسطينية يكلف إيرادات الدولة العامة ما يقارب 13 % من إجمالي إيراداتها (خضر، 2011)، وفي المقابل إن إصدار عملة وطنية فلسطينية من شأنه أن يوفر على ميزانية السلطة ما يقرب من 500 مليون دولار سنوياً، فحسب التقديرات الاقتصادية والعديد من الدراسات فإن الخسارة الاقتصادية في فلسطين بسبب عدم إصدار عملة وطنية تبلغ نحو 4% من قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وعليه فإن حجم الخسارة السنوية قد يتراوح ما بين 160-480 مليون دولار سنوياً، وبمتوسط سنوي يبلغ 320 مليون دولار (الرضيع، 2018).

2. 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 الأجال والقيام بعمليات التمويل طويل الأجل للقطاعات الاقتصادية، ذلك التمويل الضروري لتحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك خوفاً من الانخفاض المفاجئ لموجوداتها بالنسبة لمتطلباتها نتيجة تغيرات أسعار الصرف (الشرفا، 2013).

3. 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 (الشرفا، 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).

4. ينتج عن التحويل بين العملات المتداولة في مناطق السلطة الوطنية في ظل غياب العملة الفلسطينية، خسائر وارتفاع في تكلفة التبادل 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).

2-3-5 نشأة الاقتصاد الفلسطيني

يعد الاقتصاد الفلسطيني من الإقتصاديات الضعيفة و حديثة النشأة ، حيث وبعد اتفاقية أوسلو دخلت السلطة الوطنية الفلسطينية في مرحلة إقتصادية جديدة كان أهم ما جاء منها ، نشأة سلطة النقد و سوق فلسطين للأوراق المالية .

2-3-5-1 نشأة سلطة النقد الفلسطينية

إلى هذه اللحظة لم تمتلك فلسطين بنكا مركزيا رسميا يستطيع أن يتولى كافة المهام التي توكل عادة إلى البنك المركزي في باقي دول العالم، وتماشيا مع الوضع الفلسطيني تم إنشاء هيئة مستقلة تقوم بتولي أهم المهام الموكلة للبنك المركزي فيما عدا امتياز إصدار النقد، وذلك لعدة اعتبارات سياسة واقتصادية، يطلق على هذه الهيئة "سلطة النقد الفلسطينية". و هي مؤسسة عامة مستقلة تأسست في عام 1995 بموجب قرار بحيث تكون مسؤولة عن رسم وتنفيذ السياسات النقدية والمصرفية؛ لضمان سلامة القطاع المصرفي ونمو الاقتصاد المحلي الفلسطيني بشكل متوازن، وفي عام 1997 تم استبدال هذا القرار بقانون سلطة النقد الفلسطينية رقم (2) لعام 1997 الذي يوضح المهام الرئيسية لسلطة النقد الفلسطينية واستقلاليتها.

(www.bankofpalestine.com). أنيط بسلطة النقد العديد من المهام في مجال الإصلاح المؤسسي والذي مكنها من إتمام المهام الأساسية المناطة بالبنك المركزي فيما عدا إصدار العملة الفلسطينية، والذي بقي معلقاً حتى تحديد الوقت المناسب له، فحسب قانون (2) لعام 1997 بشأن سلطه النقد تم تحديد أهم المهام الموكلة لسلطة النقد، ونذكر منها: تنظيم الأنشطة المصرفية وإصدار تراخيص المصارف وإلغاءها، والرقابة والإشراف عليها، وفرض العقوبات عليها، وتوفير السيولة للمصارف ضمن الحدود المقررة قانوناً، ووضع وتنظيم وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية، والسياسات الخاصة بالتعامل بالنقد الأجنبي، والقيام بوظيفة الوكيل المالي للسلطة الوطنية والمؤسسات العامة الفلسطينية داخل فلسطين وخارجها (www.qanon.ps). نرى بذلك أن الوضع الفلسطيني يعاني من بيئة إقتصادية مترعزة بسبب العديد من العراقيل والمحددات ، ومن أهم هذه العراقيل غياب العملة الوطنية الفلسطينية منذ سنوات عديدة مما يكلف الدولة خسائر كبيرة ، و يجبر الاقتصاد الفلسطيني التعامل مع اكثر من عملة أجنبية في حركاته و أنشطته التجارية المحلية والدولية مما يزيد من مخاطر أسعار الصرف على النشاط الاقتصادي في فلسطين .

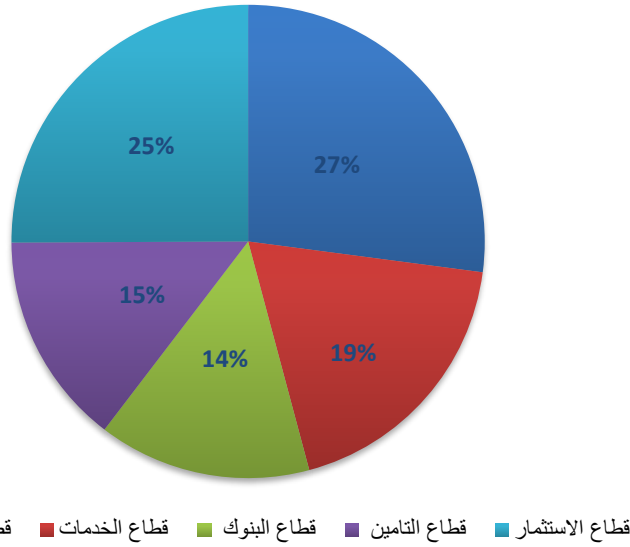
2-3-5-2 نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية

تم تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية عن طريق مبادرة قامت بها شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) المساهم الأكبر في شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث تم تأسيس هذا السوق لتحقيق العديد من الأهداف التي تتمثل ب: توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل لملكية الأوراق المالية، تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء ، والقيام بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة لتضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن هويتهم أو حجم تعاملهم، مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والخسارة بالإضافة لتوفير أكبر قدر من الإستقرار في حركة الأسعار، بحيث يتم صعود وهبوط أسعار الأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.

بدأ العمل الفعلي والتداول الرسمي في سوق فلسطين في عام 1997 ، وعلى الرغم من أن هذه البداية كانت متواضعة نوعاً ما إلا أنها كانت متزايدة ومتنامية من حيث عدد الشركات المدرجة ، وحجم التداول، حيث ازاد عدد الشركات المدرجة في السوق من بضع شركات في

بدايته ، لتصل إلى 26 شركة في العام 2003، وكان من المتوقع أن ينمو عددها بشكل مطرد مع إقرار حزمة من القوانين ذات الصلة بقطاع الأوراق المالية ، حيث وصلت الى 48 شركة مع نهاية عام 2019 ، حيث توزعت هذه الشركات على خمس قطاعات معظمها مدرجة بالدينار الأردني، في حين يتداول بعضها بالدولار الأمريكي (مركز التخطيط الفلسطيني - <https://www.oppc.pna.net>) وكانت هذه القطاعات على النحو التالي : الاستثمار و يبلغ عددها (12) شركة ، البنوك و يبلغ عددها (7) شركات، التأمين و يبلغ عددها (7) شركات ، بالإضافة لقطاع الصناعة الذي يبلغ عدده (13) شركة والخدمات (9) شركات . والشكل (1-2) يوضح التوزيع النسبي للقطاعات في سوق فلسطين للأوراق المالية .

شكل (1-2): التوزيع النسبي للقطاعات في سوق فلسطين للأوراق المالية



2-4 المبحث الرابع - الدراسات السابقة

2-4-1 الدراسات باللغة العربية .

1.دراسة (ببيع وبن شيخه،2019) بعنوان: " تحليل أثر تقلب سعر الصرف على أداء

مؤشرات الأسهم الإسلامية "

أجريت هذه الدراسة في الجزائر وكان الهدف من هذه الدراسة هو معرفة ما إذا كانت تقلبات أسعار الصرف تؤثر على عوائد الأسهم في الأسواق الإسلامية، حيث اعتمدت الدراسة على بيانات يومية لأسعار الإغلاق لمؤشرات (داو جونز) للسوق الإسلامية، وأسعار الصرف في تلك الفترة، أشارت النتائج لهذه الدراسة إلى ارتباط تقلبات عوائد المؤشرات الإسلامية للأسهم و تغيرات أسعار الصرف بعلاقة عكسية، حيث وجدت تأثير معنوي سلبي لتقلبات أسعار صرف الدينار الكويتي، الليرة التركية، الروبية الهندية، والرينجيت الماليزي مقابل الدولار الأمريكي، على تقلبات عوائد مؤشرات (داو جونز) للسوق الإسلامية في كل من الكويت، تركيا، الهند، الصين، وماليزيا، وبذلك ممكن الاستنتاج أن انخفاض قيمة العملة المحلية (ارتفاع سعر الصرف) يساهم في زيادة عوائد مؤشرات أسواق الأسهم. أكدت الدراسة على ارتفاع حساسية أسعار وعوائد مؤشرات (داو جونز) للسوق الإسلامية لتغيرات أسعار الصرف في جميع الحالات المدروسة، مما يجعل أسعار الصرف تلعب دورا كبيرا، في تحديد ديناميكية عوائد أسواق الأسهم الإسلامي.

2.دراسة (الساسى وآخرون ، 2019) بعنوان : "أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء

البنوك التجارية "

هدفت الدراسة لتحليل الآثار المترتبة من تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على أداء البنوك التجارية. وأفاد الباحثون أنه تم اختيار القطاع المصرفي، كونه من أكثر القطاعات التي تؤثر وتتأثر في تقلبات أسعار الصرف، حيث قام الباحثون باختيار بنك الجزائر الخارجي كعينة للدراسة، وعليه تم تحليل مؤشرات الأداء المالي له(العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والربحية) من عام 2008 لغاية 2017، وأكدت نتائج الدراسة أن معامل الارتباط بين سعر الصرف وربحية البنك عالية جدا، وصلت إلى ما يقارب 94%، حيث إن نتائج تحليل مؤشرات البنك الجزائري الخارجي بينت تحقيقه لسلسلة أرباح منتظمة، رغم وجود تذبذبات قوية

في سعر صرف الدينار الجزائري لنفس الفترة المدروسة. حيث سجلت نسب الربحية المتمثلة ب ROA و ROE ومؤشر الكفاءة ومؤشرات الرافعة المالية نتائج مقبولة وجيدة، وشهدت تطوراً نسبياً من سنة إلى أخرى طول فترة الدراسة، و تأثر كل من إيرادات الصرف والمعاملات الخارجية على أداء البنك (صافي الدخل) تأثيراً إيجابياً، و وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين الدخل وحجم المعاملات الخارجية؛ مما يوضح أن لتقلبات أسعار الصرف في المعاملات الخارجية تؤثر على أداء البنوك.

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

جاءت هذه الدراسة بهدف معرفة ما هو أثر تذبذب أسعار الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وهل عدم الاستقرار لأسعار الصرف يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم؟ وبالتالي إلى عدم الإقبال على الاستثمار في هذا القطاع؟ وتواجه الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء ظاهرة عدم استقرار أسعار الصرف، حيث تعد العراق إحدى الدول النامية التي تعاني من هذه الظاهرة التي تؤثر على استقرار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؛ مما يقلل من الإقبال على الاستثمار في هذا القطاع، و اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والتاريخي لعرض البيانات للفترة الممتدة من (2004-2018)، وكذلك استخدام أسلوب القياس الكمي لتحليل بيانات سوق الصرف وعوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، باستخدام الطرق والأساليب القياسية البحثية، وتم استخدام نموذج ARDL لمعرفة مدى تكامل المتغيرات عبر الزمن، وتم استخدام نموذج (ديكي فولر) لمعرفة مدى سكون المتغيرات. أما نتائج الدراسة التحليلية فبينت أنه عند التحقق من سكون المتغيرات من خلال اختبار ADF تبين أن المتغيرات سكنت عند المستوى الأول والفرق الأول، و تم التوصل عبر اختبار ARDL إلى وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات، و هناك أثر عكسي لتغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية

4.دراسة (الحلواني،2019) بعنوان: "تأثير تقلبات أسعار الصرف على التضخم المحلي

الفلسطيني- دراسة تطبيقية 1996-2016"

تأتي هذه الدراسة لربط التضخم بتغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الشيكل الإسرائيلي في الاقتصاد الفلسطيني، وذلك كون الاقتصاد الفلسطيني في ظل غياب عملة وطنية سوف يتأثر بشكل واضح ومباشر، بتغيرات أسعار الصرف، حيث إنه من المعروف أدبيا أن التضخم من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر وتتأثر بتغيرات أسعار الصرف. اعتمدت هذه الدراسة على استخدام المنهج الوصفي والقياسي الإحصائي في تحليل بيانات أسعار الصرف والتضخم مقاسا بالرقم العام لأسعار المستهلك، وتم استخدام لغرض دراسة، العلاقة بين سعر صرف الدولار مقابل الشيكل ومعدل التضخم، بيانات سنوية تخص الاقتصاد الفلسطيني، وذلك عن الفترة (1996-2016)، والتي تم الحصول عليها من سلطة النقد الفلسطينية وجهاز الإحصاء المركزي الفلسطيني. توصلت الدراسة عند تطبيق اختبار جوهانسون للتكامل المشترك عن وجود علاقة، وكانت هذه العلاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل التضخم في الاقتصاد الفلسطيني لفترة الدراسة.

5.دراسة (دريش و آخرون ،2019) بعنوان : "دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف

على الأسواق المالية في ماليزيا 2013-2019".

تتناول الدراسة إشكالية تقلبات سعر الصرف ومدى أثرها على الأسواق المالية، وعليه قامت الدراسة على جملة من الأهداف، أهمها: معرفة أثر تقلبات سعر صرف (الرينجيت الماليزي) على المؤشر العام لأسعار كوالالمبور المدرجة في سوق الأوراق المالية لماليزيا، وتبيان ما إذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الثقة و التعامل في الأوراق المالية. حيث غطت بيانات الدراسة البيانات الشهرية الممتدة من 2013 إلى 2019، أما بالنسبة لمصادر البيانات، فتم اعتماد البيانات الصادرة من الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي لكل من متغير سعر الصرف، سعر الفائدة، و أسعار التضخم. أما بالنسبة لأسعار المؤشر فتم استخراجها من موقع منصة الأسواق المالية، وقد تم الاستعانة بنموذج ARDL لاختبار العلاقة بين سعر الصرف، والمؤشر العام لأسعار في ماليزيا. توصلت نتائج الدراسة إلى أن متغيرات الدراسة لها دلالة إحصائية بالإضافة إلى الثابت، و بينت نتائج اختبار المدى القصير أنه لا يوجد علاقة

بين سعر الصرف و المؤشر، و بينت نتائج اختبار المدى الطويل أن هناك علاقة سالبة (عكسية) بين سعر الصرف و المؤشر.

6.دراسة (ناصر،2018) بعنوان : " أثر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك " .

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى تأثير تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك في الجزائر ، وتحديد العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف و أداء البنوك، ومعرفة أهم الأنشطة المصرفية المرتبطة في سعر الصرف، وكيف تؤثر عليه، وما مدى مساهمة إيرادات الصرف في الرفع من خلل البنك، مقارنة مع إيرادات فوائد القروض. اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج التاريخي في الجانب النظري، وتم الاعتماد على المنهج القياسي في الجانب التطبيقي، تم استخدام الأدوات الإحصائية لتمثيل العلاقة بين المتغيرات المدروسة لمعرفة مدى تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، خلال الفترة الممتدة من (2008-2016). أثبتت نتائج الدراسة على أن إيرادات الصرف تساهم بشكل جيد في الرفع من صافي الدخل للبنك، إلا أن النظام المصرفي الجزائري نظام يثبت أسعار الصرف؛ لذا لا يتأثر بالتغيرات في أسعار الصرف العامة. فتوصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار الصرف لم يؤثر على الأداء المالي للبنك، وتوصلت الدراسة أيضا إلى أن العلاقة بين حجم المعاملات الخارجية والدخل الصافي هي علاقة طردية، فكلما زادت نسبة إيرادات المعاملات الخارجية زاد صافي الدخل والعكس صحيح.

7.دراسة (الحجيمي، 2018) بعنوان: "أثر تقلبات أسعار الصرف ومعدلات الفائدة على

أسعار الأسهم في الأسواق المالية " .

جاء هذا البحث ليتناول نشاط مجموعة من الشركات في العراق، ليركز على العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار الصرف ومعدلات الفائدة وتحليل العلاقة بين التقلبات في أسعار الصرف ومعدلات الفائدة على تقلبات أسعار الاسهم، ووضع المقترحات التي يمكن من شأنها أن تساهم في تجنب المخاطرة للمساهمين. اعتمدت الدراسة في الجانب العملي على التحليل القياسي، وتم استخدام معامل الانحدار ومعامل الارتباط والتباين والانحراف المعياري كأساليب لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة في الفترة الممتدة (2008-2017)، وتم جمع البيانات من التقارير

السنية لسوق العراق للأوراق المالية والنشريات السنوية للبنك المركزي . لم يظهر التحليل الإحصائي أي علاقة أو تأثير لسعر الصرف أو أسعار الفائدة بأجلها الثلاثة على أسعار الاسهم، وهذا في الظروف الاعتيادية للاقتصاديات الوطنية، مما يدل على وجود ظروف غير الاعتيادية، حيث كانت أسعار الأسهم للشركات المعنية بالبحث متقلبة تبعاً للظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية.

8.دراسة (يحيى، 2017) بعنوان: " قياس أثر تقلبات سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار

الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية "

هدفت الدراسة إلى قياس أثر تذبذبات سعر الصرف على مؤشر أسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية في فترة الدراسة الممتدة من (2004 إلى 2016). تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي في الجانب النظري للدراسة، وذلك لطرح أهم المفاهيم العامة حول سعر الصرف وسوق الخرطوم للأوراق المالية، أما في الجانب التطبيقي تم استخدام المنهج الإحصائي وأدوات الاقتصاد القياسي المتمثلة التي تأخذ بعين الاعتبار التقلبات التي تحدث خلال فترات وسلاسل زمنية، فتم استخدام نماذج GARCH لقياس أثر تقلبات سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم، بالإضافة إلى نموذج ARCH الذي يستخدم للتنبؤ باختلاف التباين الشرطي في السلاسل الزمنية. بينت نتائج الدراسة العامة أن هناك علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين تقلبات أسعار الصرف ومؤشر أسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وأن تقلبات أسعار الصرف كانت مؤثرة وبشكل كبير على مؤشر أسعار السهم، وذلك من خلال مقياس مجموع (بيتا وألفا)، حيث تشير النتائج إلى اقترابها إلى الواحد الصحيح، أما نماذج CARH فكان لها قدرة عالية في التنبؤ بتقلبات أسعار الأسهم.

9. دراسة (النحال، 2016) بعنوان: "أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك

المدرجة في بورصة فلسطين "

هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على واقع أسعار الصرف وأثرها على أحد أهم قطاعات الاقتصاد الفلسطيني، ألا وهو القطاع المصرفي، وهدفت أيضاً للتعرف على طبيعة واتجاه العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية المتداولة في الاقتصاد الفلسطيني، والأداء المالي للبنوك المدرجة

في بورصة فلسطين. اعتمدت هذه الدراسة على مؤشرات الأداء المالي المتمثلة ب (ROA و ROE و حصة السهم من الأرباح والقيمة السوقية للسهم)، خلال الفترة الممتدة من (2006 إلى 2014). وكانت عينة الدراسة متمثلة بجميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة فلسطين التي يبلغ عددها 7 بنوك. اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي في عرض الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، بالإضافة إلى الاعتماد على التقارير السنوية للبنوك الصادرة عن بورصة فلسطين للأوراق المالية، وكذلك الإحصائيات الصادرة عن سلطة النقد الفلسطينية، وتم تجميع البيانات الخاصة بعينة الدراسة للسنوات الممتدة من (2006 إلى 2014). توصلت الدراسة إلى نتائج مغايرة عن نتائج العديد من الدراسات الأخرى، حيث بينت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف الدولار مقابل الشيك، والدولار مقابل اليورو، وبين مؤشرات الأداء المالي لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة الممتدة من (2006 إلى 2014).

10. دراسة (ميدو، 2016) بعنوان : " أثر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المالية -

دراسة تحليلية لسوق دمشق للأوراق المالية "

تسلط هذه الدراسة الضوء على أهم متغيرات الاقتصاد وهو سعر الصرف الذي يلعب دورا مهما في عملية استقرار ونمو الاقتصاد والأسواق المالية، فجاء هذا البحث يحاول إيجاد العلاقة بين تقلب سعر الصرف ومؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، ويبين فيما إذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الثقة والتعامل بالأوراق المالية المدرجة في سوق دمشق. اعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي عن طريق استخدام الانحدار اللاخطي لأسعار الصرف ومؤشر التداول، في سوق دمشق للأوراق المالية. وتم جمع البيانات الخاصة بالمتغيرات بواقع 32 شهرا من (01-01-2010 إلى 31-12-2012) لجميع الشركات القائمة والمدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والبالغ عددها 22 شركة. توصل الباحث إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلب سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، ومؤشر التداول في سوق دمشق. ويعتبر ذلك منطقيا حيث إن تقلب سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار يؤثر على القرارات والاتجاهات الخاصة بالمستثمرين في السوق المالي، إلا إن تلك العلاقة كانت ضعيفة؛ وذلك بسبب كثرة العوامل التي تؤثر على قرار الاستثمار غير سعر الصرف. و تبين أيضا التوصل إلى

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية، بين تقلب سعر صرف الليرة السورية مقابل اليورو، ومؤشر التداول في سوق دمشق، وذلك راجع إلى وجود القرار رقم 184 والذي نص على اعتماد اليورو بدلاً من الدولار في جميع تعاملات القطاع العام المشترك. وكانت هناك علاقة ذات دلالة إحصائية، بين تقلب سعر صرف الليرة السورية مقابل الجنيه الإسترليني، ومقابل الين الياباني، ومؤشر التداول في سوق دمشق.

2-4-2 الدراسات باللغة الأجنبية :

1. دراسة (Keshtgar et.al,2020) بعنوان:

"The Impact of Exchange Rate volatility on Banking Performance"

تبحث هذه الدراسة في تأثير تقلب سعر الصرف كعامل محدد لأداء البنوك في الفترة الممتدة (2007-2017) لأربعة عشر بنكاً إيرانياً، حيث وحسب الباحثين كان سعر الصرف في السنوات الأخيرة متقلباً في الاقتصاد الإيراني وله تأثير سلبي على أداء البنوك. تم التعامل مع تقلبات أسعار الصرف باستخدام نماذج GARCH وتم فحص تأثير تقلباتها على أداء البنك باستخدام (panel Data) تم استخدام معياري السيولة والربحية لتقييم أداء البنوك. تشير نتائج النموذج الاقتصادي القياسي إلى أن تقلب سعر الصرف له تأثير سلبي ودلالة إحصائية على نسبة العائد الرأسمالي للبنوك. يعد تقلب سعر الصرف أيضاً عاملاً محدداً في زيادة نسبة الإقراض إلى إجمالي الودائع المصرفية، حيث إنه يزيد من الفجوة المالية ويخلق مخاطر الائتمان التي تنطوي عليها الفجوة.

2. دراسة (Buabeng et.al,2019) بعنوان :

"The Effect of Exchange Rate Fluctuation on the Performance of Manufacturing Firms: Empirical Evidence from Ghana"

تبحث هذه الدراسة في تأثير تقلبات أسعار الصرف على أداء شركات التصنيع في غانا (1990-2018)، حيث على وجه التحديد، حسب المراجعة التجريبية قبل هذه الدراسة، يبدو أن تأثير سعر الصرف على شركات التصنيع ضئيل جداً، وكانت النتائج غير حاسمة فيما يتعلق بالصلة

بينهما. لذلك ستضيف الدراسة الحالية إلى الأدبيات الضئيلة حول تأثير تقلبات أسعار الصرف على أداء شركات التصنيع في غانا. اعتمدت الدراسة على بيانات السلاسل الزمنية السنوية من التقارير السنوية لبنك غانا، والخدمات الإحصائية في غانا، ومؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي الممتدة من (1990 إلى 2018). تم اختيار هذه الفترة للدراسة بسبب توافر البيانات، وتم استخدام النهج الملزم للتكامل المشترك في إطار نموذج الانحدار الذاتي الموزع كإستراتيجية تقدير. وكشف النتائج إلى أن سعر الصرف ومعدل السياسة النقدية، لهما علاقة سلبية وهامة بأداء الشركات الصناعية، و أن التضخم والانفتاح التجاري والاستثمار لهما علاقة إيجابية، وذات دلالة مع أداء شركات التصنيع في غانا.

3. دراسة (Olufemi et.al , 2017) بعنوان :

" The Nexus between Stock Price and Foreign Exchange Rate"

تبحث هذه الدراسة في شكل العلاقة بين أسعار الأسهم ومعدلات سعر الصرف الأجنبي في نيجيريا من يناير (1985 إلى ديسمبر 2014). حيث تعتبر العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الصرف الأجنبي (الفوركس) مجال اهتمام المستثمرين، وصناع السياسات والأكاديميين. حيث تحاول هذه الدراسة معرفة، هل توجد علاقة تكامل مشتركة بين سعر السهم وسعر الصرف الأجنبي؟ وما هي العلاقة السببية بين أسعار الأسهم ومعدلات الفوركس؟ ما هي العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار العملات الأجنبية؟ وما هي آلية انتقال الصدمة بين أسعار الأسهم والفوركس؟ استخدمت الدراسة عددا من الاختبارات التحليلية الخاصة لهذا الغرض، ومنها: اختبارات تكامل جوهانسون و اختبارات عدم العلاقة والسببية. للكشف عن العلاقة السببية بين أسعار الأسهم ومعدلات الفوركس. بينت نتائج الدراسة أن هناك علاقة طويلة الأمد بين أسعار الأسهم وأسعار العملات الأجنبية، وهناك علاقة سببية أحادية الاتجاه بين أسعار العملات الأجنبية، و أسعار الأسهم مع ارتباط إيجابي، يشير الارتباط الإيجابي الكبير بين أسعار الأسهم ومعدلات العملات الأجنبية، إلى أن المستثمرين لا يمكنهم إنشاء محفظة مثالية، من خلال الاحتفاظ بأصول في كل من أسواق الأسهم والفوركس في نيجيريا، يشير وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من أسعار العملات الأجنبية إلى أسعار الأسهم، إلا أن سوق الأوراق المالية النيجيري ليس فعالاً من الناحية المعلوماتية، مما يعني أن المستثمرين في السوق يمكنهم إجراء

تحليلات فنية لوضع قواعد تداول، لكسب عوائد غير عادية (أي عوائد أعلى من متوسط عوائد السوق). لذلك من المناسب للحكومة ضمان استقرار سعر الصرف؛ من أجل جذب استثمارات المحفظة المحلية والأجنبية في سوق الأوراق المالية النيجيري.

4.دراسة (Chowdhly & Arthanari , 2017) بعنوان :

" The Impact of Exchange Rate Volatility on Stock Market Volatility - A Study Of Predict the Economic Scenario in India"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة متغيرات الاقتصاد الكلي، وسعر الصرف، جنبًا إلى جنب مع سوق الأوراق المالية الهندي، حيث يعتبر الربط بين سعر الصرف ومؤشر سوق الأوراق المالية أحد أهم الروابط، للتنبؤ بدورة نمو الأعمال، لأي اقتصاد، ومناقشة أفضل حل ممكن يمكن للمستثمر تنفيذه في سوق الأسهم الهندية. تم تحليل الارتباط بين سعر الصرف وسوق الأوراق المالية مع الأخذ في الاعتبار 15 عامًا من البيانات (من 2010 إلى 2016) حول سعر الصرف، ومؤشر سوق الأوراق المالية المتعلق بالاقتصاد الهندي. بعد إجراء التحليل الإحصائي تبين وجود تأثير لقيمة العملة على أسعار الأسهم، أي إنه له تأثير إيجابي، حيث يتم عند تخفيض قيمة الروبية مقابل الدولار؛ يرتفع سوق الأسهم والعكس صحيح. وجدت الدراسة أيضا أن أحد أسباب التقلبات قصيرة المدى في سوق الأوراق المالية هو قيمة العملة، فإن انخفاض قيمة العملة سيجلب بالتأكيد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد المضيف، إذا كان البلد المضيف مصدرًا رئيسيًا، وبالتالي فإن الاستثمار الأجنبي المباشر إلى جانب الاستثمار الأجنبي المباشر سوف يمثلان زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية

5.دراسة (Soleimani et. al , 2017) بعنوان :

"Impact of Exchange Rate Movements on Indian Firm Performance"

الغرض من هذه الدراسة هو قياس وتحديد تأثير تقلب سعر الصرف على أداء الشركات، لأكثر 242 شركة هندية مدرجة في بورصة بومباي و لديها معاملات دولية مختلفة، أو ليس لديها معاملات دولية (الشركات المحلية) ولكنها قد تواجه تعرضًا غير مباشر لتحركات العملة. حيث تقدم الهند حالة رائعة لدراسة تأثير تقلبات أسعار الصرف، ليس فقط لأنها اقتصاد ناشئ، ولكن أيضًا لأنها تمتلك سوقًا لسعر الصرف العائم غير الثابت من قبل حكومة مثل الصين.

استخدمت الدراسة التصميم الوصفي حيث تم تحليل البيانات باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وتحليل ANOVA. بينت نتائج الدراسة أن العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي وتقلبات الإنفاق على العملات الأجنبية والتغيرات في مؤشرات الاقتراض بالعملات الأجنبية إيجابية، حيث إن حجم تأثير التغيرات في الاقتراض بالعملات الأجنبية أكبر. وكانت العلاقة بين معدل النمو الداخلي وتغيرات الاقتراض بالعملات الأجنبية سلبية نسبياً، أما العلاقة بين العائد، قبل احتساب الفائدة والضريبة وتقلبات الإنفاق على العملات الأجنبية والتغيرات في مؤشرات الاقتراض بالعملات الأجنبية، إيجابية. حيث إن حجم تأثير التغيرات في الاقتراض بالعملات الأجنبية أكبر بالفعل، وكانت العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي الصافي و تذبذب إجمالي الإنفاق على العملات الأجنبية إيجابية.

6. دراسة (Lagat & Nyandema, 2016) بعنوان :

" The Effect Of Exchange Rate fluctuations On The Financial Performance of Commercial Banks listed in Nairobi Stock Exchange "

هدفت الدراسة لفهم علاقة وتأثيرات العملات الأجنبية على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية في كينيا، كون أن سعر الصرف يعد جانباً مهماً في التجارة الدولية للدولة، وميزان المدفوعات والأداء الاقتصادي العام. وتم اختيار القطاع المالي المصرفي لأن القطاع المالي يتأثر بشكل كبير بالأنشطة في سوق الصرف الأجنبي، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى الدور المركزي للبنوك في الوساطة المالية. علاوة على ذلك ، فإن خصوصية الاقتصاد الكيني تجعل إدارة سعر الصرف أمراً ضرورياً للرفاهية العامة للاقتصاد. استخدمت الدراسة السلاسل الزمنية مع عينة المجتمع، وهي جميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية بين عامي (2006 و 2013) وكانت هناك عشرة بنوك مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية في كينيا في تلك الفترة. وتم الحصول على البيانات من البنك المركزي الكيني والنشرات السنوية للبنوك المدرجة. واستخراج البيانات الخاصة بأسعار الصرف الأجنبي، وأسعار الفائدة ومعدلات التضخم، من البيانات المالية المدققة المنشورة لمؤشرات الأداء والبنك المركزي الكيني والمكتب الوطني للإحصاء بناءً على أهداف

البحث. واستخدم الباحث الانحدار الخطي متعدد المتغيرات؛ لإثبات العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف الأجنبي، ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة، ومؤشرات أداء البنك. وتطبيق الارتباط اللحظي لمنتج بيرسون (r)؛ لتحديد العلاقة بين انتشار أسعار الصرف الأجنبي، ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة ومؤشرات أداء البنك الخاصة بالعائد على رأس المال المستخدم والعائد على حقوق الملكية وحصة السهم من الأرباح، وتم تقديم البيانات المعالجة باستخدام الجداول والرسوم البيانية. وجدت الدراسة وجود علاقة إيجابية قوية بين أسعار صرف العملات الأجنبية ومؤشرات الأداء المالي في كينيا. وقد تعكس العلاقة الإيجابية بين سعر الصرف والأداء المالي، كيف أن سعر الصرف المتذبذب والمتقلب قد أسهم في نمو ربحية البنوك. قد يُعزى ذلك إلى حقيقة أن العديد من الواردات يتم دفعها من قبل السكان المحليين باستخدام الدولار، ومع ضعف الشلن مقابل الدولار.

7. دراسة (Ademol et.al, 2016) بعنوان :

"Exchange Rate Volatility and Banks Performance: Evidence from Nigeria"

تهدف هذه الدراسة إلى البحث بشكل تجريبي تأثير تقلب سعر الصرف على أداء البنوك في نيجيريا التي تغطي فترة عشر سنوات بين (2005 و 2014). حيث إن سعر الصرف في نيجيريا تغير على مر السنين من نظام منظم إلى نظام غير منظم. كانت أسعار صرف النيرة متذبذبة فيما يتعلق بالعملات الدولية الرئيسية، بسبب عدة عوامل، بما في ذلك عمليات التلاعب بالبنوك والتغيرات في سياسات الحكومة. اعتمدت هذه الدراسة على تصميم البحث الاستكشافي باستخدام التصميم بأثر رجعي. تم اختيار خمسة بنوك لأموال الودائع باستخدام عينات قضائية. وتم اختيار هذه البنوك لأنها لم تشهد أي شكل من أشكال الاندماج والاستحواذ أو التحول في السنوات العشر الماضية، يمكن أن تؤثر على النتيجة. تم اختبار تقلب سعر الصرف من خلال (اختبار ARCH LM) لإثبات طبيعته المتقلبة. وإجراء اختبار Hausman للخيار المفضل للتأثيرات الثابتة والعشوائية. وجدت الدراسة أن تقلبات أسعار الصرف كان لها تأثير ضئيل على ربحية البنوك باستخدام العائد على الأصول كمقياس، و كان لتقلب أسعار الصرف تأثير سلبي كبير على سيولة البنوك باستخدام LDR كمقياس. لذلك خلصنا إلى أن تأثير

تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك هو أثر ذاتي على مقياس الأداء المحدد المستخدم في البحث، بالإضافة إلى أن النتائج تشير إلى أن المزيد من الانخفاض في قيمة النيرة سيؤدي إلى انخفاض مركز السيولة للبنوك.

8. دراسة (Mumuni, 2016) بعنوان :

"Exchange Rate Variability and Manufacturing Sector Performance in Ghana: Evidence from Co-integration Analysis "

جاءت هذه الدراسة لدراسة تأثير تقلب سعر الصرف على أداء قطاع الصناعة في غانا، حيث إن الدليل التجريبي حتى الآن على تأثيرات تقلبات العملة على أداء قطاع الصناعة غير حاسم، وبالتالي فإن الدراسات الخاصة بكل بلد هي أفضل خيار ممكن لتوجيه اتجاهات السياسة الخاصة بها. تم إجراء تحقيق تجريبي في آثار تقلب سعر الصرف على أداء قطاع الصناعة في غانا من (1986 إلى 2013) وتم تطبيق الانحدار الذاتي و تطبيق نموذج التأخر الموزع (ARDL). أظهرت النتائج أن هناك علاقة قصيرة وطويلة المدى بين سعر الصرف وأداء قطاع التصنيع في غانا فمع ارتفاع سعر الصرف يتحسن أداء قطاع التصنيع، ومع انخفاض قيمته يتأثر القطاع بشكل سلبي. وأظهرت النتائج أيضا أن للواردات وسعر الفائدة تأثيرا سلبيا على أداء قطاع الصناعة في غانا. وأما الاستثمار الأجنبي فله تأثير إيجابي.

9. دراسة (Wanjiku, 2016) بعنوان :

" The effect of fluctuation in foreign exchange rates on the financial performance of the five-star hotels in Nairobi

إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة، هو تحديد تأثير التقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي للفنادق في نيروبي، حيث لكي تظل المنظمات قادرة على المنافسة والازدهار، فمن الضروري عليها تقييم العوامل الخارجية، والتي تشمل تقلبات سوق الصرف الأجنبي. حيث إن التقلبات في أسعار الصرف قد تؤثر على العمليات الخارجية لبلد ما، و بشكل أساسي من خلال تأثيرها على معاملات التجارة الخارجية. اعتمدت هذه الدراسة على تصميم البحث الوصفي. وكان المجتمع المستهدف جميع الفنادق الخمس نجوم العاملة في نيروبي كينيا. استخدمت الدراسة بيانات ثانوية. تم الحصول عليها من تقارير الإدارة الشهرية

للفنادق والتي تم تحليلها على أساس ربع سنوي للفترة بين (2012 و 2016). أظهرت النتائج التي تم الحصول عليها أن تقلبات سعر الصرف لها ارتباط بيرسون (0.723)، وهذا يعني أن تقلبات أسعار الصرف لها تأثير إيجابي على الأداء. وبالتالي، فإن انخفاض قيمة الشلن الكيني مقابل الدولار الأمريكي سيؤدي إلى زيادة الأداء المالي للفنادق، وقد كان للتضخم علاقة سلبية على الأداء المالي للفنادق، ومن ناحية أخرى كان للنتائج المحلي الإجمالي علاقة إيجابية. وخلصت الدراسة إلى أن زيادة انخفاض قيمة الشلن الكيني مقابل الدولار الأمريكي (زيادة تقلب سعر الصرف) سيؤدي إلى زيادة في الأداء المالي.

10. دراسة (Ahmad, 2015) بعنوان:

"The Effect of Foreign Exchange Exposure on the Financial Performance Commercial Banks in Kenya."

جاءت هذه الدراسة للبحث في الفترة التي كان بها سعر الصرف في دولة كينيا يتغير بشكل كبير، مع انخفاض سريع للعملة المحلية الكينية (الشلن)، الأمر الذي أثر سلباً على الاقتصاد الكيني. بناء على ما جاء في هذا البحث، فهذه الدراسة تعد من الدراسات الأولى التي بحثت في أثر مخاطر صرف العملات الأجنبية، على أداء الشركات المدرجة في بورصة كينا. قامت الباحثة باختيار البنوك التجارية في كينيا كعينه للبحث؛ لأن البنوك مثل العديد من الشركات تتأثر بتقلبات سعر الصرف، حيث تؤثر أسعار الصرف بشكل مباشر على البنوك التي تعتمد بشكل كبير على المعاملات بالعملات الأجنبية. وكان الهدف الأساسي معرفة وتحليل أثر التعامل بالنقد الأجنبي، وما يصاحبه من تقلبات على أداء البنوك التجارية في كينيا. استخدمت الدراسة التصميم الوصفي حيث تم تحليل البيانات باستخدام برنامج (SPSS). وجدت الدراسة أن ليس لأسعار الفائدة تأثير إيجابي كبير على أداء البنوك التجارية. وإن التعرض لسرف العملات الأجنبية و التعامل بالعملات الأجنبية له تأثير سلبي على أداء البنوك التجارية المدرجة في كينيا. و للتضخم تأثير سلبي على أداء البنك. مما يحتم على الجهات التنظيمية التي تشمل البنك المركزي الكيني بإدارة أسعار الفائدة في الدولة؛ لضمان بيئة سعر صرف مستقرة، وإدارة البنوك التجارية في كينيا؛ لمواصلة تحسين تقنيات إدارة التعرض للعملات الأجنبية.

2-4-3 ملخص الدراسات السابقة

جدول (2-1-أ) ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية				
المؤلف / السنة / عنوان الدراسة / البلد	هدف الدراسة	اسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
(بسع وبن شيخه، 2019) تحليل أثر تقلب سعر الصرف على أداء مؤشرات الأسهم الإسلامية / الجزائر .	معرفة إذا كان لتقلبات أسعار الصرف أثر على عوائد الأسهم اليومية في الأسواق الإسلامية لـ دول من عام 2013-2019	المنهج الوصفي بالاعتماد على السلاسل الزمنية	سعر الصرف . قيمة اغلاق مؤشر أسعار الأسهم للسوق معدل عائد سوق الأسهم .	يوجد تأثير سلبي لتغيرات أسعار صرف العملات المحلية مقابل الدولار مما يشير أن سعر الصرف يفسر نسبة مهمه في التغيرات في عوائد مؤشر الأسهم
(الساسى وأخرون، 2019) / أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك تجارية / الجزائر	تحليل الأثر المترتب من تقلب سعر الصرف على أداء البنوك التجارية و تم اختيار القطاع المصرفي و بنك الجزائر الخارجي كعينة	المنهج الوصفي المتمثل باختبارات الاحصاء مثل الانحدار الخطي	تغير سعر صرف الدولار / اليورو مقابل الدينار الجزائري مؤشرات الأداء ROE،ROA	تقلبات سعر الصرف تؤثر على أداء البنوك
(مصلح، 2019) / أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية / العراق	معرفة أثر تذبذب سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية في فترة 2004-2018 وهل عدم استقرار أسعار الصرف يؤدي الى انخفاض عوائد الاسهم و بالتالي الى عدم الاقبال على الاستثمار في هذا القطاع	المنهج الوصفي باستخدام نموذج ARDL و ديكي فولر لمعرفة سكون المتغيرات	سعر صرف العملة الوطنية عوائد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية .	هناك علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات . هناك علاقة عكسية بين متغيرات ا لدراسة .
(الحلواني، 2019) / "تأثير تقلبات أسعار الصرف على التضخم المحلي الفلسطيني / فلسطين	ربط التضخم بتغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الشيكل في الاقتصاد الفلسطيني الذي سوف يتأثر بشكل واضح و مباشر لتغيرات أسعار الصرف بسبب غياب عملة وطنية في الفترة 1996-2016	المنهج الوصفي القياسي باستخدام تحاليل السلاسل الزمنية واختبار جوهانسون للتكامل	سعر الصرف . التضخم المقاس بالرقم العام لأسعار المستهلك .	يوجد علاقة عكسية بين متغيرات الدراسة .

جدول(2-1-ب) ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية

المؤلف /السنة/ عنوان الدراسة/البلد	هدف الدراسة	اسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
(دريش و أخرون ،2019) / دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية في ماليزيا/ ماليزيا	معرفة أثر تقلب سعر صرف الينجيت الماليزي على المؤشر العام في سوق الأوراق المالية ودور استقرار سعر الصرف في زيادة الثقة و لتعامل في الأوراق المالية من عام 2013-2019	المنهج الوصفي بالاستعانة بنموذج ARDL لاختبار علاقة المتغيرات	سعر الصرف الينجيت مقابل الدولار الأمريكي . مؤشر كوالالمبور في سوق ماليزيا للأوراق المالية .	لا يوجد علاقة بين المتغيرات على المدى لقصير يوجد علاقة سالبة بين المتغيرات على المدى الطويل .
(ناصر ، 2018) /أثر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك/ الجزائر	تحديد تأثير تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك وتحديد العلاقة بين تقلب أسعار الصرف وأداء البنوك من عام 2008-2016	المنهج الوصفي التاريخي والمنهج القياسي في الجانب التطبيقي	أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار واليورو داء البنك : و الذي يقاس ب (AU,ROA,ROE) ، الدخل الصافي ايرادات الصرف وفوائد القروض	تقلبات أسعار الصرف لم تؤثر على الأداء المالي للبنك وذلك يرجع الى نظام الصرف الثابت الذي تتبعه الجزائر مع تدخل البنك المركزي
(الجحيمي، 2018) /أثر تقلبات أسعار الصرف ومعدلات الفائدة على أسعار الأسهم في الأسواق المالية /العراق	تحديد العوامل المؤثرة على تقلب سعر الصرف ومعدلات الفائدة من عام 2008-2017 و تحليل العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف و معدلات الفائدة على تقلبات أسعار الاسهم .	المنهج الوصفي التحليلي القياسي بالاستعانة بمعامل الانحدار والارتباط	اسعار صرف العملات ومعدلات الفائدة أسعار الأسهم المتداولة في الأسواق المالية	لم يظهر التحليل أي علاقة أو تأثير لسعر الصرف واسعار الفائدة بأجلها الثلاثة على اسعار الأسهم

جدول(2-1-ج) ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية				
المؤلف /السنة/ عنوان الدراسة/البلد	هدف الدراسة	اسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
(النحال، 2016) /أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين/ فلسطين	معرفة واقع أسعار الصرف وأثرها على القطاع المصرفي في فلسطين ومعرفة طبيعة واتجاه العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية المتداولة والأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين	المنهج الوصفي المتمثل باختبارات الاحصاء مثل الانحدار الخطي المتعدد	سعر صرف الدولار /الشيكل وسعر الدولار/اليورو. مؤشرات الاداء المالي: EPS,ROA ROE القيمة السوقية لسهم البنك .	عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات اسعار صرف الدولار مقابل والدولار مقابل اليورو وبين مؤشرات الأداء المالي لعينة الدراسة .
(ميدو، 2016) / أثر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المالية/ دمشق	إيجاد العلاقة بين تقلب سعر الصرف ومؤشر سوق دمشق للأوراق المالية وبيان اذا كان استقرار سعر الصرف يؤدي الى زيادة الثقة في الاوراق المالية في سوق دمشق	المنهج الوصفي القياسي باستخدام اختبار التكامل المشترك	سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار والجنية والين. مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.	هناك علاقة ذات دلالة بين تقلب سعر صرف الليرة مقابل الين الياباني والجنية الدولار و مؤشر التداول في سوق دمشق
(Keshtgar et.al,2020) The Impact of Exchange Rate volatility on Banking Performance/Iran	الغرض من الدراسة تحديد تأثير تقلب سعر الصرف على أداء البنوك الإيرانية.	المنهج الوصفي التحليل بالاعتماد على بيانات ال Panel و نماذج GARCH	تقلبات اسعار الصرف . أداء البنوك :مؤشرات الربحية و السيولة	تقلب سعر الصرف له تأثير سلبي على نسبة العائد الرأسمالي للبنوك. يعد تقلب سعر الصرف عاملاً محدداً في زيادة نسبة الإقراض إلى إجمالي الودائع.

جدول(2-1-د) ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية				
المؤلف /السنة/ عنوان الدراسة/البلد	هدف الدراسة	اسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
(Buabeng et.al,2019) "The Effect of Exchange Rate Fluctuation On the Performance of Manufacturing Firms/ Ghana	معرفة تأثير تقلبات أسعار الصرف على أداء شركات التصنيع في غانا للفترة خلال فترة 1990 إلى 2018	المنهج الوصفي بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية السنوية	سعر الصرف ،التضخم، معدل السياسة النقدية، الاستثمار والانفتاح التجاري. الحصة المصنعة من الناتج المحلي الإجمالي ويستخدم كبدل لأداء شركة التصنيع	هناك علاقة سلبية بين سعر الصرف و السياسة النقدية على أداء الشركات الصناعية التضخم والانفتاح التجاري و الاستثمار لهما علاقة إيجابية مع أداء شركات التصنيع في غانا .
(Adeyeye et.al,2017)/ The Nexus between Stock Price and Foreign Exchange Rate/ Nigeria	معرفة شكل العلاقة بين أسعار الأسهم ومعدلات سعر الصرف الأجنبي في نيجيريا من يناير 1985 إلى ديسمبر 2014	المنهج الوصفي اختبار عدم العلاقة والسببية و جوهانسون	سعر صرف العملات. أسعار الأسهم	هناك علاقة طويلة الأمد بين أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات . هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه بين أسعار العملات الأجنبية و أسعار الأسهم مع ارتباط إيجابي.
(Chowdhly & Arthanari, 2017)/ Impact of exchange rate fluctuation on stock volatility/ India	هدفت الدراسة للبحث في متغيرات الاقتصاد الكلي ، وسعر الصرف ، جنبًا إلى جنب مع سوق الأوراق المالية الهندي	المنهج الوصفي التحليلي الاحصائي	أسعار الصرف . أسعار الأسهم في سوق الهند للأوراق المالية	يوجد تأثير لقيمة العملة على أسعار الأسهم و له تأثير إيجابي
(Soleimani et.al,2017)/ Impact of Exchange Rate Movements on Indian Firm Performance/ India	معرفة تأثير تقلب سعر الصرف على أداء 242 شركة هندية لديها معاملات دولية مختلفة، أو ليس لديها معاملات دولية (الشركات المحلية ولكنها قد تواجه تعرضًا غير مباشر لتحركات العملة	المنهج الوصفي باستخدام برنامج ال SPSS والاستعانة بنماذج ANOVA	سعر الصرف EBIT، ROS،ROA ROI،ROTA سعر السهم	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي و تقلبات الإنفاق على العملات الأجنبية والتغيرات في مؤشرات الاقتراض بالعملات الأجنبية إيجابية

جدول(2-1-هـ) ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية				
المؤلف /السنة/ عنوان الدراسة/البلد	هدف الدراسة	اسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
(Lagat & Nyandema,2016)/ The Effect Of Exchange Rate fluctuations On The Financial Performance of Commercial Banks/ Kenya	هدفت الدراسة لفهم علاقة وتأثيرات العملات الأجنبية على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية في كينيا من عام 2006-2013	المنهج الوصفي بالاعتماد على السلاسل الزمنية والانحدار الخطي المتعدد	سعر صرف ،معدلات التضخم ،سعر الفائدة. العائد على حقوق الملكية العائد على رأس المال، العائد على السهم .	هناك علاقة إيجابية قوية بين أسعار صرف العملات الأجنبية و مؤشرات الأداء المالي في كينيا
(Ademol et.al,2016)/ Exchange Rate Volatility And Banks Performance / Nigeria	معرفة أثر تقلب سعر الصرف على أداء البنوك في نيجيريا والتي تغطي فترة عشر سنوات بين 2005 و2014	اعتمدت على البحث الاستكشافي بأثر رجعي	أسعار الصرف الدولار إلى النيرة . أداء البنوك ، يقاس بالربحية و السيولة.	تقلبات أسعار الصرف لها تأثير ضئيل على ربحية البنوك (ROA) تقلب أسعار الصرف لها تأثير سلبي كبير على سيولة البنوك باستخدام LDR كمقياس تشير النتائج أن المزيد من الانخفاض في قيمة النيرة سيؤدي إلى انخفاض مركز لسيولة للبنوك.
(Mumuni,2016) Exchange Rate Variability and Manufacturing Sector Performance in Ghana/ Ghana	تحديد أثر تقلب سعر الصرف على أداء قطاع الصناعة في غانا من عام 1986- 2013.	المنهج الوصف باستخدام نموذج ARDL و Unit root test	سعر الصرف حجم الواردات الاستثمار الأجنبي وسعر الفائدة. أداء قطاع الصناعة المتمثل بالنتائج المحلي الاجمالي .	هناك علاقة قصيرة و طويلة المدى بين سعر الصرف وأداء قطاع التصنيع في غانا فمع ارتفاع سعر الصرف يتحسن أداء القطاع ومع انخفاض قيمته يتأثر القطاع بشكل سلبي.

جدول(2-1-و) ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية				
المؤلف /السنة/ عنوان الدراسة/البلد	هدف الدراسة	اسلوب الدراسة	متغيرات الدراسة	أهم النتائج
(Wanjiku,2016)/ The effect of fluctuation in foreign exchange rates on financial performance of the five star hotels in Nairobi/	تحديد تأثير التقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي للفنادق في نيروبي	المنهج الوصفي بالاعتماد على تحليل البيانات الكمية على SPSS	سعر صرف الدولار/الشلن الاداء المالي والممثل ب العائد على الأصول.	تقلبات أسعار الصرف لها تأثير إيجابي على الأداء . ان انخفاض قيمة الشلن الكيني/الدولار سيؤدي إلى زيادة الأداء المالي للفنادق
(Ahmad, 2015)/ The Effect of Foreign Exchange Exposure on the Financial Performance on banks In Kenya / Kenya	معرفة أثر التعامل بالنقد الاجنبي وما يصاحبه من تقلبات على أداء البنوك التجارية في كينيا.	لمنهج الوصفي باستخدام برنامج SPSS	أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات. أداء البنوك في كينيا.	التعرض لصرف العملات الأجنبية والتعامل بالعملات الأجنبية له تأثير سلبي على أداء البنوك التجارية المدرجة في كينيا .

2-4-4 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 و نقسم هذه الدراسات إلى عدد من المحاور الأساسية، حيث كان المحور الأول لمجموعه من الدراسات على تحليل أثر تقلب سعر الصرف، على مؤشر أسعار الأسهم السوقية فقط، مثل: دراسة (بسبع وبن شيخة، 2019) و دراسة (دريش وأخرون، 2019) ودراسة (الجحيمي، 2018) ودراسة (يحيى، 2017) ودراسة (ميدو، 2016) ودراسة (Nagan, 2015) بالإضافة لدراسة (Adeyey et.al, 2017) توصلت بعض هذه الدراسات لوجود علاقة سلبية بين سعر الصرف وأسعار الأسهم، مثل: دراسة (بسبع وبن شيخة، 2019) ودراسة (مصلح، 2019)، و توصلت بعض هذه الدراسات لوجود علاقة إيجابية بين هذه المتغيرات، مثل: دراسة (Adeyey et.al, 2017) ، وفي المقابل توصلت دراسات إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة بين سعر الصرف وأسعار الأسهم السوقية، مثل: دراسة (يحيى، 2017). والمحور الثاني لمجموعة أخرى من الدراسات حول تحليل أثر تقلب سعر الصرف على الأداء المالي للشركات، مستخدمة بذلك أشهر مؤشرات الأداء المالي المتمثلة بمؤشرات السيولة والربحية وغيرها من المؤشرات، ومن هذه الدراسات دراسة: (الساسى وأخرون، 2019) ودراسة (Ademol et.al, 2016) ودراسة (ناصر، 2018) ودراسة (Lagat & Nyandema, 2016) ، اختلفت نتائج هذه الدراسات عن بعضها بعضا فتوصلت مثلا: دراسة (Ahmad, 2015) ودراسة (Ademol et.al 2016) ، إلى أن تقلب سعر الصرف له تأثير سلبي كبير على السيولة والربحية ، بينما توصلت دراسة (Lagat and Nyandema, 2016) إلى وجود علاقة ايجابية قوية بين أسعار الصرف ومؤشرات الأداء المالي. وفي المقابل كان المحور الثالث لمجموعة أخرى من الدراسات يتمثل بجمع متغير الأداء المالي مع أسعار الأسهم السوقية للشركات المتداولة في الأسواق المالية؛ لدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات عليها، وهذا هو النهج الذي سوف تتبناه دراستنا الحالية، ومن هذه الدراسات دراسة (نحال، 2016) ودراسة (Soleimani et.al, 2017)، حيث توصلت دراسة (نحال، 2016) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة بين سعر الصرف ومؤشرات الأداء.

2-4-5 ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:

قد تتشابه هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في غايتها لدراسة الآثار المترتبة لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي للشركات، واستخدام بعض المتغيرات التابعة المتشابهة لمعرفة أثر تقلبات الصرف. ولكن هناك العديد من النقاط التي تنفرد بها دراستنا. فتميز بما يلي:

1. تتميز الدراسة الحالية بأنها استخدمت مقياساً ومؤشراً للأداء المالي حسب علم الباحثة لم يستخدم في سابقتها، ألا وهو، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EAV)، والذي يعتمد على الربح الاقتصادي المحسوب على أساس تكلفة رأس المال المستعمل، بعكس الربح المحاسبي العادي.

2. هذه الدراسة تبحث في مشكلة جوهرية تواجه الاقتصاد الفلسطيني: وهي أثر تقلب أسعار صرف العملات المختلفة والمتزامن مع حالة فلسطين الخاصة المتمثلة بعدم وجود عملة وطنية فلسطينية، الأمر الذي من المتوقع أن يجعل أثر تقلبات أسعار الصرف على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين أكبر، بسبب الاعتماد على أكثر من عملة رئيسية في التعاملات التجارية، وهذا شيء يميز دراستنا عن أي دراسة أخرى أجريت على أي اقتصاد آخر.

3. تم تطبيق هذه الدراسة على قطاع الصناعة والخدمات في فلسطين والذي يعد قطاعاً مهماً جداً، حيث يشكل نسبه تقارب 46% من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وحسب علم الباحثة لم يتم تطبيق سابق لدراسة مماثلة لدراستنا على نفس هذه العينة.

الفصل الثالث

الإجراءات المنهجية للبحث

3-1 منهج الدراسة:

بناء على خطة الدراسة و تحقيقا لأهدافها تم الإعتماد على المنهج التحليل الكمي القائم على أساس الرجوع إلى بيانات السلاسل الزمنية للشركات المشمولة في الدراسة و من ثم تحليلها و وصف التغيرات و التطورات التي طرأت عليها، و المنهج التحليلي القائم على أساس التحليل الإحصائي للبيانات للوصول الى النتائج.

3-2 فرضيات الدراسة

لدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، شملت هذه الدراسة أربعة فرضية رئيسية يتفرع في كل منها فرضيتين فرعيتين وسيتم تحديدها على التوالي:

1. "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة

الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين"

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان ،سيتم دراستهما على التوالي، وتتص كل منها على:

أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكال على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكال على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على

الأصول للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين"

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان، سيتم دراستهما على التوالي، وتتص كل منها على:

- أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
- ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

3. "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين".

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان، سيتم دراستهما على التوالي، وتتص كل منها على:

- أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على سعر السهم للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
- ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على سعر السهم للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات الأجنبي على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين".

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان، سيتم دراستهما على التوالي، و تتص كل منها على:

- أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
- ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

3-3 متغيرات الدراسة قياسها و سلوكها:

تتلخص متغيرات البحث بدراسة العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأداء المالي، للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، عن طريق إجراء تحليل مالي إحصائي لتوضيح نوع تلك العلاقة:

❖ **المتغير المستقل:** وهو معدل التغير الربع سنوي في سعر صرف الشيكل مقابل كل من الدولار والدينار واليورو خلال فترة الدراسة، والتي تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني (www.investing.com).

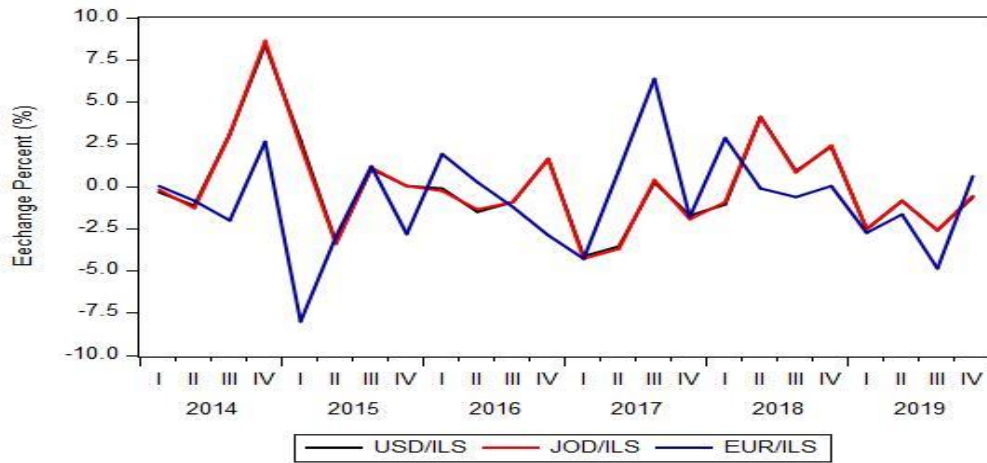
تتأثر الشركات الفلسطينية كغيرها من الشركات بتغير أسعار صرف العملات، ولا سيما بوجود عملة الشيكل الاسرائيلي محلية الاستخدام والتي تحل محل العملة الوطنية الفلسطينية، لذلك هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر تغير أسعار صرف العملات على الأداء المالي للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين من خلال دراسة تغير سعر صرف الدولار مقابل الشيكل، وتغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل و تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل.

يبين الشكل (3-1) نسبة تغير أسعار صرف العملات المدروسة خلال فترة الدراسة و التي تتصف عموماً بعدم الاستقرار، فنلاحظ من خلال الشكل أن نسبة تغير سعر صرف الدولار مقابل الشيكل و نسبة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل تقريبا متساوية خلال فترة الدراسة (2014-2019) وهذا أمر يتفق بشكل كبير مع أرض الواقع، على الرغم من أن الدينار يعد عملة قابلة كلياً للتحويل، فإن الأردن تتبع نظام سعر الصرف الثابت والمرتبب ارتباطاً تاماً بالدولار، حيث إن السلطات قامت عملياً بتثبيت سعر صرف الدينار الأردني مع الدولار الأمريكي وبسعر يعادل 1.4104 دولار لكل دينار أردني منذ تشرين الأول (1995)، وذلك بالرغم من جميع التذبذبات التي مر بها الدولار منذ ذلك الوقت (بربور، 2008).

شهد الربع الرابع من العام 2014 على أعلى نسبة تغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل والدولار، فبلغت (8.67 %) لنسبة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل و(8.40%) للدولار، وحققت نسبة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل و الدولار أعلى نسبة انخفاض في الربع الأول من العام 2017 فبلغت للدينار (4.28%) و للدولار (4.145%)، أما فيما يتعلق بسعر صرف اليورو مقابل الشيكل، فحققت نسبة التغير أعلى ارتفاع في الربع الثالث من

العام 2017، حيث بلغت قيمتها (6.36%)، و أعلى نسبة انخفاض في الربع الأول من العام 2015، بحيث انخفضت بمقدار (7.96%)، و نلاحظ من خلال الشكل انخفاضا ملحوظا في نسبة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال الربع الثاني من العام 2014 و لمدة عام، و من جهة أخرى كان هناك ارتفاع تدريجي في نسبة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل والدولار خلال تلك الفترة، و على العكس تماما في الربع الثالث من العام 2017، فنلاحظ ارتفاعا في نسبة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل ليحقق نسبة تغير مقدارها (6.36%)، و انخفاضا في نسبة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل والدولار ليصل (1.35%)، و 1.33% على التوالي.

الشكل (3-1): نسبة تغير أسعار صرف العملات خلال الفترة (2014-2019)

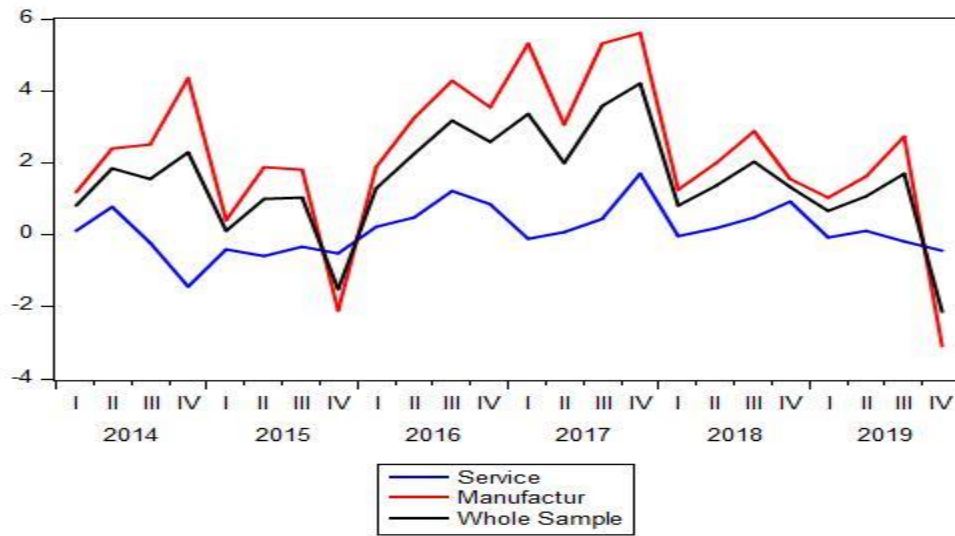


المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Stata 12

- ❖ المتغير الضابط: أسوة بالعديد من الدراسات ، تم إستخدام متغير ضابط له تأثير قوي على الأداء المالي ويعد من أهم خصائص الشركة الداخلية وهو حجم الشركة ، وتم قياسه بإجمالي قيمة الأصول في الشركة
- ❖ المتغير التابع : وهي مؤشرات الأداء المالي التي من المتوقع أن تتأثر بأسعار صرف العملات، والتي سوف يتم الحصول عليها من بورصة فلسطين، والمتمثلة ب:

1- العائد على الأصول (ROA) : تقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على استغلال أصولها في توليد الأرباح، فبصورة عامة كلما كان هذا المعدل مرتفعاً، سواء بالنسبة إلى متوسط الصناعة أو إلى سنوات سابقة لنفس المنشأة، كلما كان أداء المنشأة أفضل، وأنها تحقق أرباحاً جيدة. يتم قياس هذه النسبة ب (صافي الدخل / إجمالي الأصول). (عوض الله، 2015) و الشكل (2-3) يوضح سلوك نسبة العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة.

الشكل (2-3): متوسط نسبة العائد على الأصول خلال الفترة (2014-2019)



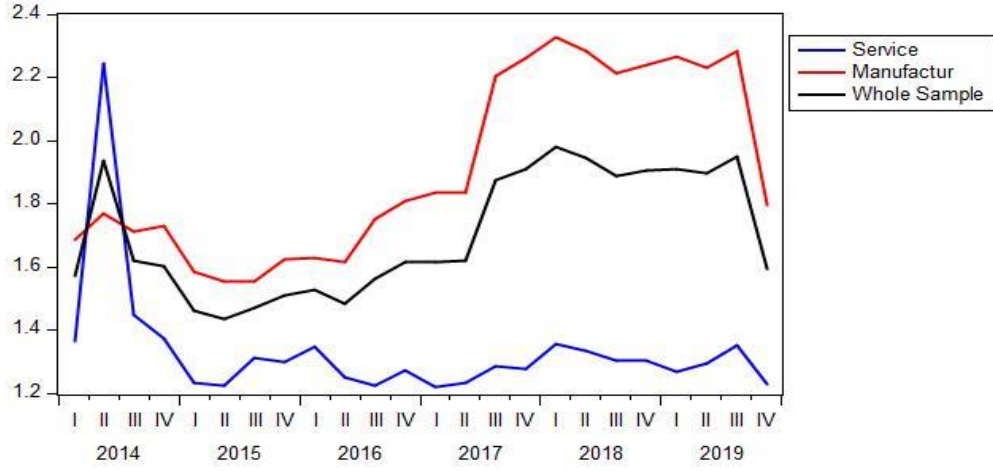
المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Stata 12

من خلال الشكل (2-3) نلاحظ أن متوسط نسبة العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدر ب (24) فترة ربعيه ل(6) سنوات ممتدة من (2014-2019) تتصف عموماً بعدم الاستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل ارتفاعاً في متوسط نسبة العائد على الأصول للشركات المدروسة خلال عام 2014، تلاه انخفاض خلال الربع الأول من العام 2015 مع ارتفاع تدريجي في الربعين الثاني والثالث من ذلك العام ليصل إلى (1.051%) في الربع الثالث، تلا ذلك الارتفاع انخفاض ملحوظ في الربع الرابع من نفس العام بمقدار (2.567%)، ثم عادت النسبة للارتفاع تدريجياً خلال عامي 2016 و2017 ليصل ذروتها في الربع الرابع من العام 2017 وتبلغ (4.209%)، مع انخفاض في الربع الرابع من العام 2016 و الربع الثاني من العام 2017 بمقدار (0.607%) و (1.379%) على التوالي، ثم تذبذبت قيمها لتصل إلى أدنى مستوياتها خلال فترة الدراسة و تبلغ (-2.15%) في الربع الرابع من العام 2019. أما

فيما يتعلق بمتوسط نسبة العائد على الأصول للشركات الصناعية و الخدماتية كل على حدة، فنلاحظ أن متوسط نسبة العائد على الأصول للشركات الصناعية يتصف بعدم الاستقرار خلال فترة الدراسة، فنلاحظ ارتفاع في متوسط نسبة العائد على الأصول خلال السنة الأولى من سنوات الدراسة 2014 لتصل ذروتها في الربع الرابع من نفس العام، تلا هذا الارتفاع انخفاض ملحوظ في الربع الأول من العام 2015 بمقدار (3.96%)، ثم تذبذبت هذه النسبة لتصل لأعلى مستوياتها في الربع الرابع من عام 2017 لتصل (5.59%)، و من خلال الرسم يظهر ارتفاع في متوسط نسبة العائد على الأصول خلال الربع الأول من العام 2018 و حتى الربع الثالث من العام (2019)، في حين أظهرت البيانات انخفاضا ملموسا في الربع الأخير من العام (2019) ليصل إلى (-3.11%)، و بمقارنة نسب العائد على الأصول الخاصة بالشركات الخدماتية مع الشركات الصناعية، نلاحظ أن متوسط نسبة العائد على الأصول للشركات الخدماتية أقل تذبذبا. فقد حققت نسبة العائد على الأصول ارتفاعا في النصف الأول من عام 2014، تلا ذلك انخفاض ملحوظ حتى نهاية العام 2015، و ارتفع في الربع الثالث من العام 2016 ليصل (1.22%)، و تذبذب متوسط نسبة العائد على الأصول بين الارتفاع و الانخفاض بنسب ضئيلة جدا حتى نهاية الفترة.

2- **سعر السهم (Share price-SP)** : وهو يمثل سعر الإغلاق في كل ربع من فترات الدراسة وهو سعر آخر صفقة أو عملية تداول حيث وفقا لسوق فلسطين للأوراق المالية" يعتبر سعر الإغلاق هو سعر آخر صفقة أو عملية تداول نفذت للشركة خلال جلسة التداول على ورقة مالية معينة" (wainfofa.ps)، وبصفة عامة فإن أسعار الأسهم تتواصل بالتذبذب متأثره بأداء الشركة و ربحيتها، وكذلك السوق العام والتمويل العامة تجاه الشركة المتمثلة بالعرض والطلب على هذا السهم، حيث يشير العرض إلى مدى توافر أسهم معينة، أما الطلب فيشير إلى مدى رغبة المتداولين في شراء هذه الأسهم. فكلما قل العرض وازداد الطلب كلما ارتفع سعر السهم، وبالعكس كلما ازداد العرض وقل الطلب كلما انخفض سعر السهم (www.plus500.com) . و الشكل (3-3) يوضح سلوك متوسط سعر إغلاق سهم عينة الدراسة خلال فترة الدراسة .

الشكل (3-3): متوسط سعر السهم خلال الفترة (2014-2019)



المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Stata 12

من خلال الشكل (3-3)، نلاحظ أن سعر السهم لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدر ب 24 فترة ربعيه ل(6) سنوات ممتدة من (2014-2019) تتصف عموماً بعدم الاستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل ارتفاعاً في متوسط سعر السهم في النصف الأول من العام 2014، تلا ذلك انخفاض في متوسط سعر السهم للشركات المدروسة حتى الثاني من عام 2015 ليحقق أقل متوسط لسعر السهم خلال فترة الدراسة، ثم تذبذب متوسط سعر السهم بين الارتفاع والانخفاض بنسب ضئيلة حتى نهاية عام 2019، فتراوح متوسط سعر السهم بين (1.47) دينار في الربع الثالث من العام 2015 و (1.97) دينار في الربع الأول من العام 2018، أما فيما يتعلق بسعر سهم الشركات الصناعية ومقارنته بسعر سهم الشركات الخدمائية، فنلاحظ أن متوسط سعر السهم في الشركات الصناعية أعلى منه في الشركات الخدمائية خلال فترة الدراسة بشكل عام، فحقق متوسط سعر السهم للشركات الصناعية أعلى سعر في الربع الأول من عام 2018 ليصل (2.33) دينار، كما و نلاحظ تجاوز متوسط سعر السهم في النصف الثاني من العام (2017) وحتى الربع الرابع من العام 2019 دينارين، أما فيما يخص القطاع الخدماتي، نلاحظ أن متوسط سعر السهم للشركات الخدمائية تراوح خلال فترة الدراسة بين أدنى سعر (1.221) دينار في الربع الأول من العام 2017 و (2.242) دينار في الربع الأول من العام 2014.

3- القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (EAV): وهي إحدى أهم المؤشرات الحديثة التي تهتم بتقييم الإنجاز المالي للشركات، وذلك عن طريق قدرة هذا المؤشر على تحليل الربح المحاسبي الحقيقي المتبقي، حيث يعد أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي المتبقي، والذي يقاس وفق المعادلة التالية (جويحان، 2015)، (شناق و آخرون، 2019):

$$EVA = NOPAT - WACC * IC$$

حيث إن:

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة: Economic added value.

NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب. ولأن الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تصرح عن صافي الربح بعد الفوائد والضرائب بشكل تام، ولا تصرح جميعها عن قيمة الأرباح والخسائر غير المتحققة بشكل منفصل؛ فسوف يتم الاعتماد في دراستنا هذه- وحسب البيانات المتاحة لدينا- على قيمة صافي الدخل المصرح به، بعد الفوائد والضرائب الضريبة لكل شركة، في كل فترة من فترات الدراسة.

IC : رأس المال المستثمر المعدل Invested Capital والذي يتم قياسه من خلال طرح الالتزامات المتداولة من إجمالي الأصول للشركة.

WACC : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted Average Cost of Capital، يقصد ب المتوسط المرجح لتكلفة الوحدة النقدية الواحدة المستثمرة في نشاط الشركة، وذلك بغض النظر عن مصدر تمويلها داخلياً كان أم خارجياً، ويعرف هذا المتوسط على أنه الحد الأدنى لمعدل العائد الواجب تحقيقه من الاستثمارات الرأسمالية المقترحة (جويحان، 2015). يتم حساب تكلفة الحصول على رأس المال وفق المعادلة التالية:

نسبة حقوق الملكية في هيكل التمويل ضرب تكلفتها + نسبة الديون في هيكل التمويل ضرب تكلفتها

(حقوق الملكية / رأس المال المستثمر المعدل * التوزيعات / حقوق الملكية) + (الالتزامات طويلة الأجل / رأس المال المستثمر المعدل * الفائدة / الالتزامات طويلة الأجل).

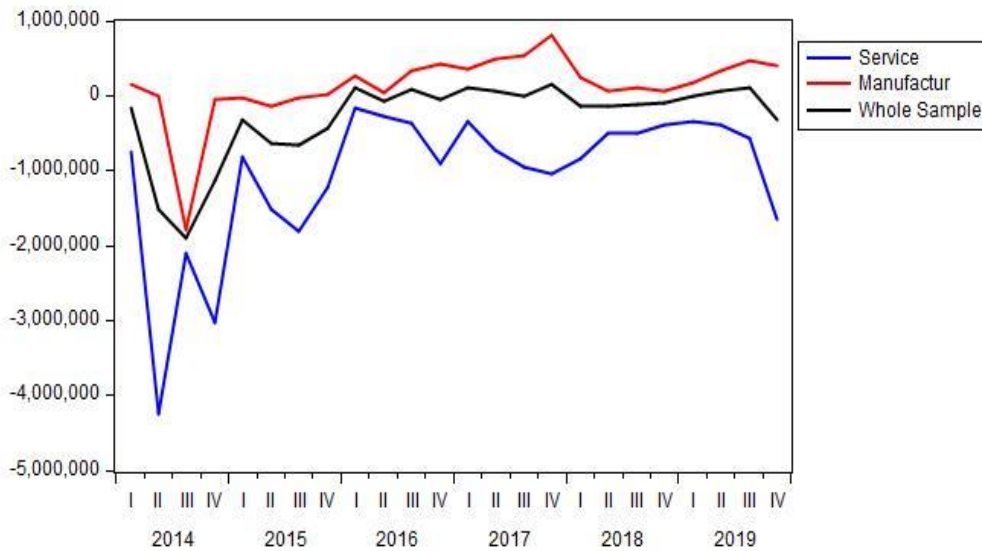
حيث وكما ذكرنا سابقا فإن القيمة الاقتصادية المضافة تعد من أهم المؤشرات الحديثة وغير التقليدية التي تهتم بتقييم الإنجاز المالي للشركات، وذلك عن طريق قدرة هذا المؤشر على تحليل الربح المحاسبي الحقيقي، بحيث إذا كانت قيمة EVA للشركة سلبية، فهذا يعني أن الشركة لا تولد قيمة من الأموال المستثمرة في الأعمال التجارية، وعلى العكس من ذلك إذا ظهرت قيمة EVA إيجابية فهذا يعني أن الشركة تولد قيمة من الأموال المستثمرة فيها (جويحان، 2015).

من خلال الشكل (3-4)، نلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية المضافة لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة بـ 24 فترة ربعيه لـ (6) سنوات ممتدة من (2014-2019) تتصف عموما بعدم الاستقرار، فنلاحظ من خلال الشكل أن متوسط القيمة الاقتصادية لعينة الدراسة بلغت ذروتها في الربع الرابع من العام 2017 لتصل تقريبا (178399) دينار، و من خلال الشكل نلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية لعينة الدراسة تنقسم الى مرحلتين: الأولى غير المستقرة بشكل ملحوظ و تتمثل في الفترة المحصورة بين الربع الأول من العام 2014 و حتى الربع الرابع من العام 2015، بحيث كان متوسط القيم للقيمة الاقتصادية لعينة الدراسة خلال تلك الفترة سالبة، مما يدل على أن عينة الدراسة لا تولد قيمة من الأموال المستثمرة في الأعمال التجارية في هذه الفترة، في حين كانت ذروة الانخفاض للقيمة الاقتصادية المضافة في الربع الثالث من العام 2014. وفي المقابل تتسم المرحلة الثانية التي تمتد من الربع الأول من العام 2016 و لنهاية فترة الدراسة المتمثلة بنهاية الربع الرابع من العام 2019 بحركة أقل تذبذبا مقارنة بالمرحلة الأولى، فنلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية و الخدمائية تذبذبت قيمها لتحقيق أعلى متوسط في الربع الرابع من العام 2017 لتصل (148399) دينار، مما يدل على أن عينة الدراسة كانت قادرة على توليد قيمة من الأموال المستثمرة في الأعمال التجارية في هذه الفترة، في حين حققت أقل متوسط في الربع الرابع من العام 2019.

وبالنظر إلى الشكل نلاحظ أن هناك انخفاضا ملحوظا وعلى مدار فترة الدراسة لمتوسط القيمة الاقتصادية للشركات الخدمائية، فنلاحظ ذروة انخفاضها في الربع الثالث من العام 2017، لتتراجع في التذبذب والانخفاض بشكل تدريجي لتصل (-833535) دينار تقريبا في الربع الأول من العام 2018، لتعود بعد ذلك بالانخفاض بشكل تدريجي و مستمر، لتصل إلى أدنى مستوياتها في الربع الرابع من عام 2017، أما فيما يخص القطاع الصناعي و بمقارنته مع القطاع الخدماتي، فإننا نلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية أعلى بشكل

ملحوظ منها للقطاع الخدماتي، كما ونلاحظ انخفاض في متوسط القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية خلال الفترة الواقعة بين الربع الأول من 2014 و الربع الرابع من عام 2016، لتصل ذروتها حوالي (-91002) دينار في الربع الرابع من العام 2016 ، تلاها ارتفاع بشكل تدريجي حتى نهاية الربع الأول من العام 2018، ثم تلا ذلك ارتفاع في الربع الثاني من نفس العام، لیبداً المتوسط بشكل عام بعد ذلك بالارتفاع بشكل تدريجي حتى نهاية الفترة، إضافة إلى ذلك و بالنظر إلى الشكل نلاحظ أن متوسط القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية خلال الفترة الواقعة بين الربع الثاني من عام 2014 و الربع الثالث من عام 2015 لم تتجاوز الصفر، لتبدأ القيمة بعد ذلك بالارتفاع بشكل تدريجي لتصل الى ذروة الارتفاع في الربع الرابع من عام 2017. و بمقارنة القطاع الصناعي بالخدمي نلاحظ أن قدرة الشركات الصناعية على تحقيق قيمة من الأموال المستثمرة فيها أعلى من قدرة الشركات الخدماتية على تولد قيمة من الأموال المستثمرة في الأعمال التجارية، وهذا الأمر يوضحه القيمة الموجبة الطاغية ل EVA في الشركات الصناعية والقيمة السالبة الطاغية ل EVA لشركات الخدمات.

الشكل (3-4): متوسط القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة (2014-2019)

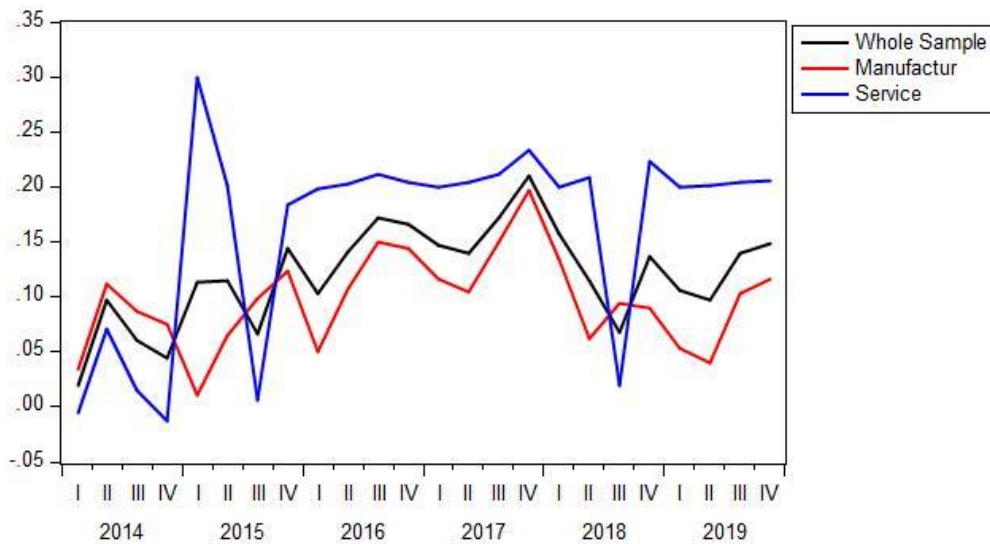


المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Stata 12

4- حصة السهم من الأرباح (EPS): يشير EPS إلى مقدار الأرباح التي تحققها الشركة لكل سهم من أسهمها، وهو مقياس مستخدم على نطاق واسع لتقدير قيمة الشركة، حيث تشير

ربحية السهم الأعلى إلى قيمة أكبر، لأن المستثمرين سيدفعون أكثر مقابل أسهم الشركة إذا اعتقدوا أن الشركة تحقق أرباحاً أعلى مقارنة بسعر أسهمها. القيمة الناتجة من هذا المؤشر تعتبر دلالة على الربحية أيضاً، ويتم الإفصاح عنها غالباً مع إعطاء تعديلات للعناصر غير العادية بالإضافة لأي تخفيضات ممكنة على الأسهم (إن وجدت). كلما زادت قيمة ال EPS، كلما دل ذلك على ربحية أعلى للشركة، حيث يتم معرفة مدى ربحية السهم عن طريق الصيغة العامة EPS والتي تقاس (بصافي الدخل - التوزيعات لحملة الأسهم الممتازة) / الأسهم العادية المتداولة. (Chen,2020) و الشكل (3-5) يوضح سلوك حصة السهم من الأرباح لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة.

الشكل (3-5): متوسط حصة السهم من الأرباح خلال الفترة (2014-2019)



المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Stata 12

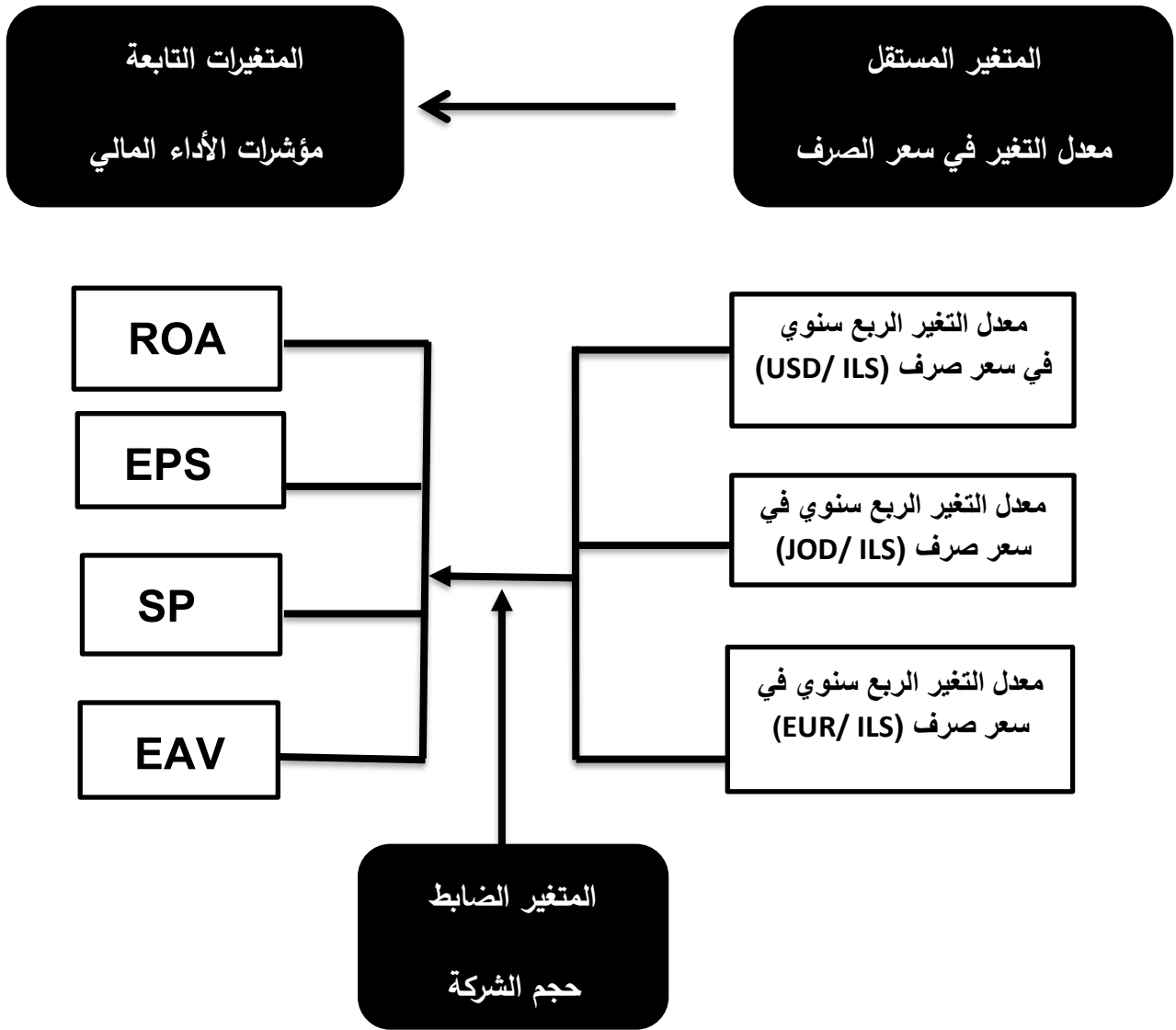
من خلال الشكل (3-5)، نلاحظ أن متوسط حصة السهم من الأرباح لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة المقدر بـ 24 فترة ربعيه لـ (6) سنوات ممتدة من (2014-2019) تتصف عموماً بعدم الاستقرار، حيث أظهرت النتائج في الشكل ارتفاعاً في متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح للشركات المدروسة في النصف الأول من العام 2014، تلا ذلك انخفاض في الربع الثالث و الرابع من نفس العام، ثم تذبذبت قيم حصة السهم من الأرباح لهذه الشركات لتصل إلى أعلى

مستوياتها خلال فترة الدراسة و تبلغ (0.2101) دينار/سهم في الربع الرابع من العام 2017، تلا ذلك تذبذب في متوسط حصة السهم من الأرباح ليصل إلى أدنى المستويات في الربع الثالث من عام 2018 (0.0674 دينار/سهم)، أما فيما يتعلق بالقطاع الصناعي، فانتسبت سلسلة تطور متوسط حصة السهم من الأرباح خلال فترة الدراسة بعدم الاستقرار و تراوحت قيمه بين الحد الأدنى في الربع الأول من العام 2015 ليصل الى (0.0103) دينار/سهم، في حين حقق أعلى قيمة لمتوسط حصة السهم من الأرباح في الربع الرابع من العام 2017 ليصل الى (0.197) ، و نلاحظ أيضا من خلال الشكل تذبذبا في متوسط حصة السهم من الأرباح للشركات الخدمائية فحققت في الربع الأول و الرابع من العام على التوالي أدنى المستويات، لتصل الى (-0.006،-0.013) على التوالي ، في حين حققت أعلى قيمة لمتوسط العائد على الأصول في الربع الأول من العام 2015 لتصل (0.299).

4-3 نموذج الدراسة :

الشكل (3-6) يوضح النموذج الخاص بالدراسة

شكل (3-6) نموذج الدراسة



3-5 طرق جمع البيانات و الأساليب الإحصائية:

تم جمع البيانات الخاصة بالدراسة من المصادر الثانوية وهي تلك المصادر التي من شأنها إثراء الدراسة وتزويد الباحث بكل ما هو جديد الكتب والدوريات العلمية المحكمة ، الأبحاث، الدراسات، و المقالات العربية و الأجنبية منها، التي تُعنى بالشأن الاقتصادي والمصرفي محلياً وعالمياً.

فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة وهي عباره عن النشرات المتعلقة بأسعار الصرف الربع سنوية لكل من الدولار والدينار واليورو مقابل الشيكل خلال فترة الدراسة، والتي تم الحصول عليها من موقع (www.investing.com)، المتخصص في مجال الاقتصاد، وأدوات مساعدة التداول في أسوق الأسهم العربية والعالمية، بالإضافة إلى البيانات المالية الخاصة بالشركات عينة الدراسة، والتي تم الحصول عليها عن طريق بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالأساليب الإحصائية التي تم إتباعها في الإجابة عن فرضيات الدراسة، فسيتم في هذا البند تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، النماذج الساكنة المستخدمة في تقديرها، كذلك الإختبارات الأساسية لإمكانية إجرائها، كذلك الإختبارات التي تحدد أي النماذج أكثر صلاحية للتعبير عن الدراسة.

تعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بأنها تلك البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية (Cross sectional data) و السلاسل الزمنية (Time Series)، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من الأفراد أو الشركات عند فترة زمنية محددة، بينما السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة كأن تكون شركة محددة أو قطاع محدد خلال فترة زمنية (Gujarati et.al,2012) ، و بناء على ذلك تبرز أهمية بيانات السلاسل الزمنية المقطعية كونها تحتوي على معلومات تتعامل مع ديناميكية الزمن (T) و على مفردات (N) للحصول على (NT) مشاهدة.

و تجدر الإشارة إلى أن بيانات السلاسل المقطعية الزمنية تتخذ شكلين، الأول السلاسل الزمنية المقطعية المتوازنة (Balanced Panel Data) و التي تمثل بيانات تتساوى فيها الفترات الزمنية لكل وحدة مدروسة، بينما في الحالة التي لا تتساوى الفترات الزمنية المدروسة لكل وحدة في الدراسة فإنها تمثل في هذ الحالة الشكل الثاني لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية و المسمية بالسلاسل الغير متوازنة (Unbalanced Panel Data)(Gujarati el at.,2012) .

و تتميز بيانات السلاسل الزمنية المقطعية عن البيانات المقطعية و البيانات الزمنية بأنها تأخذ بعين الإعتبار البيانات ذات البعد الزمني و كذلك البعد المقطعي، و هذا ما جعلها أكثر فعالية و لها العديد من المزايا منها (Baltagi, 2008) :

1- تتضمن بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو الزمنية، و بالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، و من جانب آخر، تتميز بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بعدد أكبر من درجات الحرية و كذلك بكفاءة أفضل.

2- الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.

3- تساهم بيانات السلاسل الزمنية في الحد من إمكانية ظهور المشاكل التي تظهر في البيانات المقطعية أو الزمنية على سبيل المثال انعدام ثبات تباين الخطأ (Heteroscedasticity) و مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity).

4- التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة لبيانات المقطعية أو الزمنية، و الذي يؤدي إلى نتائج متحيزة.

و في هذه الدراسة، تتمثل بيانات السلاسل المقطعية فيدمج بيانات عينة مأخوذة من مجموعة من الشركات الخدمائية و الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين و تمثل هذه الشركات البعد المقطعي للدراسة و عددها 14 شركة، عبر فترة زمنية تمتد من الربع الأول من سنة 2014 إلى الربع الرابع لسنة 2019 و تمثل هذه السنوات المقطع الزمني للدراسة.

بعد التعرف على تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية و أهميتها، كذلك طبيعتها في الدراسة، لابد من اختيار الأساليب الإحصائية المتعلقة بالسلاسل الزمنية المقطعية لتحقيق أهداف الدراسة و إختبار فرضياتها، و بإعتبار أن عدد الفترات الزمنية في الدراسة و عدد المقاطع تقل عن 25، فإن الأسلوب الأمثل لإختبار فرضيات الدراسة، استخدام النماذج الساكنة و التي تتضمن نموذج الأثار العشوائية (Random Effect Model)، نموذج الأثار الثابتة (Fixed Effect Model)، النموذج الانحدار التجميعي (Poold Regression) (Model)، و سيتم توضيح كل نموذج على حدا

بناء على ما سبق فإن نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) تعد الأفضل لتحقيق أهداف الدراسة، والصيغة العامة لنموذج الإنحدار الخطي هي :

$$Y_{it} = B_{0i} + \sum_{j=1}^k B_j X_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T; j = 1, 2, \dots, K)$$

حيث أن:

Y_{it} : المتغير التابع في النموذج للشركة i ، خلال الزمن t .

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

B_j : معامل المتغير المستقل j .

X_{jit} : المتغيرات المستقلة و عددها j في الشركات i خلال الزمن t .

ε_{it} : الخطأ العشوائي في الشركة i ، خلال الزمن t .

و من خلال النموذج نلاحظ وجود بعدين، البعد المقطعي و يمثل الشركات، و البعد الثاني و هو الزمن الذي تمت فيه دراسة الشركات، و عليه في كل فترة زمنية t يتم ملاحظة n من الشركات، و يكون بذلك يكون عدد المشاهدات الكلية في النموذج عبارة عن $n*t$.

أولاً: نموذج الإنحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث يفترض هذا النموذج ثبات جميع معاملات النموذج (B_{i0}, B_j) عبر الزمن، بافتراض أن تأثير الزمن ثابت، و يقوم هذا النموذج بتقدير معاملات المتغيرات المستقلة لكل شركات (Cross Sections)، و في هذه الحالة يعامل النموذج بطريقة كلاسيكية حيث تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير معلماته، و يمكن كتابة نموذج الإنحدار التجميعي كما يلي:

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

حيث يفترض هذا النموذج أن القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي تساوي صفر، و يكون تباين الخطأ العشوائي ثابت. $(E(\varepsilon_{it}) = 0, var(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2)$.

ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)

يهدف هذا النموذج إلى تحديد سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية (شركات) بشكل مستقل، من خلال جعل المقطع (B_0) يتفاوت من شركة إلى أخرى، حيث يسمح هذا النموذج بوجود إختلاف بين الشركات من خلال تقدير المقطع لكل شركة، و يكون المقطع متغير بين الشركات

و ثابت عبر الزمن، مع بقاء معاملات المتغيرات المستقلة ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية. و بالتالي يمكن التعبير عن هذا النموذج بالصيغة الآتية:

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

و يقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة (FEM) في هذا النموذج، أن المقطع (B_0) لكل شركة لا يتغير عبر الزمن، و إنما يتغير فقط عبر الشركات، كما و يفترض هذا النموذج أن القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي تساوي صفر، و يكون تباين الخطأ العشوائي ثابت ($E(\varepsilon_{it}) = 0$, $var(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2$).

ثالثاً: نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)

في نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، يتم افتراض أن الخطأ العشوائي (ε_{it}) يأخذ شكل التوزيع الطبيعي بوسط حسابي يساوي صفر، و تباين ثابت يساوي σ^2 . و لكي يكون تقدير معاملات النموذج (FEM) صحيحة و غير متحيزة، يتم افتراض أن تباين حد الخطأ ثابت (متجانس) لجميع البيانات المقطعية (الشركات)، و لا يوجد أي ارتباط ذاتي عبر الزمن لكل مجموعة من البيانات المقطعية في فترة زمنية محددة.

و يعتبر نموذج التأثيرات الثابتة العشوائية (REM) ملائماً في تقدير المعاملات في حالة عدم إكمال الفروض المذكورة سابقاً، حيث يقوم هذا النموذج بمعاملة المقطع (B_{0i}) كمتغير عشوائي يأخذ وزن يساوي (μ)، و المعادلة التالية توضح ذلك:

$$B_{0i} = \mu + v_i$$

و بالتالي يمكن الحصول على نموذج التأثيرات العشوائية (REM) كما يلي :

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

حيث يشير إلى الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية لكل شركة، بحيث يحتوي النموذج على الخطأ المركب و الذي يتكون من $v_i + \varepsilon_{it}$ ، بالتالي فإن الخطأ المركب يأخذ نفس خصائص الأخطاء العشوائية الأخرى، حيث تكون قيمة الوسط حسابي صفر، و التباين ثابت و يساوي $\sigma_\varepsilon^2 + \sigma_v^2$ ، و لتقدير نموذج التأثيرات العشوائية (REM) يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares-GLS)، و يطلق عليه أحياناً نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model).

و لتحديد أي النماذج من النماذج الثلاثة الأكثر ملائمة، يتم الاعتماد على إختبارين ، الإختبار الأول الخاص بالمفاضلة بين نموذج الإنحدار التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة (PRM & REM) من خلال إختبار مضاعف لاجرانج (Breusch and Pagan) (Lagrangian multiplier test)، فإذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أكبر من مستوى الدلالة (0.05) ، يتم التوقف عند هذه المرحلة و يعتبر النموذج التجميعي (PRM) هو الأكثر ملائمة للبيانات، بينما إذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05)، فيتم بعد ذلك إجراء الإختبار الثاني المتمثل بإختبار هوسمان (Hausman Test) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية (FEM & REM)، فإذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05)، فيشير ذلك لملائمة نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) للبيانات، بينما اذا كانت قيمة الدلالة الإحصائية أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، فيشير ذلك لملائمة نموذج التأثيرات العشوائية (REM) (Hausman, 1997) .

6-3 مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الفلسطينية الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2014-2019)، ويشكل ما نسبته 46% من إجمالي الشركات التي يبلغ عددها 46 شركة موزعه على خمس قطاعات حسب بورصة فلسطين : الاستثمار ، البنوك ، التأمين ، بالإضافة لقطاع الصناعة الذي يبلغ عدده (13) شركة و قطاع الخدمات الذي يبلغ عددها (9) شركات خدماتية ، فبذلك يكون **مجتمع الدراسة** عبارة عن (22) شركة يمثل قطاع الصناعة فيه 60% والخدمات 40%.

7-3 عينة الدراسة:

تكونت عينة الدراسة الأساسية من (15) شركة من الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، خلال فترة الدراسة بنسبة (68.18%) من إجمالي عدد الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين حتى نهاية العام 2019، والتي تم اختيارها بأسلوب العينة الطبقية العشوائية البسيطة انظر الجدول (3-1)

جدول (1-3) التوزيع النسبي لعينة الدراسة على القطاعات

عينة الدراسة		مجتمع الدراسة		طبقات العينة
النسبة	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	
40.00	6	40.91	9	القطاع الخدماتي
60.00	9	59.09	13	القطاع الصناعي
100	15	100	22	عينة الدراسة

من خلال جدول (1-3) يتضح التوزيع النسبي لعينة الدراسة على القطاعات المستهدفة (الصناعي والخدمي)، الذي كان إجمالي حجم العينة 15 شركة، وبعد اختيار العينة العشوائية تم حذف أحد الشركات الخدمائية لعدم اكتمال بياناتها وهي شركة (بال عقار) لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات؛ لعدم توفر بعض البيانات التي يمكن استخدامها لقياس وحساب متغيرات الدراسة. فبذلك أصبح توزيع العينة الفعلية وفقا للجدول (2-3). والجدول (3-3) يوضح الشركات الصناعية والخدمائية التي شملتها الدراسة.

جدول (2-3) العينة الفعلية للدراسة

عينة الدراسة الفعلية		
النسبة	عدد الشركات	طبقات العينة
35.71	5	القطاع الخدماتي
64.29	9	القطاع الصناعي
100	14	عينة الدراسة

8-3 اختبار التوزيع الطبيعي و القيم المتطرفة Normal Distribution & Test (Outliers Value)

تضمنت هذه الدراسة اثني عشر نموذجا لدراسة أثر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة المقدر ب 24 فترة ربعيه ل(6) سنوات ممتدة من (2014-2019)، و ذلك بالاعتماد على عدة متغيرات، تمثلت ب: سعر صرف الدينار مقابل الشيكل، سعر صرف الدولار مقابل الشيكل، سعر صرف اليورو مقابل الشيكل، و الأداء المالي الممثل بأربعة متغيرات وهي القيمة الاقتصادية المضافة ، العائد على الأصول ، سعر السهم و حصة السهم من الأرباح. يعتبر الشرط الأول من شروط صلاحية نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data models) هو خلو البيانات من القيم المتطرفة التي بدورها تؤثر بشدة على توزيع البيانات المدروسة (Mehmetoglu & Jakobsen,2017)، فتعاني البيانات من وجود قيم متطرفة إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل التفرطح (Kurtosis) لها أكبر من (9)، أو القيمة المطلقة لمعامل الالتواء (Skewness) أكبر من (2) (Schmider et al,2010.) ، و في حال عدم تحقق هذا الشرط تتم معالجة البيانات من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي، الجذر أو غيرها من الطرق.

و لتحديد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة تحتوي على قيم متطرفة، تم حساب كل من معامل التفرطح و معامل الالتواء لتوزيع البيانات كما هو موضح في ملحق (9) و من خلال النتائج نلاحظ وجود القيم المتطرفة في جميع متغيرات الدراسة عدا المتغيرات الخاصة بأسعار الصرف: (سعر صرف الدينار مقابل الشيكل، سعر صرف الدولار مقابل الشيكل، سعر صرف اليورو مقابل الشيكل) في العينة ككل و في العينات الخاصة بالقطاع الصناعي و القطاع الخدماتي، إضافة إلى ذلك تعاني المتغيرات التابعة المتمثلة: بالقيمة الاقتصادية المضافة، العائد على الأصول، حصة السهم من الأرباح في العينة ككل و في عينة القطاع الصناعي من وجود قيم متطرفة، أما فيما يتعلق بعينة القطاع الخدماتي فنلاحظ أن القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية المتغير الذي يعاني من وجود قيم متطرفة، أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط (حجم الشركة) نلاحظ أن هذا المتغير يعاني من وجود قيم متطرفة في القطاع الخدماتي و في العينة ككل، و من أجل خفض احتمالية تأثر البيانات بالقيم المتطرفة؛ تم استخدام تقنية تحويل البيانات الوينزورايز (Winsorizing) عند المئين 5% و المئين 95% ، لميزة هذه التقنية في اختيار

الأسلوب الأمثل لتحويل البيانات مع عدم فقدان أي منها (Rousseeuw & Leroy, 1987) ، حيث تم تطبيق هذه التقنية على جميع المتغيرات التي تعاني من وجود قيم متطرفة، بحيث تم استخدام هذه التقنية على متغيرات الدراسة في العديد من الأبحاث (Ates, 2020; Duan & Niu, 2020).

فيما يتعلق بالتوزيع الطبيعي، سيتم اختبار اعتدالية البيانات لتحديد طبيعة مصفوفة الارتباطات التي سيتم من خلالها اختبار الارتباط المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة فقط ، حيث أن اعتدالية البيانات لا يعد شرط من شروط بناء النماذج الخاصة ببيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Oppong & Pattanayak, 2019)، و لاختبار التوزيع الطبيعي سيتم استخدام اختبار شابيرو- ويلك (Shapiro-Wilk Test) لتحديد طبيعة توزيع البيانات و الذي تنص فرضيته الصفرية على اعتدالية البيانات، و من خلال النتائج الواردة -انظر ملحق (9)- نلاحظ أن جميع متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي في عينة الدراسة، حيث كانت قيم الدلالة الإحصائية لهذه للمتغيرات أصغر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، و بناء على ذلك سيتم تقييم الارتباطات بين المتغيرات المستقلة باستخدام معاملات ارتباط بيرسون والتي سوف يتم إبراز نتائجها في الفصل الرابع تحت نتائج اختبار التداخل الخطي.

الفصل الرابع

تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة

4-1 صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي

بداية، و قبل البدء بعملية تحليل البيانات و اختبار الفروض، لا بد من التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، من خلال تحقق مجموعة من الشروط الخاصة بعملية بناء نماذج البيانات الزمنية المقطعية المتمثلة: باختبار استقرار السلاسل الزمنية (Stationary Test) اختبار التداخل الخط (Multicollinearity Test) اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، و أخيراً اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test) و التي سيتم تناولها في هذا الفصل على التوالي:

4-1-1 اختبار استقراره السلاسل الزمنية (Stationarity test)

قبل تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، لا بد من التأكد من استقراره بيانات المتسلسلات الزمنية (عدم وجود جذر وحدة) التي تمثل متغيرات الدراسة بعدما تم معالجة القيم المتطرفة فيها، و لا سيما إذا كان كانت عدد المقاطع الزمنية أكبر من 10، ولاختبار ذلك تم استخدام اختبار ليفين ((Levin-Lin-Chu (LLC)) لملاءمته للبيانات المقطعية المتوازنة (Balanced) ذات الحجم المتوسط كما هو حال في هذه الدراسة. (Levin et al,2002). وتشير النتائج في ملحق (13) إلى استقراره كل متغيرات الدراسة عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) عدا متغير حجم الشركة في القطاع الصناعي، ولمعالجة هذه المشكلة تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي للمتغير.

4-1-2 اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)

يُعد التداخل الخطي (Multicollinearity) من الشروط التي يجب التأكد منها بعد اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة لأي نموذج يراد دراسته، بحيث إن حدوث التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة يؤدي إلى وجود تضخم في النموذج المقدر، و عدم قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التباين في المتغير التابع، و عليه سيتم قياس التداخل الخطي بطريقتين: الأولى احتساب معامل تضخم التباين (Variance inflation factor) و الثانية قياس معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة في النموذج الواحد (معامل بيرسون)، و قد بين Gujarati (2010) بأن الحصول على قيمة VIF أعلى من (10) يشير إلى وجود مشكلة التعدد الخطي للمتغير المستقل المقصود، كما و أكد (Kennedy, 1985) بأن الحصول على قيمة معامل ارتباط بين متغيرين من المتغيرات المستقلة في نموذج واحد أعلى من (0.8) يشير أيضا على وجود مشكلة التداخل الخطي في النموذج، من خلال النتائج الواردة في ملحق (10) نلاحظ أن قيم VIF للمتغيرات المستقلة تقل عن (10) إضافة الى ذلك أظهرت النتائج وجود ارتباط عال جدا بين سعر صرف الدينار مقابل الشيكل، و سعر صرف الدولار مقابل الشيكل، الذي يؤكد عدم قدرة الدراسة بناء نموذج يحتوي على كلا المتغيرين معا، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينها (0.997)، حيث إن هذا الارتباط العالي يفسره عمليا تثبيت سعر صرف الدينار الأردني مع الدولار الأمريكي، وبسعر يعادل 1.4104 دولار لكل دينار أردني منذ تشرين الأول 1995 (بربور، 2008). و هذا ما تم ملاحظته من خلال الشكل (3-1) الذي درس التغير في أسعار صرف العملات خلال فترة الدراسة. كما و أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة، المتمثلة بأسعار الصرف و المتغير الضابط حجم الشركة أقل من (0.80)، الأمر الذي يدل على عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في نماذج الدراسة، و بناء على ذلك توجهت الدراسة لبناء نماذج الدراسة المتعلقة بدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات على كل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي المدروسة: (القيمة الاقتصادية المضافة، العائد على الأصول، سعر السهم، حصة السهم من الأرباح)، متضمناً سعر صرف الدينار مقابل الشيكل و سعر صرف اليورو مقابل الشيكل فقط بوجود المتغير الضابط حجم الشركة، و هذا ما تم تأكيده في من خلال الشكل (3-1) .

4-1-3 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة، مما سيؤثر على صحة النموذج، إذ سيكون أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع غير حقيقي نتيجة ذلك الارتباط، و للتحقق من ذلك تم استخدام اختبار ولد-ريديج (Wooldridge Test) لدراسة الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة، حيث أظهرت النتائج -انظر ملحق(11) -أن جميع النماذج تعاني من وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات، بحيث كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05) لكل منها، وسيتم التغلب على هذه المشكلة في النماذج المذكورة بالاعتماد على (Hoechle (2007).

4-1-4 اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)

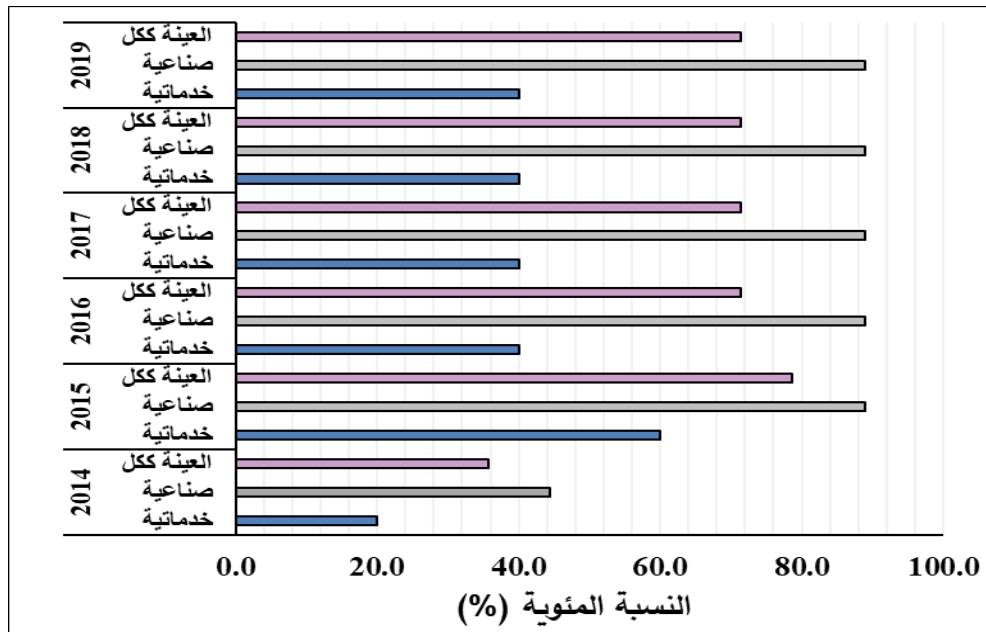
يعتبر ثبات تباين الأخطاء العشوائية أحد الافتراضات الهامة للانحدار الخطي (Homoskedasticity)، وللتحقق من ذلك الفرض تم استخدام اختبار بروش-بيجين (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg)، حيث أظهرت النتائج أن النموذج الأول الخاص بدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي في كل من عينة الدراسة، القطاع الخدماتي و الصناعي، أما فيما يتعلق بالنموذج الثاني الخاص بدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات على العائد على الأصول، ظهرت مشكلة الارتباط الذاتي في عينة الدراسة و عينة القطاع الصناعي، بحيث كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05) لكل منها، و من جهة أخرى، ظهرت مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج الثالث المتعلق بدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات على سعر السهم في القطاع الخدماتي، في حين أن النموذج الأخير الخاص بدراسة أثر تقلب أسعار صرف العملات على حصة السهم من الأرباح يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي في القطاع الصناعي، بحيث كانت قيمة الدلالة الإحصائية أقل من مستوى الدلالة (0.05) لكل منها، و سيتم التغلب على هذه المشكلة في النماذج المذكورة بالاعتماد على (Hoechle (2007 و باستخدام خاصية Robust Stander Error (Rogers (1993) . انظر ملحق (12).

2-4 تحقيق أهداف الدراسة و النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة

2-4-1 أهداف الدراسة

لقد قامت الدراسة بتحقيق الهدف الأول للدراسة والمتعلق بمعرفة اهم أسباب تقلب أسعار صرف العملات وذلك ضمن محتويات الإطار النظري للدراسة ، ولتحقيق هدف الدراسة الثاني والمتعلق بمعرفة مدى التزام الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين بمتطلبات الاعتراف و الافصاح عن فروقات ترجمة العملات الاجنبية وفقاً لمعيار (IAS21)، تم مراجعة قيم فروقات العملة، سواء المصرح فيها في قائمة الدخل و التي يتم الاعتراف فيها كجزء من أرباح أو خسائر الفترة أو من خلال قائمة الميزانية المعترف فيها كجزء من بنود حقوق الملكية للشركات عينة الدراسة.

الشكل (1-4): نسب الشركات المصرحة عن فروقات ترجمة العملات الأجنبية.



المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج Stat 12

من خلال النتائج الواردة في الشكل (1-4)، نلاحظ ارتفاعاً في مدى الشركات الملتزمة بالتصريح عن آثار فروقات ترجمة العملات الأجنبية خلال فترة الدراسة، حيث بلغت نسبة الشركات الخدماتية و الصناعية المصرحة عن فروقات ترجمة العملات الأجنبية خلال الفترة الأولى من الدراسة 2014 35.7% من مجمل عينة الدراسة، لتصل بعد ذلك في العام 2015 إلى ذروتها (78.6%)، بعد ذلك انخفضت في العام 2016 لتصل (71.4%) و بعدها تستقر

هذه النسبة في السنوات التالية. أما فيما يخص القطاع الصناعي، أظهرت النتائج أن هناك فرقا ملحوظا بين نسبة الشركات الصناعية المصرحة عن فروقات ترجمة العملات الأجنبية ونسبة الشركات الخدمائية المصرحة عن فروقات ترجمة العملات الأجنبية بمقدار (22.4%) خلال العام 2014، و (20.9%) خلال عام 2015، لتستقر هذه النسبة في السنوات التالية لتصل (40.9%).

4-2-2 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة

بناء على ما سبق، سيتم الاجابة عن فرضيات الدراسة الرئيسية والفرعية على التوالي:

4-2-2-1 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية المضافة.

في هذا البند نستعرض النتائج المتعلقة بأثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية والخدمائية، من خلال الفرضية الرئيسية التي تنص على " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين"

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان، سيتم دراستهما على التوالي، وتتص كل منها على:

أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية للشركات الفلسطينية الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين.

ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية والخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين.

سنقوم بدراسة الفرضية الرئيسية مباشرة من خلال دراسة أثر التغيير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل وسعر صرف اليورو مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية في الشركات الصناعية والخدمائية معاً، ومن ثم بعد ذلك سنقوم بدراسة أثر التغيير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل وسعر صرف اليورو مقابل الشيكل في كل قطاع بشكل مستقل سواء كان لشركات القطاع الخدماتي أو لشركات القطاع الصناعي.

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الأولى، تم استخدام اختبار مضاعف لاجرنج واختبار هوسمان، للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الساكنة، فالاختبار الأول للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بينما للمفاضلة بين نموذج التأثيرات

الثابتة (FEM) و نموذج التأثيرات العشوائية (REM) يُستخدم اختبار هوسمان، في حال أكدت نتائج اختبار مضاعف لاجرنج أن نموذج التأثيرات الثابتة الأنسب بالمقارنة بنموذج الانحدار التجميعي.

أكدت نتائج اختبار مضاعف لاجرنج في جدول (1-4) أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب بالمقارنة بنموذج الانحدار التجميعي، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.00) و هي أقل من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، في حين أن نتائج اختبار هوسمان أكدت أن نموذج التأثيرات العشوائية الأنسب لاختبار فرضية الدراسة بالمقارنة بنموذج التأثيرات الثابتة، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.14) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، و بناء على ذلك فإن نموذج التأثيرات العشوائية الأنسب لاختبار فرضية الدراسة.

تشير النتائج الواردة في جدول (1-4) الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير في أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات، فقد بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.081) و هي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، كما و نلاحظ أن قدرة المتغيرات المستقلة المتمثلة بالتغيير في اسعار صرف الدينار مقابل الشيكل و سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على تفسير التباين في القيمة الاقتصادية للشركات 1% فقط، الأمر الذي يؤكد على وجود متغيرات مهمة لم يتم دراستها في النموذج و هذا ما أثبتته العديد من الدراسات السابقة التي أكدت على وجود متغير حجم الشركة كمتغير ضابط في تفسير العلاقة بين التغيير في اسعار صرف العملات و الأداء المالي المقاس سواء من خلال القيمة الاقتصادية أو من خلال مؤشرات مالية أخرى (Marker,2015)، و بناء على ذلك تم الاعتماد على متغير حجم الشركة كمتغير ضابط في دراسة أثر تغيير أسعار صرف العملات على الأداء المالي للشركات، و بناء عليه تم إنشاء نموذج التأثيرات العشوائية لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى، بحيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4-5) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير في أسعار صرف العملات الاجنبية بوجود حجم الشركة كعامل ضابط على القيمة الاقتصادية المضافة، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.02) و هي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى، إضافة الى ذلك أظهرت النتائج الى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية، فقد بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.03) و هي أقل من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، و بالتالي نرفض الفرضية الفرعية الأولى. كما و تشير النتائج أن زيادة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل بمقدار 1% عبر الزمن و بين الشركات يؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية للشركات بمقدار (28017) دينار، و من جهة أخرى، أكدت النتائج عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتقلب

سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.14)، و هي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، و بالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثانية، علاوة على ذلك نلاحظ وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لحجم الشركة على القيمة الاقتصادية لها. و يتضح من خلال النتائج أن للتغير في أسعار صرف العملات و حجم الشركة معا القدرة على تفسير 33.95% من التباين في القيمة الاقتصادية، للشركات الخدمائية و الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (4-1) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية في الشركات الصناعية و الخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين

المتغيرات	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار B_0	-119038.1	-0.59	0.553	45900.56	0.23	0.82
سعر صرف (JOD/ILS)	-28002.45	-2.18	**0.029	-28017.72	-2.15	**0.03
سعر صرف (EUR/LIS)	8948.86	1.53	0.126	9115.492	1.48	0.14
حجم الشركة (Sizew)				-0.01	-2.04	*0.04
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(1898.67، Sig=0.00<0.05)			(1344.55، Sig=0.00<0.05)		
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(2.43، Sig=0.14>0.05)			(2.30، Sig=0.13>0.05)		
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(5.02، Sig=0.081>0.05)			(10.20، Sig=0.02<0.05)		
معامل التحديد (R^2)	0.01			0.3695		

المتغير التابع القيمة الاقتصادية، *، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي.

و عند مقارنة أثر تقلب أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية المضافة في ضوء قطاع العمل و تعقياً على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر تقلب أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية و الخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين، و من خلال ملخص النتائج الوارد في جدول (4-2)، نلاحظ وجود أثر لتغير أسعار صرف العملات (الدينار مقابل الشيكل، اليورو مقابل الشيكل) على القيمة الاقتصادية في الشركات الصناعية،

زيادة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية بحوالي (28225) دينار، و زيادة التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة في القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية بحوالي (18392) دينار. ويتضح من خلال النتائج أن للتغير في أسعار صرف العملات و حجم الشركة معا القدرة على تفسير 23.99% من التباين في القيمة الاقتصادية، في حين أن النتائج بينت عدم وجود أثر لتغير أسعار صرف العملات (الدينار مقابل الشيكل، اليورو مقابل الشيكل) على القيمة الاقتصادية في الشركات الخدمائية. نلاحظ أن أثر تقلب سعر صرف العملات كان له إثر واضح على القطاع الصناعي وخاصة الدينار الذي كان له تأثير أكبر من تأثير اليورو على القطاع الصناعي، وذلك يمكن تفسيره بسبب كون معظم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين تعتمد عملة الدينار كعملة العرض ورأس المال، فعند تذبذب قيمة الشيكل الإسرائيلي (الذي يعد عملة الإيرادات الأساسية في الاقتصاد الفلسطيني) مقابل الدينار الأردني الأمر الذي يساهم بشكل مباشر في التأثير على الربح الحقيقي للشركة

جدول (2-4) : نتائج نماذج دراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على القيمة الاقتصادية

المضافة في القطاع الصناعي و الخدماتي كل على حدة

عينة القطاع الخدماتي			عينة القطاع الصناعي			المتغيرات
Sig.	دالة الاختبار z-statistic	المعاملات B	Sig.	دالة الاختبار z-statistic	المعاملات B	
0.912	-0.11	-33602.55	0.97	1.42	253007.6	B_0
0.270	-1.10	-21766.71	0.02**	-2.42	-28224.6	JOD/ILS
0.348	-0.94	-10404.47	0.00**	2.84	18391.82	EUR/LIS
0.00**	-6.73	-0.016437	0.79	0.26	10595.05	† Size
(6.03, Sig=0.01<0.05)			(834.11, Sig=0.00<0.05)			اختبار معامل لاجرنج ‡
(3.96, Sig=0.46<0.05)			(2.82, Sig=0.42>0.05)			اختبار هوسمان ‡
(6.94, Sig=0.046<0.05)			(8.11, Sig=0.04<0.05)			اختبار نموذج الدراسة ‡
0.07			0.2399			معامل التحديد (R^2)
FEM			REM			طبيعة النموذج

ملاحظات: *, ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني Sig. الدلالة الإحصائية للاختبار؛ †: يجب مراعاة طبيعة المتغير في نموذج القطاع الصناعي، ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الإحصائية، قيمة الاختبار).

4-2-2-2 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول

في هذا البند نستعرض النتائج المتعلقة بأثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية، من خلال الفرضية الرئيسية التي تنص على " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين".

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان سيتم دراستهما على التوالي، وتنص كل منها على:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الثانية، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) و اختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (3-4) إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير في أسعار صرف العملات الأجنبية بوجود حجم الشركة كعامل ضابط على العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.00) و هي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الثانية، إضافة الى ذلك أظهرت النتائج عدم وجود أثر للتغيير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$)، و بالتالي نقبل الفرضية الفرعية الأولى، في حين أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي للتغيير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.00) و هي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نرفض الفرضية الثانية، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل زيادة بمقدار 1% عبر الزمن و بين الشركات يزيد من العائد على الأصول للشركات بمقدار 0.099%، و يتضح من النتائج أن للتغيير في أسعار صرف العملات بوجود حجم الشركة مع القدرة على تفسير 3.03% من التباين في العائد على الأصول للشركات الخدماتية و الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول (3-4) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على العائد على الأصول في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين

المتغيرات	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار B_0	1.61	1.57	0.12
سعر صرف الدينار مقابل الشيكل (JOD/ILS)	-0.022	-0.42	0.68
سعر صرف اليورو مقابل الشيكل (EUR/LIS)	0.099	4.30	**0.00
حجم الشركة (Sizew)	$5.33e^{-9}$	0.69	0.49
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(1827.2، Sig=0.00<0.05)		
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(0.00، Sig=0.997>0.05)		
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(2059، Sig=0.00<0.05)		
معامل التحديد (R^2)	0.0303		

المتغير التابع: العائد على الأصول، *، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي

و عند مقارنة أثر تقلب أسعار صرف العملات على العائد على الأصول في ضوء قطاع العمل و تعقبا على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر تقلب أسعار صرف العملات على العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل، في حين وجود أثر إيجابي للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو زيادة مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع في العائد على الأصول للشركات الصناعية بمقدار 0.1481%، أما فيما يتعلق في بالقطاع الخدماتي، نلاحظ عدم وجود أثر لتغيير أسعار صرف العملات الأجنبية (الدينار مقابل الشيكل، اليورو مقابل الشيكل) على العائد على الأصول في الشركات الخدماتية ، ويمكن تعويل سبب هذا التأثير لليورو على العائد على الأصول للشركات الصناعية (والذي كان أعلى من تأثيره على العينة ككل)، كون الشركات الصناعية تعتمد بشكل كبير على عمليات استيراد المواد الخام من دول الاتحاد الأوروبي و دول أخرى تعتمد اليورو كعملة أساسية ، مما يؤثر بشكل أو باخر على تكاليف الإنتاج التي تؤثر بدورها على العائد على الأصول

جدول (4-4) : نتائج نماذج دراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على العائد على الاصول في القطاع الخدماتي و الصناعي كل على حدة

عينة القطاع الخدماتي			عينة القطاع الصناعي			المتغيرات
Sig.	دالة الاختبار z-statistic	المعاملات B	Sig.	دالة الاختبار z-statistic	المعاملات B	
0.873	-0.16	-0.136	**0.00	4.27	50.71	B_0
0.156	-1.42	-0.766	0.983	0.02	0.0014	JOD/ILS
0.102	1.64	0.026	**0.00	4.04	0.1481	EUR/LIS
0.405	0.83	5.9^{-9}	**0.00	-4.03	-2.938	† Size
(266.99, Sig=0.00<0.05)			(1104.1, Sig=0.00<0.05)			اختبار معامل لاجرنج ‡
(2.44, Sig=0.118>0.05)			(9.33, Sig=0.03<0.05)			اختبار هوسمان ‡
(13.51, Sig=0.00<0.05)			(14.71, Sig=0.00<0.05)			اختبار نموذج الدراسة ‡
0.0376			0.0611			معامل التحديد (R^2)
REM			FEM			طبيعة النموذج

ملاحظات: *, ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني Sig. الدلالة الإحصائية للاختبار؛ †: يجب مراعاة طبيعة المتغير في نموذج القطاع الصناعي، ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الإحصائية، قيمة الاختبار).

4-2-2-3 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم

في هذا البند نستعرض النتائج المتعلقة بأثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم في الشركات الصناعية والخدماتية، من خلال الفرضية الرئيسية التي تنص على " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات على سعر السهم للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين".

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان سيتم دراستهما على التوالي، و تنص كل منها على:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على سعر للسهم الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على سعر السهم للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الثالثة، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM)، وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) و اختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4-5) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير في أسعار صرف العملات الأجنبية بوجود حجم الشركة كعامل ضابط على سعر السهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.107) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نقبل الفرضية الرئيسية الثالثة، أشارت النتائج الواردة في جدول (4-5) إلى عدم وجود أثر لتغيير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل و سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على سعر السهم للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في سوق بورصة فلسطين، فقد بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لكلا المتغيرين (0.461، 0.144) على التوالي و كلاهما أكبر من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، بالتالي نقبل الفرضية الفرعية الأولى و الثانية.

جدول (4-5) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على سعر السهم للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين

المتغيرات	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار B_0	1.43	3.73	**0.00
سعر صرف الدينار مقابل الشيكل (JOD/ILS)	-0.006	-0.74	0.461
سعر صرف اليورو مقابل الشيكل (EUR/LIS)	0.0124	1.46	0.144
حجم الشركة (Sizew)	9.14e-9	1.67	0.094*
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(2719.74، Sig=0.00<0.05)		
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(3.04، Sig=0.08>0.05)		
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)	(6.09، Sig=0.107>0.05)		
معامل التحديد (R^2)	0.041		

المتغير التابع : سعر السهم، *، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي

و عند مقارنة أثر تقلب أسعار صرف العملات على سعر السهم في ضوء قطاع العمل و تعقيباً على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر تقلب أسعار صرف العملات على سعر السهم للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، أظهرت النتائج عدم وجود أثر لتغيير أسعار صرف العملات (الدينار مقابل الشيكل، اليورو مقابل الشيكل) على سعر

السهم في الشركات الصناعية، أما فيما يتعلق بالقطاع الخدماتي أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على سعر السهم في الشركات الخدماتية، في حين وجود أثر إيجابي للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل في الشركات الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع في سعر السهم للشركات الخدماتية بمقدار 0.006 دينار، ويمكن تعويل سبب إنفراد تأثير اليورو على القطاع الخدماتي هو أن اغلبية الشركات الخدماتية في عينة الدراسة هي شركات فندقية تعتمد بشكل كبير على الحركة السياحية و على الوافدين من الخارج ، حيث تجاوز عدد الوافدون من الاتحاد الأوروبي والدول الأوربية الأخرى 176 ألف زائر خلال عام 2019 (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2019)، مما يجعل عملة اليورو لها بشكل أو بآخر تأثير على هذه الشركات وخاصة على عملية الإقبال على هذه الشركات مما يؤثر على أسعار أسهمها في السوق.

جدول (4-6) : نتائج نماذج دراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على سعر السهم في القطاع الخدماتي و الصناعي كل على حدا

عينة القطاع الخدماتي			عينة القطاع الصناعي			المتغيرات
Sig.	دالة الاختبار z- statistic	المعاملات B	Sig.	دالة الاختبار z- statistic	المعاملات B	
**0.04	3.05	0.8617	0.391	0.86	4.85	B_0
0.946	0.07	0.0007	0.296	-1.04	-0.0121	JOD/ILS
**0.03	3.24	0.0061	0.207	1.26	0.017	EUR/LIS
1.67	1.69	9.47e-9	0.621	-0.49	-0.18	† Size
(749.52, Sig=0.00<0.05)			(1818.53, Sig=0.00<0.05)			اختبار معامل لاجرنج ‡
(4.19, Sig=0.04<0.05)			(0.16, Sig=0.98>0.05)			اختبار هوسمان ‡
(21.3, Sig=0.00<0.05)			(1.78, Sig=0.619>0.05)			اختبار نموذج الدراسة ‡
0.0376			0.0611			معامل التحديد (R^2)
REM			REM			طبيعة النموذج

ملاحظات: *، ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني Sig. الدلالة الإحصائية للاختبار؛ †: يجب مراعاة طبيعة المتغير في نموذج القطاع الصناعي، ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الإحصائية، قيمة الاختبار).

4-2-2-4 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح

في هذا البند تستعرض النتائج المتعلقة بأثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية والخدماتية ، من خلال الفرضية الرئيسية التي تنص على " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب أسعار صرف العملات على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين"

ينبثق من هذه الفرضية فرضيتان فرعيتان سيتم دراستهما على التوالي، وتنص كل منها على:

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على حصة

السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصة

السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين.

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية الرابعة تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وذلك بالاعتماد على نتيجة اختبار مضاعف لاجرنج (LM) و اختبار هوسمان، حيث أشارت النتائج الواردة في جدول (4-7) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير في أسعار صرف العملات الأجنبية بوجود حجم الشركة كعامل ضابط على العائد على السعر ، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.128) و هي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نقبل الفرضية الرئيسية الرابعة، و أشارت النتائج الواردة في جدول (4-10) إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتغيير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.028) و هي أقل من مستوى الدلالة المعنوية (0.05)، مما يعني رفض الفرضية الفرعية الأولى، فزيادة التغيير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل بمقدار 1% عبر الزمن و عبر الشركات يؤدي الى انخفاض معدل حصة السهم من الأرباح بمقدار 0.01 دينار/سهم، في حين عدم وجود أثر لتغيير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في سوق بورصة فلسطين، فقد بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.805) و هي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية ($\alpha=0.05$)، بالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثانية.

جدول (4-7) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على حصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين

المتغيرات	المعاملات B	دالة الاختبار z-statistic	الدلالة الإحصائية Sig.
ثابت الانحدار B_0	0.137	2.11	**0.035
سعر صرف الدينار مقابل الشيكل (JOD/ILS)	-0.01	-2.20	0.028**
سعر صرف اليورو مقابل الشيكل (EUR/LIS)	0.001	0.25	0.805
حجم الشركة (Sizew)	-4.42e-9	-0.87	0.384
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			(1917.10، Sig=0.00<0.05)
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			(0.00، Sig=1.00>0.05)
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)			(5.68، Sig=0.128>0.05)
معامل التحديد (R^2)			0.02

المتغير التابع: على العائد السهم، *، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي

و عند مقارنة أثر تقلب أسعار صرف العملات على العائد على سعر السهم في ضوء قطاع العمل و تعقياً على النتائج التي تم التوصل إليها في اختبار أثر تقلب أسعار صرف العملات على العائد على سعر سهم للشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، أظهرت النتائج عدم وجود أثر لتغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة فلسطين، ووجود أثر لتغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل زيادة بمقدار 1% عبر الزمن و بين الشركات يؤدي الى انخفاض في حصة السهم من الأرباح للشركات بمقدار 0.004 دينار/ سهم، أما فيما يخص القطاع الخدماتي أظهرت النتائج على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على العائد على سعر السهم، في حين أظهرت النتائج وجود أثر ايجابي للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل في الشركات الخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل زيادة بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة في حصة السهم من الأرباح للشركات بمقدار 0.006 دينار/سهم

جدول (4-8) : نتائج نماذج دراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على سعر السهم في القطاع الخدماتي و الصناعي كل على حدة

عينة القطاع الخدماتي			عينة القطاع الصناعي			المتغيرات
Sig.	دالة الاختبار z- statistic	المعاملات B	Sig.	دالة الاختبار z- statistic	المعاملات B	
0.082*	1.74	0.881	0.204	-1.27	-0.251	B_0
0.933	0.08	0.001	0.320	-0.99	-0.002	JOD/ILS
0.001**	3.21	0.006	0.008**	2.64	-0.004	EUR/LIS
0.115	1.57	9.08e-9	0.114	1.58	0.021	† Size
(721.46, Sig=0.00<0.0)			(1383.9, Sig=0.00<0.05)			اختبار معامل لاجرنج ‡
(0.00, Sig=0.999<0.05)			(0.13, Sig=0.99>0.05)			اختبار هوسمان ‡
(10.96, Sig=0.011<0.05)			(10.60, Sig=0.01>0.05)			اختبار نموذج الدراسة ‡
0.188			0.001			معامل التحديد (R^2)
REM			REM			طبيعة النموذج

ملاحظات: *، ** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 10% و 5% على التوالي؛ تمثل B_0 ثابت الإنحدار؛ تعني Sig. الدلالة الإحصائية للاختبار؛ †: يجب مراعاة طبيعة المتغير في نموذج القطاع الصناعي، ‡: تم التعبير عن نتائج الاختبار (الدلالة الإحصائية، قيمة الاختبار).

4-3 مناقشة النتائج ومقارنتها بالدراسات السابقة

4-3-1 نتائج أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية المضافة

أظهرت الدراسة أن هناك أثراً واضحاً لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات عينة الدراسة وللشركات الصناعية بشكل خاص، في حين كان أثر اليورو على القيمة الاقتصادية المضافة مقتصرًا على القطاع الصناعي. وكما أسلفنا سابقاً ذلك يمكن تفسيره بسبب كون معظم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين تعتمد عملة الدينار كعملة العرض ورأس المال، فعند تذبذب قيمة الشيكل الإسرائيلي (الذي يعد عملة الإيرادات الأساسية في الاقتصاد الفلسطيني) مقابل الدينار الأردني الأمر الذي يساهم بشكل مباشر في التأثير على الربح الحقيقي للشركة

4-3-2 نتائج أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول

أظهرت الدراسة أن العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدماتية لا يتأثر بتغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكال ، حيث تتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (نحال،2016)، الذي أجرى دراسته على عدد من البنوك الفلسطينية، وتوصل نحال الى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكال على العائد على الأصول لعينة الدراسة، وتتعارض هذه النتيجة الخاصة بدراسة الدينار مع دراسة (Wanjikn,2016)، حيث توصل Wanjikn إلى أن تقلبات أسعار العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية يؤدي الى زيادة الأداء المالي للفنادق المقاس بالعائد على الأصول، وبهذا تتوافق دراسة Wanjikn مع نتائج دراستنا الخاصة باليورو، وقد يعود اختلاف النتائج من دراسة إلى أخرى؛ بسبب اختلاف الظروف الاقتصادية و السياسية من دولة إلى أخرى، واختلاف عينة الدراسة المستخدمة في كل دراسة و كما أسلفنا أيضا يمكن تعويل سبب هذا التأثير لليورو على العائد على الأصول للشركات الصناعية (والذي كان أعلى من تأثيره على العينة ككل)، كون الشركات الصناعية تعتمد بشكل كبير على عمليات استيراد المواد الخام من دول الاتحاد الأوروبي ودول أخرى تعتمد اليورو كعملة أساسية ، مما يؤثر بشكل أو باخر على تكاليف الإنتاج التي تؤثر بدورها على مؤشرات الربحية .حيث أظهرت دراستنا وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكال على العائد على الأصول.

4-3-3 نتائج أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم

أظهرت الدراسة إلى أن أثر تقلبات العملات الأجنبية على سعر السهم ينحصر على عملة اليورو وعلى القطاع الخدماتي بأثر إيجابي ، ولكنها في المقابل أظهرت عدم تأثر أسعار أسهم عينة الدراسة ككل بتقلب أسعار الصرف العملات الأجنبية سواء الدينار أو اليورو، فهي بذلك تختلف مع دراسة (Soleimani et.al,2017) ودراسة (Arthanar & Chowdhly,2017) و(Adeyeye et.al,2017) حيث أظهرت نتائج هذه الدراسات الى أن هناك علاقة إيجابية بين تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية و أسعار أسهم الشركات، في حين أظهرت دراسة (بسبع وبن شيخة

،2019) وجود أثر سلبي لتقلبات أسعار الصرف على سعر السهم، ويمكن تعويل سبب إنفراد تأثير اليورو على القطاع الخدماتي للشركات الفلسطينية هو أن اغلبية الشركات الخدماتية في عينة الدراسة هي شركات فندقية تعتمد بشكل كبير على الحركة السياحية القادمة من الخارج وخاصة من دول الإتحاد الأوروبي ، مما يجعل عملة اليورو لها تأثير على هذه الشركات وخاصة على عملية الإقبال على هذه الشركات مما يؤثر على أسعار أسهمها في السوق

4-3-4 نتائج أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح

أظهرت الدراسة وجود أثر سلبي لتغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية، وأثر سلبي لتغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل في عينة الدراسة ككل، وهذه النتيجة تختلف مع دراسة (نحال،2016) الذي توصل إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتقلب أسعار الصرف على حصة السهم من الأرباح. وتوصلت أيضا دراستنا لوجود أثر ايجابي لتغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على حصة السهم من الأرباح للشركات الخدماتية المدروسة، فهي بهذا تتفق مع دراسة Lagat and Nyandema, (2016) التي توصلت لوجود أثر إيجابي لتقلبات أسعار العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح. ترجح الدراسة تفسير هذه النتيجة بوجود عوامل كثيرة أخرى قد تؤثر على حصة السهم من الأرباح للشركات الفلسطينية، وذلك كون سوق الأوراق المالية في فلسطين يعاني من مشاكل ومعوقات لا يمكن مقارنتها مع أي سوق مالي أخر(عوامل سياسية ،عوامل اقتصادية، عوامل العرض والطلب، عوامل خاصة بالشركة ذاتها).

الفصل الخامس

ملخص النتائج والتوصيات

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

1-5 ملخص نتائج الدراسة

1. أظهرت النتائج على وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتقلب سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات الصناعية والخدماتية ، و أشارت النتائج أن زيادة تغير سعر صرف الدينار زيادة مقابل الشيكل بمقدار 1% عبر الزمن و بين الشركات يؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية والخدماتية بمقدار (28017) دينار .
2. أظهرت النتائج على وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف الدينار مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية بحوالي (28225) دينار .
3. أظهرت النتائج على وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية، فزيادة التغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة في القيمة الاقتصادية للشركات الصناعية بحوالي (18392) دينار .
4. أظهرت النتائج على وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول في الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكل زيادة بمقدار 1% عبر الزمن وبين الشركات يزيد من العائد على الأصول للشركات بمقدار 0.099% .
5. أظهرت النتائج إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكل على العائد على الأصول للشركات الصناعية المدرجة في بورصة

فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو زيادة مقابل الشيكال بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع في العائد على الأصول للشركات بمقدار 0.1481%.

6. أظهرت النتائج الى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكال على سعر سهم الشركات الخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكال بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع في سعر السهم للشركات الخدمائية بمقدار 0.006 دينار.

7. أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكال على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية والخدمائية، فزيادة التغير في سعر صرف الدينار مقابل الشيكال بمقدار 1% عبر الزمن وعبر الشركات يؤدي الى انخفاض معدل حصة السهم من الأرباح بمقدار 0.01 دينار/سهم

8. أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكال على حصة السهم من الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكال زيادة بمقدار 1% عبر الزمن وبين الشركات يؤدي الى انخفاض في حصة السهم من الأرباح للشركات بمقدار 0.004 دينار/سهم

9. أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتغير في سعر صرف اليورو مقابل الشيكال في الشركات الخدمائية المدرجة في بورصة فلسطين، فزيادة تغير سعر صرف اليورو مقابل الشيكال زيادة بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة في حصة السهم من الأرباح للشركات الخدمائية بمقدار 0.006 دينار/سهم

2-5 التوصيات

1- توصي الدراسة بان يكون هناك دراسة مستفيضة حول إمكانية إصدار عملة وطنية فلسطينية وذلك من خلال عمل جميع الجهات المعنية لتوحيد الصف الوطني والالتفاف حول السلطة الفلسطينية، حتى تتمكن من مساعدة سلطة النقد الفلسطينية على تهيئة البيئة الاقتصادية الفلسطينية، لإصدار العملة الوطنية الفلسطينية، والتي سوف تساهم بشكل كبير في حماية الاقتصاد من التعرض لمخاطر أسعار الصرف الناتجة من التعامل مع أكثر من عملة في الاقتصاد الفلسطيني.

2- توصي الدراسة بان تقوم الاتحادات والهيئات والجمعيات المسؤولة عن القطاعات الاقتصادية الفلسطينية المختلفة مثل اتحاد الغرف الصناعية والتجارية وهيئة فلسطين للمطاعم والفنادق وجمعية البنوك وغيرها بالتعاون فيما بينها للمحاولة للاتفاق على استخدام عملة بديلة موحدة بين القطاعات يتم استخدامها في التداول ، للحد من اثر استخدام اكثر من عملة الى ان يتم إصدار عملة وطنية رسمية موحدة .

3- ضرورة زيادة درجة إفصاح الشركات المدرجة في بورصة فلسطين عن تعاملاتها التجارية التي تتم بعملات مغايرة عن عملتها الوظيفية، مع توضيح الإجراءات المتبعة من قبل الشركة للتحوط من مخاطر صرف العملات الأجنبية

4- ضرورة إجراء دراسات مستقبلية موسعة ومفصلة يتم بها استخدام مؤشرات تقييم الأداء الحديثة وخاصة القيمة الاقتصادية المضافة؛ حتى نتمكن من تقييم أداء الشركات بشكل أفضل، وضرورة توجيه بورصة فلسطين للشركات المدرجة فيها للإفصاح بشكل واضح ومفصل أكثر عن البيانات المستخدمة في تحديد القيمة الاقتصادية المضافة، الأمر الذي سوف يسهل بشكل كبير على الباحثين استخدام هذا المؤشر في دراستهم.

المراجع

أولا : المراجع العربية

1. أولاد البركة، أم كلثوم و بن عيسى ،سمية (2016). دور التدقيق الداخلي في تحسبن مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة / جامعة أحمد دراية أدرار، رسالة ماجستير في التدقيق ومراقبة التسيير .
2. بالرقى، تيجاني و راشددي، أمين (2017). أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي 21 والنظام المحاسبي المالي، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث- العدد 1.
3. بربور، مشهور (2008). العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن / الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرف، أطروحة دكتوراه في تخصص المصارف.
4. برنة ، عبد العزيز(2016) . تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1999-2014) /جامعة قاصدي مرباح، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية .
5. بسبع ، عبد القادر و بن شيحة، قادة (2019). تحليل أثر تقلب سعر الصرف على أداء مؤشرات الأسهم الاسلامية: دراسة تجرية لمؤشر داو جونز للسوق الاسلامي / مجلة دراسات العدد الاقتصادي.
6. بعزیز، سهيلة (2018). استخدام المؤشرات المالية التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية / جامعة العربي بن مهدي -أم لبواقي، مذكرة شهادة الماستر في علوم الاقتصاد.
7. بوطالب، خديجة ومحسن، سعاد (2018). مخاطر تقلبات أسعار الصرف وإشكالية إدارتها في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المياه المعدنية / جامعة الدكتور الطاهر مولاي -سعيدة، رسالة ماجستير في العلوم التجارية.

8. بوكرومة، كريمة (2019). أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية / جامعة العربي مهدي - أم البواقي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.
9. ترقو، محمد و بربري، أمين (2016). اختيار نظام الصرف الأمثل وتحرير تدفقات رؤوس الأموال باستخدام معضلة تثبيت - تعويم " - دراسة حالة الجزائر / جامعة الشلف.
10. الجدير، مصطفى (2019). تقييم العوامل المؤثرة على سعر الصرف دراسة تطبيقية على مصرف ليبيا المركزي / جامعة طرابلس، كلية الاقتصاد، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ليبيا.
11. الجعرات، خالد (2015). مختصر المعايير المحاسبية الدولية 2015 / جامعة قاصدي مرباح ورقلة، مطبوعات جامعية لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير.
12. جويحان، سلطان (2015). أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية الربح المتبقي، والعائد على الاستثمار / جامعة الشرق الأوسط، رسالة ماجستير في المحاسبة.
13. الحجيبي، موج (2018). أثر تقلبات أسعار الصرف ومعدلات الفائدة على أسعار الأسهم في الأسواق المالية / مجلة الادارة والاقتصاد العدد 28.
14. الحلواني، خلود (2019). تأثير تقلبات أسعار الصرف على التضخم المحلي الفلسطيني (الدولار مقابل الشيكل) دراسة تطبيقية 1996-2016 / جامعة الخليل، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال.
15. خضر، زاهر (2011). تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني / جامعة الأزهر بغزة، رسالة ماجستير في الاقتصاد.
16. خليفة، عزي (2018). أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي / جامعة محمد بوضياف بالمسلية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.
17. دريش، زهرة و قادري، علاء الدين و نمر، محمد (2019). دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية في ماليزيا 2013-2019 / المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية.

18. ربعي، عفاف (2016). مخاطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة بدر التمام للتجارة / جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، رسالة ماجستير في المالية وحساب إدارة المخاطر.
19. رضوان، عامري (2017). العلاقة بين النمو وسعر الصرف -حالة الدول النامية / جامعة الجبلاني، كلية العلوم الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.
20. زريف، الهادي و براهيم، عبد الحميد ومنصوري، بلقاسم (2019). أثر أنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري على معدلات التضخم / جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية.
21. الساسي، زبيري و فرنانة، سامي و بوضيبية، يوسف (2019). أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك التجارية دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي / جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية.
22. السبتي، لطيفة و وارد، طالب (2017). دراسة قياسية لأثر كل من معدل التضخم، حجم الواردات وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر / مجلة العلوم الانسانية، العدد الثامن، الجزء 2.
23. السبعوي، يونس و محمد ، حسين و حسين، هاوري (2018). عوامل النجاح الحرجة في تطبيق المعايير المحاسبية الدولية / مجلة جامعة التنمية البشرية.
24. سلمى، دوحة (2015). أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر" / جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية.
25. الشرافي، رامي (2018). إمكانية إصدار عملة وطنية فلسطينية والتخلي عن الشيكال / المركز الفلسطيني لأبحاث السياسات والدراسات الاستراتيجية - مسارات.
26. شعباني، هشام. أثر تقلبات أسعار صرف الدولار والأورو على الاقتصاد الجزائري /جامعة محمد بن ضياف ، شهادة ماستر في المالية .
27. شناق ، فادي. عودة ،محمد. مطر،علي. أثر القيمة الاقتصادية المضافة والكلفة الإستبدالية على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي(2019).مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية

28. طارق، شوقي (2009). أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية / جامعة الحاج لخضر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير في المحاسبة.
29. صافي، محمد (2018). أهم محددات الصرف في السودان باستخدام نماذج المعادلات الأنيئة / جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد القياسي.
30. طارق، شوقي (2017). محاسبة التغطية للمشتقات المالية في ظل المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9 مقارنة مع المعيار الأمريكي SFAS133 / مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
31. ظريفة، سلايمة (2017). محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف / جامعة 8 ماي 1945 قالمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية.
32. عادل، زيات (2017). إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة/ جامعة سطيف 1 الباز، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.
33. عطا الله، محمد (2014). استعدادات سلطة النقد الفلسطينية لإصدار عملة وطنية / دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، ورقة بحثية مقدمة إلى ورشة العمل الدولية حول العملة الفلسطينية.
34. عوض الله، أشرف (2015). أثر العائد على الأصول ودرجة الرفح المالي على الأداء المالي بتطبيق أسلوب التكلفة وفقا للنشاط في ظل الأزمة المالية العالمية / جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، أطروحة دكتوراه في التكاليف والمحاسبة الإدارية.
35. عينو، هاجر (2015). آثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (IAS21) على القوائم المالية -دراسة حالة على بنك التنمية المحلية وكالة أم البواقي /جامعة العربي بن مهدي - أم البواقي، رسالة ماجستير في المحاسبة والمالية.
36. محسن، سعاد و بوطالب، خديجة (2018). مخاطر تقلبات أسعار الصرف و إشكالية إدارتها في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المياه المعدنية / جامعة الدكتور الطاهر مولاي، شهادة ماستر في العلوم التجارية.
37. محمد، محمد (2017). دور المشتقات المالية عن مخاطر تذبذب العملة الأجنبية في تعزيز جودة الأرباح - آلية مقترحة في البيئة العراقية / جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.

38. مرغيت، عبد الحميد (2017). إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن / جامعة فرحات عباس سطيف، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.
39. مصلح، علي (2019). أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في العراق خلال فترة 2004-2018 / جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي.
40. مصطفى، عبدالعظيم (2016). مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح و المبنية علي النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الأسهم/ جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا أطروحة دكتوراه في التمويل والمحاسبة
41. ملح، عمر (2019). العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي/ جامعة الشرق الأوسط، رسالة ماجستير في المحاسبة.
42. ميدو، معتز (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المالية- دراسة تحليلية لسوق دمشق للأوراق المالية/ جامعة دمشق، رسالة ماجستير في المصارف والتأمين.
43. ناصر، صفاء (2018). أثر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي / جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، رسالة ماجستير في علوم الاقتصاد.
44. نحال، محمد (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين / الجامعة الاسلامية بغزة، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال.
45. نصر الله، عبد الفتاح (2000). إصدار العملة الفلسطينية الواقع والآفاق /جامعة النجاح، رسالة ماجستير في إدارة السياسة الاقتصادية.
46. يحيى، الطيب (2017). قياس أثر تقلبات سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية / جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي.

1. Abdul-Mumuni, A. (2016). *Exchange rate variability and manufacturing sector performance in Ghana: Evidence from cointegration analysis*. *Issues in Economics and Business*, 2(1), 1-14.
2. Adeyeye, P. O., Aluko, O. A., & Migiro, S. O. (2017). **The nexus between stock price and foreign exchange rate: validating the portfolio-balance model in Nigeria**. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 7(4), 363-377.
3. Ahmed, L. (2015). *The effect of foreign exchange exposure on the financial performance of commercial banks in Kenya*. *International journal of scientific and research publications*, 5(11), 115-120.
4. Baltagi, B. (2008). **Econometric analysis of panel data**. John Wiley & Sons.
5. Buabeng, E., Ayesu, E. K., & Adabor, O. (2019). **The effect of exchange rate fluctuation on the performance of manufacturing firms: An empirical evidence from Ghana**. *Economics Literature*, 1(2), 133-147.
6. Chowdhury, P & Anuradha, A . (2017) . *The Impact of Exchange Rate Volatility on Stock Market Volatility - A Study Of Predict the Economic Scenario in India / International Journal of Pure and Applied Mathematics* .
7. Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). *Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand/ Research in International Business and Finance*, 42, 689-709.
8. Gerum, E., Mölls, S. H., & Shen, C. (2018). *Corporate governance, capital market orientation and firm performance: empirical evidence for large publicly traded German corporations/ Journal of Business Economics*, 88(2), 203-252.
9. Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2012). **Basic econometrics**. Tata McGraw-Hill Education.
10. Gupta, A (2016) . **Hedging Tools and Techniques for Foreign Exchange Exposure in India / Journal of Research in Humanities & Soc. Sciences** .
11. Hausman, J.A(1978). **Specification tests in econometrics**. *Econometric / Journal of the econometric society*, 1251-1271.

12. Hoechle, Daniel, “**Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence**”, page 4 38
13. Kariuki, B. W. (2016). *Effect of fluctuation in foreign currency exchange rates on financial performance of five star hotels in Nairobi* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
14. Kennedy, P. (1985). *A guide to econometrics (2nd ed.)*. UK: MIT Press Cambridge, Massachusetts. Rogers.
15. 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.
16. Lagat, C. C., & Nyandema, D. M. (2016). *The influence of foreign exchange rate fluctuations on the financial performance of commercial banks listed at the Nairobi Securities Exchange*. *British Journal of Marketing Studies*, 4(3), 1-11..
17. 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.
18. Marker, S. (2015). *The Effect Of Foreign Exchange Exposure On The Financial Performance Of Oil Marketing Companies In Kenya/* University of Nairobi , Master Thesis.
19. Mehmetoglu, M. & Jakobsen, T. G. (2017). *Applied Statistics Using Stata: A Guide for the Social Sciences*. 1st ed. London: SAGE Publications Ltd.
20. Nagahisarchoghaei, M., Nagahi, M., & Soleimani, N. (2018). *Impact of exchange rate movements on Indian firm performance*. *International Journal of Finance and Accounting*, 7(4), 108-121
21. Oppong, G. K., & Pattanayak, J. K. (2019). *Does investing in intellectual capital improve productivity? Panel evidence from commercial banks in India/ Borsa Istanbul Review*, 19(3), 219-227
22. Osundina, C. K., Osundina, J. A., Jayeoba, O. O., & Olayinka, I. M. (2016). *Exchange rate volatility and banks performance: Evidence from Nigeria*. *International Journal of Economics and Business Management*, 2(4), 1-11.
23. Rousseeuw, P. J. & Leroy, A. M., (1987). *Robust Regression and Outlier Detection*. 1st ed/ New York: Wiley.
24. Schmider, E., Ziegler, M., Danay, E., Beyer, L., & Bühner, M. (2010). *Is it really robust?. Methodology*.

25. Tiwari, A. R. (2019). **Study of currency risk and the hedging strategies.** *Journal of Advanced Studies in Finance (JASF)*, 10(19), 45-55.
26. Vomacka, Ondrej (2019). **Currency Risk Management in Selected Exporting Company/** Czech Technical University in Prague and University of Economics Prague , Master Thesis.

ثالثا: المواقع الإلكترونية:

1. أسعار صرف العملات (www.investing.com).
2. بلو 500 .: ما الذي يحدد سعر السهم؟ (www.plus500.com).
3. الجبوري، حامد(2017). **سعر الصرف وأثره في الاقتصاد /** مقالة الكترونية منشورة (www.fcdrs.com)
4. جهاز الإحصاء الفلسطيني 2019 (www.pcbs.gov.ps)
5. درويش، سالم (2019). **أثر إصدار العملة الوطنية الفلسطينية على التنمية المستدامة في فلسطين /** ورقة بحثية منشورة على الموقع الإلكتروني (<http://dspace.up.edu.ps/xmlui/bitstream/handle>)
6. الرضيع ، حسن (2018) . **التداعيات الاقتصادية والتنموية لإصدار عملة وطنية فلسطينية /** مقالة منشوره على الموقع الالكتروني (www.ahewar.org)
7. الزاوي، عبد الرزاق (2017). **سعر لصرف الحقيقي التوازني /** كتاب منشور على الموقع الالكتروني (www.books.google.ps)
8. شاهين، محمد (2017) . **أسعار صرف العملات وأثرها على النمو الاقتصادي/** منشور على الموقع الالكتروني (www.books.google.ps)
9. الشرفا، ياسر(2013) . **أثر إصدار العملة الوطنية الفلسطينية على الجهاز المصرفي الفلسطيني/** ورقة بحثية منشورة على الموقع الإلكتروني (<http://site.iugaza.edu.ps/yshorafa/researches>)
10. عقل، محمد (2017) . **النقود في فلسطين في فترة الانتداب البريطاني /** مقالة منشوره على الموقع الالكتروني (www.arab48.com)
11. قانون رقم (2) لسنة 1997 بشأن سلطة النقد الفلسطينية / منشور على الموقع الالكتروني (www.qanon.ps)

12. موقع بنك فلسطين الالكتروني (www.bankofpalestine.com) .
13. النعيمي، عدنان والتميمي، ارشد. التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة / منشور على الموقع الالكتروني (www.books.google.ps) .
14. Chen، J (2020) ، *What is risk*/ on (www.investopedia.com) .
15. Durisova، M & Malichova، E. (2015) . *Evaluation of Financial Performance Of Enterprises in It Sector*/ On (www.researchgate.net) .
16. Fernandez ، J (2017) ، *The foreign exchange market: Exchange rate systems*/ on (www.bbva.com) .
17. Grunert ، J (2019). *What Is a Forward Contract* / on (www.investinganswers.com)
18. Hargrave ،M. *Financial Ratios* / On (www.investopedia.com) .
- 19 . International Accounting Standard 21. *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates*/ On (www.ifrs.org) .
20. International Financial Reporting Standard 9 . Financial Instruments/ (www.ifrs.org)
21. Kenton ، W (2020) ، *Balance of Trade*/ on (www.investopedia.com)
22. Peng ، X (2015) ، *Financial Theory: Perspectives from China* / on (www.books.google.ps)
23. Pettinger، T (2017) ، *Real effective exchange rate*/ on (www.economicshelp.org)
24. Scott ، G (2020). *Financial performance* / on (www.investopedia.com) .
25. White ، C (2019) . *How to Calculate Return on Assets*/ On (www.investopedia.com)
26. Zucchi ، K (2019) ، *Top Exchange Rates Pegged to the U.S. Dollar*/ on (www.investopedia.com) .

الملاحق

ملحق (1) التغيير في المتوسط الربع السنوي لسعر صرف الدينار مقابل الشيكل خلال الفترة (2019-2014)

نسبة التغيير %	متوسط سعر صرف الدينار مقابل الشيكل خلال الفترة	الفترة الزمنية
-0.207	4.930	2014q1
-1.244	4.868	2014q2
3.130	5.021	2014q3
8.672	5.456	2014q4
2.436	5.589	2015q1
-3.363	5.401	2015q2
1.110	5.461	2015q3
0.071	5.465	2015q4
-0.269	5.450	2016q1
-1.349	5.377	2016q2
-0.916	5.327	2016q3
1.663	5.416	2016q4
-4.284	5.184	2017q1
-3.720	4.991	2017q2
0.421	5.012	2017q3
-1.917	4.916	2017q4
-0.877	4.873	2018q1
4.136	5.074	2018q2
0.827	5.116	2018q3
2.472	5.243	2018q4
-2.534	5.110	2019q1
-0.867	5.066	2019q2
-2.564	4.936	2019q3
-0.549	4.909	2019q4

ملحق (2) التغيير في المتوسط الربع السنوي لسعر صرف الدولار مقابل الشيكال خلال الفترة
(2019-2014)

نسبة التغيير %	متوسط سعر صرف الدولار مقابل الشيكال خلال الفترة	الفترة الزمنية
-0.003	3.496	2014q1
-0.012	3.456	2014q2
0.031	3.562	2014q3
0.084	3.861	2014q4
0.027	3.966	2015q1
-0.034	3.833	2015q2
0.011	3.874	2015q3
0.001	3.876	2015q4
-0.001	3.872	2016q1
-0.015	3.814	2016q2
-0.009	3.779	2016q3
0.016	3.841	2016q4
-0.041	3.682	2017q1
-0.036	3.550	2017q2
0.003	3.560	2017q3
-0.017	3.499	2017q4
-0.010	3.462	2018q1
0.041	3.605	2018q2
0.009	3.638	2018q3
0.024	3.724	2018q4
-0.025	3.630	2019q1
-0.009	3.496	2019q2
-0.026	3.456	2019q3
-0.006	3.562	2019q4

ملحق (3) التغيير في المتوسط الربع السنوي لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال الفترة
(2019-2014)

نسبة التغيير %	متوسط سعر صرف اليورو مقابل الشيكل خلال الفترة	الفترة الزمنية
0.028	4.778	2014q1
-0.837	4.738	2014q2
-2.040	4.641	2014q3
2.655	4.764	2014q4
-7.962	4.385	2015q1
-2.959	4.255	2015q2
1.206	4.306	2015q3
-2.806	4.186	2015q4
1.920	4.266	2016q1
0.269	4.277	2016q2
-1.240	4.224	2016q3
-2.889	4.102	2016q4
-4.271	3.927	2017q1
0.994	3.966	2017q2
6.357	4.218	2017q3
-1.793	4.143	2017q4
2.851	4.261	2018q1
-0.081	4.257	2018q2
-0.640	4.230	2018q3
0.012	4.231	2018q4
-2.710	4.116	2019q1
-1.658	4.048	2019q2
-4.872	3.850	2019q3
0.616	3.874	2019q4

ملحق (4-أ) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الإضافية	العائد على الأصول	العائد على السهم
2014q1	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	3.25	4113262	-36823	5.1263	0.1545
2014q1	مصنع الشرق للالكتروود	ELECTROD	صناعة	2.00	3549398	-59465	0.961	0.0455
2014q1	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.98	34647515	980713	3.0114	0.0776
2014q1	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.31	3054024	-119450	-3.689	-0.016
2014q1	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.95	7001628	163954	3.3456	0.0331
2014q1	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.82	21150301	25260	0.644	0.0197
2014q1	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.79	19288212	54268	0.4078	0.0052
2014q1	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.88	43853674	-599839	-1.368	-0.06
2014q1	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.20	65301029	1007345	2.1788	0.0544
2014q1	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.16	10159766	291578	2.8699	0.0918
2014q1	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.97	2.76E+08	-3797796	-1.584	-0.1196
2014q1	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.99	13390658	18395	0.194	0.0024
2014q1	المؤسسة العربية للغنادق	AHC	خدمات	0.50	32412046	-322544	-0.995	-0.0164
2014q1	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.20	14197272	13666	0.1041	0.0117
2014q2	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	3.40	4500741	-107195	10.9494	0.3285
2014q2	مصنع الشرق للالكتروود	ELECTROD	صناعة	2.00	3681725	-41163	1.4694	0.0721
2014q2	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	3.98	35956013	379178	5.6553	0.1513
2014q2	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.28	2893724	-259296	-8.474	-0.035
2014q2	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.91	6735351	93309	5.9458	0.0568
2014q2	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.75	21930960	-324543	1.1198	0.356
2014q2	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.70	19507703	124390	0.8871	0.0115
2014q2	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.89	44475062	-921696	-2.072	-0.0922
2014q2	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.00	67484460	1010606	6.2279	0.161
2014q2	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	5.40	7.43E+08	-14000000	6.4662	0.365
2014q2	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.80	2.78E+08	-7080000	-2.927	-0.0224
2014q2	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.86	13210512	76358	0.8164	0.007
2014q2	المؤسسة العربية للغنادق	AHC	خدمات	0.95	32154267	-297686	-0.926	-0.0151
2014q2	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.20	14284777	72551	0.5285	0.021

ملحق (4-ب) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الأصول	العائد على السهم
2014q3	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	3.53	4529687	35068	14.0201	0.433
2014q3	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3369091	-27441	2.0482	0.092
2014q3	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	3.12	33502719	-15000000	6.7182	0.167
2014q3	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.19	2719329	-332010	-11.445	-0.0445
2014q3	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	1.03	6673701	89738	6.2401	0.059
2014q3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.75	22139237	-319285	1.7294	0.0555
2014q3	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.81	20058707	8181	0.4279	0.0057
2014q3	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.84	44702910	-1469261	-3.287	-0.1469
2014q3	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.15	66894159	1028371	6.3203	0.1618
2014q3	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.42	10176237	-108024	3.6226	0.1166
2014q3	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.80	2.75E+08	-9912000	-3.883	-0.0293
2014q3	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.71	13200623	96066	1.0279	0.0123
2014q3	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.91	31328214	-639944	-2.043	-0.0325
2014q3	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.40	14239252	32271	0.2511	0.009
2014q4	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	3.70	4218180	-4645	14.114	0.386
2014q4	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.01	330203	-1970	27.7042	0.122
2014q4	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.90	31705002	592909	7.3245	0.17
2014q4	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.26	2699993	-522967	-18.329	-0.071
2014q4	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	1.01	6639000	24653	4.7396	0.0445
2014q4	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.75	22822628	782783	3.4299	0.113
2014q4	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.73	17886656	65441	0.914	0.011
2014q4	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.90	38036030	-2491863	-6.549	-0.253
2014q4	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.30	69763852	1015308	6.0339	0.1555
2014q4	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.01	9416583	-474333	0.0248	0
2014q4	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.85	2.68E+08	-14160000	-6.162	-0.0452
2014q4	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	1.02	13050322	74157	0.8026	0.0071
2014q4	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.73	30987245	-621079	-2.004	-0.032
2014q4	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.25	14441584	12825	0.1347	0.005

ملحق (4- ج) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الاصول	العائد على السهم
2015q1	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	3.70	3840309	-483455	3.0348	0.077
2015q1	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.01	3315750	29495	1.1577	0.051
2015q1	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.80	30645341	-71394	0.0511	0.001
2015q1	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.32	2620761	-74071	-2.593	-0.01
2015q1	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.74	4725532	107602	2.2952	0.022
2015q1	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	1.00	21422765	32168	0.1502	0.0046
2015q1	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.75	19184170	-233520	-1.115	0.014
2015q1	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.69	37821270	-818578	-1.779	-0.067
2015q1	ببرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.27	50026800	1253076	2.5062	0
2015q1	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.82	9257367	-7607	-0.082	1
2015q1	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.45	1.83E+08	-3823200	-1.601	-0.0113
2015q1	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.71	9321016	20940	0.2248	0.5018
2015q1	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.50	30794424	-337227	-1.095	-0.017
2015q1	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.70	14194657	87626	0.6173	0.026
2015q2	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	3.75	4725380	-132166	9.9005	0.312
2015q2	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3319603	-19200	2.0828	0.092
2015q2	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.75	32377640	-371469	4.1359	0.1
2015q2	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.31	2558004	-201400	-7.396	-0.027
2015q2	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.67	4703449	-99135	3.9178	0.0369
2015q2	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.90	23001465	-266516	0.3412	0.01
2015q2	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.71	19330530	-52229	-0.0042	0
2015q2	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.70	36369841	-1353019	-2.848	-0.117
2015q2	ببرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.20	50285688	1188803	6.8005	0.1843
2015q2	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.82	8812208	-69417	-0.788	1
2015q2	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.47	1.80E+08	-7080000	-3.128	-0.022
2015q2	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.67	9356135	111000	1.1877	0.0099
2015q2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.52	30903177	-724530	-1.273	-0.02
2015q2	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.63	14343130	146091	1.0274	0.041

ملحق (4-د) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الأصول	العائد على السهم
2015q3	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	4.08	4963779	202023	16.1575	0.534
2015q3	مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTROD	صناعة	2.00	3290304	-12821	2.7213	0.119
2015q3	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.49	31878698	874250	8.2449	0.196
2015q3	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.30	2174748	-418930	-18.38	-0.057
2015q3	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.68	4753910	-5624	5.8422	0.0553
2015q3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.80	22262267	-440374	-0.428	-0.0138
2015q3	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.70	20629514	-508783	-2.019	-0.028
2015q3	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.71	38591848	-1611614	-3.116	-0.12
2015q3	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.23	52210235	1636485	7.404	0.209
2015q3	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.65	9097106	-7510	-0.083	0
2015q3	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.47	1.79E+08	-8496000	-3.302	-0.0227
2015q3	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.71	9452453	129518	1.371	0.012
2015q3	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.75	30718497	-888026	-1.217	-0.019
2015q3	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.99	15408279	231679	1.5183	0.058
2015q4	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	4.50	4859689	462919	21.8722	0.699
2015q4	مصنع الشرق للإلكتروود	ELECTROD	صناعة	2.00	3316731	-12171	2.7998	0.125
2015q4	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.47	31901497	1307665	9.6975	0.23
2015q4	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.29	1538627	-990685	-62.192	-0.137
2015q4	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.72	4849569	58566	7.0483	0.0687
2015q4	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.76	23495269	-272105	0.3143	0.0105
2015q4	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.68	20691247	-1269890	-5.46	-0.08
2015q4	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.73	40995492	-400645	0.0484	0.006
2015q4	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.48	48946499	1265257	7.1359	0.187
2015q4	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.06	8208098	-41300	-0.503	1
2015q4	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.60	1.75E+08	-5026800	-2.078	-0.0142
2015q4	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.81	9710828	223435	1.6293	0.0142
2015q4	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.76	30085774	-1498733	-3.272	-0.05
2015q4	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.25	15174146	212897	1.7333	-0.034

ملحق (4-هـ) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الاصول	العائد على السهم
2016q1	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	4.50	4728032	-431212	6.7425	0.212
2016q1	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3393931	21984	1.176	0.053
2016q1	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.59	34761698	1382381	4.0329	0.104
2016q1	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.29	1455765	2193	0.4853	0.001
2016q1	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.75	4988164	81407	1.666	0.0163
2016q1	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.70	21590950	-178538	-0.827	-0.025
2016q1	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.65	21064757	6551	0.3041	0.004
2016q1	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.70	39534578	-24916	0.1494	0.003
2016q1	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.48	49096265	1639208	3.3463	0.0887
2016q1	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.10	8673394	151353	1.745	1
2016q1	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.62	1.74E+08	-637373	0.1014	0.0007
2016q1	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	1.15	9829740	46445	0.4736	0.0043
2016q1	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.76	29839884	-422977	-1.417	-0.021
2016q1	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.10	14612324	44014	0.3012	0.011
2016q2	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	4.56	5380983	-46676	13.0705	0.47
2016q2	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3430759	-1205	2.6435	0.12
2016q2	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.50	34224488	501556	7.5172	0.191
2016q2	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.28	1351739	-48738	-2.84	-0.005
2016q2	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.71	4904720	-130933	3.1045	0.0304
2016q2	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.65	22466407	-109783	-0.489	-0.016
2016q2	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.66	22403337	-321130	-0.786	-0.012
2016q2	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.68	39838323	-134935	0.109	0.005
2016q2	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.49	49022083	730705	6.8351	0.1777
2016q2	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.20	8511450	204034	2.3972	1
2016q2	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.59	1.70E+08	-849600	0.428	0.0028
2016q2	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.83	9876539	57909	0.5863	0.005
2016q2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.69	29865869	-952352	-1.991	-0.03
2016q2	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.95	14546916	152364	1.0548	0.039

ملحق (4-و) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الأصول	العائد على السهم
2016q3	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	4.94	5670840	263891	17.879	0.69
2016q3	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3440047	2040	2.8209	0.129
2016q3	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.85	34342917	734196	8.2152	0.21
2016q3	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.28	1280580	-85890	-5.467	-0.01
2016q3	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.82	5115967	-41009	4.7394	0.0482
2016q3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.61	25209227	-11212	-0.044	-0.0016
2016q3	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.65	21577340	-151614	0.2385	0.003
2016q3	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.65	40443852	-237095	0.1187	0.005
2016q3	بييرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.98	52257966	2617965	10.0346	0.2807
2016q3	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.21	9188708	402997	4.3858	1
2016q3	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.57	1.67E+08	-1486800	0.473	0.0028
2016q3	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.78	9795561	114375	1.1689	0.0106
2016q3	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.71	29848032	-1129551	-1.953	-0.03
2016q3	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.85	14596449	294156	2.0269	0.074
2016q4	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	4.94	5618267	454812	21.4445	0.857
2016q4	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3347951	-1265	2.7998	0.125
2016q4	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.82	32962365	1112338	9.8003	0.24
2016q4	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.28	1214468	-238094	-17.882	-0.31
2016q4	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.80	4833378	-47115	4.8845	0.043
2016q4	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.70	22872565	320525	1.4014	0.0465
2016q4	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.64	20518876	-227795	0.1354	0.002
2016q4	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.70	41102841	-326808	-0.945	0.006
2016q4	بييرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.40	52436390	2738271	10.2186	0.2906
2016q4	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.25	10382417	555999	5.3552	1
2016q4	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.62	1.58E+08	-2902800	-0.688	-0.0043
2016q4	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.83	9833990	179923	1.8296	0.0057
2016q4	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.71	29153852	-2723050	-4.599	-0.068
2016q4	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.95	14426884	339821	2.3781	0.086

ملحق (4-ز) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الاصول	العائد على السهم
2017q1	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	5.18	5750373	-272084	5.7025	0.83
2017q1	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3375734	5039	0.3723	0.017
2017q1	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.80	36298264	1298265	3.6553	0.099
2017q1	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.28	1200307	-34522	-2.601	-0.045
2017q1	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.78	5150292	48373	0.9487	0.0099
2017q1	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.70	23306377	128874	0.553	0.019
2017q1	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.58	20724588	195612	1.2111	0.017
2017q1	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.70	41703286	-213435	-0.152	-0.006
2017q1	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.50	5447455	2069423	38.0854	0.1122
2017q1	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.28	10785238	55988	0.5191	1
2017q1	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.58	1.55E+08	-1486800	-0.517	0
2017q1	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.83	14506434	100908	0.6974	0.0057
2017q1	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.71	28639061	-526691	-1.839	-0.027
2017q1	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.70	14510604	93756	0.6488	0.024
2017q2	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	5.18	6135811	99507	11.4004	0.47
2017q2	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3373840	-32180	0.8926	0.04
2017q2	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.53	39503074	2065455	5.579	0.164
2017q2	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.28	1181741	-57105	-4.299	-0.073
2017q2	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.73	5678875	44060	1.8566	0.0213
2017q2	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.65	24402285	178775	0.7326	0.026
2017q2	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.58	20603345	495076	2.925	0.04
2017q2	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.95	43913397	-17298	0.6178	0.027
2017q2	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.62	54374607	1643337	7.8509	0.2269
2017q2	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.25	11259370	-67613	1.1109	1
2017q2	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.67	1.57E+08	-2407200	-0.619	-0.0035
2017q2	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.83	14590455	209121	1.4351	0.0121
2017q2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.71	28795896	-1261665	-2.995	-0.04
2017q2	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.70	14656916	-61926	1.4932	0.055

ملحق (4-ح) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الأصول	العائد على السهم
2017q3	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.00	6496202	395631	15.3264	0.66
2017q3	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3336176	-44483	1.5502	0.069
2017q3	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.64	37348384	361467	7.7722	0.216
2017q3	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.66	1148452	-51786	-3.714	-0.061
2017q3	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.74	1432662	61256	10.7194	0.0305
2017q3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.58	24772126	275986	1.1141	0.039
2017q3	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.69	21137535	747540	4.2649	0.06
2017q3	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.88	45819141	-225437	0.4131	0.019
2017q3	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.65	56714025	3290632	10.4306	0.3189
2017q3	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.40	12042550	-32263	2.0191	1
2017q3	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.74	1.71E+08	-3469200	-0.743	-0.005
2017q3	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.83	14541341	275752	1.8979	0.0142
2017q3	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.66	28344151	-1592169	-3.89	-0.056
2017q3	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.80	14571579	109779	2.9693	0.108
2017q4	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.00	6398498	602581	18.7947	0.856
2017q4	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3285500	-29758	2.0223	0.0886
2017q4	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.62	38522413	631903	8.2593	0.24
2017q4	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.66	1097392	-61466	-4.435	-0.07
2017q4	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.73	5223073	-100728	2.1424	0.0223
2017q4	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.79	23390257	462067	2.1085	0.067
2017q4	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.80	22209963	1268354	6.6579	0.099
2017q4	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.90	44369894	-186949	1.1426	0.051
2017q4	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.84	55876409	4661209	13.66	0.4181
2017q4	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.47	12066460	50917	3.0556	1
2017q4	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.74	19871545	-5522400	-2.377	-0.0184
2017q4	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.83	15875123	2255491	10.0946	0.1453
2017q4	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.49	27945979	-2149956	-5.433	-0.077
2017q4	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.85	14846589	196316	3.2342	0.12

ملحق (4-ط) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الإضافية	العائد على الاصول	العائد على السهم
2018q1	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.61	6246828	-582151	2.6869	0.95
2018q1	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3340477	25219	1.0373	0.046
2018q1	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.65	39307338	571454	1.608	0.047
2018q1	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.65	1093678	5676	0.7559	0.012
2018q1	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.60	5120351	15529	0.9404	0.0099
2018q1	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.81	24069364	65395	0.2717	0.0094
2018q1	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.85	22889980	106739	0.7434	0.011
2018q1	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.85	44811432	141670	0.3161	0.014
2018q1	بيبرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.92	60732624	1829480	3.0187	0.0993
2018q1	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.81	12631443	0	0.6424	1
2018q1	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.71	1.96E+08	-4035600	-1.386	-0.0106
2018q1	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.85	16101360	269836	1.189	0.0057
2018q1	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.63	28011921	-477569	-1.161	-0.017
2018q1	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.77	14630548	75657	0.5182	0.019
2018q2	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.61	3896415	-457175	7.5152	0.2
2018q2	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3266439	-29341	1.0532	0.04
2018q2	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.52	38636930	558211	3.9623	0.114
2018q2	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.65	1030827	-24604	-1.705	-0.025
2018q2	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.63	5210434	9210	0.8026	0.0085
2018q2	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.81	24686981	-319029	0.3847	0.014
2018q2	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.80	21706789	-190484	-0.285	-0.004
2018q2	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.79	40014927	-277481	0.0271	0.001
2018q2	بيبرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.72	62365667	1347980	6.3759	0.2058
2018q2	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.85	12891717	-212387	0.078	1
2018q2	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.62	2.09E+08	-2053200	-0.56	-0.0043
2018q2	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.89	16292410	372582	2.2917	0.0341
2018q2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.46	27797089	-844398	-2.243	-0.032
2018q2	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.85	14655068	189283	1.2916	0.047

ملحق (4-ي) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الأصول	العائد على السهم
2018q3	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.28	6064413	-304343	7.3487	0.29
2018q3	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3397781	21618	3.0007	0.136
2018q3	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.52	38285816	-707692	3.7051	0.106
2018q3	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.50	1056632	390	0.9201	-0.014
2018q3	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.71	5507621	-63470	0.7012	0.0078
2018q3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.78	25177502	-201397	0.8444	0.031
2018q3	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.70	22866610	-58241	0.581	0.009
2018q3	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.75	43738593	-489897	0.0363	0.002
2018q3	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.69	61405293	2752807	8.7683	0.2767
2018q3	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.70	12969425	-167	0.8569	0.035
2018q3	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.58	1.88E+08	-1911600	-0.161	-0.0014
2018q3	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.89	16284352	475290	2.9249	0.0433
2018q3	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.54	27758991	-1368276	-3.087	-0.044
2018q3	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.80	14508399	262653	1.8146	0.066
2018q4	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.50	5763942	-248467	8.7012	0.372
2018q4	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3271410	9775	2.8909	0.1261
2018q4	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.60	35471744	-1334529	2.3781	0.063
2018q4	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.50	969076	-102137	-9.046	-0.125
2018q4	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.66	5457936	-163113	-2.134	-0.0231
2018q4	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.79	27042799	156191	2.1085	0.0826
2018q4	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.62	20757051	-179872	0.3551	0.005
2018q4	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.85	45000046	-502821	0.03	0.004
2018q4	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.65	63876298	3020994	8.8511	0.298
2018q4	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.65	12951866	-45361	1.3673	1
2018q4	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.58	1.79E+08	-1416000	0.0399	0.0002
2018q4	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.93	16711543	978696	4.9726	0.0894
2018q4	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.56	27452906	-1817295	-4.142	-0.058
2018q4	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.80	14521568	345839	2.3624	0.087

ملحق (4-ك) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الاضافية	العائد على الاصول	العائد على السهم
2019q1	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.50	5945195	-272451	2.9864	0.3343
2019q1	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3223844	-4681	0.2719	0.011
2019q1	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.73	38516841	371603	1.0854	0.031
2019q1	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.50	932353	-2976	-0.114	-0.002
2019q1	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.78	5342417	48647	1.1867	0.0128
2019q1	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.83	27581015	68435	0.2481	0.0099
2019q1	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.62	19646388	325800	1.8318	0.024
2019q1	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.78	43896984	-216408	-0.241	-0.011
2019q1	بييرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.66	63868066	1364705	2.1744	0.0709
2019q1	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.45	13452862	84394	0.6273	1
2019q1	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.62	1.74E+08	-1345200	-0.418	-0.0028
2019q1	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.92	16745268	111640	0.6676	0.0099
2019q1	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.55	27056570	-603835	-1.622	-0.022
2019q1	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.80	14576577	60123	0.4128	0.015
2019q2	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.15	6318113	-30960	6.6324	0.027
2019q2	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3175834	-90139	0.6819	0.028
2019q2	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	3.04	39931317	1282295	3.4553	0.103
2019q2	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.50	900820	-55519	-5.756	-0.074
2019q2	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.64	5480532	30048	1.18	0.0128
2019q2	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.78	29558595	103510	0.4526	0.018
2019q2	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.78	18939793	504015	2.9579	0.037
2019q2	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.72	42297435	-319373	-0.494	0.021
2019q2	بييرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.47	65292666	1494148	5.4515	0.1843
2019q2	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.46	14438862	144718	2.1027	1
2019q2	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.66	1.63E+08	-1770000	-0.543	-0.0028
2019q2	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.92	16902902	194110	1.15	0.0177
2019q2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.55	26863151	-427515	-2.891	-0.039
2019q2	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.88	14555184	-82455	0.8082	0.029

ملحق (4-ل) قيم المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

الفترة الزمنية	اسم الشركة	رمز الشركة	قطاع العمل	سعر السهم	حجم الشركة	القيمة الإضافية	العائد على الاصول	العائد على السهم
2019q3	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.00	6743168	215402	9.8678	0.4436
2019q3	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.00	3207435	-96729	0.8798	0.037
2019q3	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	3.04	40057067	1102496	6.5846	0.196
2019q3	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	2.50	905180	-53239	-5.275	-0.068
2019q3	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.63	5741477	63008	2.1713	0.0247
2019q3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	1.04	28817994	159885	0.6598	0.027
2019q3	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.70	21140230	502567	2.6914	0.038
2019q3	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.93	43925004	-726773	-0.809	-0.036
2019q3	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	3.70	66916630	3106041	7.7148	0.2679
2019q3	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.61	1.43E+08	120902	0.1963	1
2019q3	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.70	1.63E+08	-1770000	-0.307	-0.0014
2019q3	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.92	16888497	270648	1.5958	0.0247
2019q3	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.53	26771093	-1452372	-3.506	-0.048
2019q3	مصايف رام الله	RSR	خدمات	3.00	14627969	-27549	1.1816	0.043
2019q4	العربية لصناعة الدهانات	APC	صناعة	6.00	6696075	399284	12.6833	0.596
2019q4	مصنع الشرق للالكترود	ELECTROD	صناعة	2.05	3298298	-119987	2.7314	0.12
2019q4	دواجن فلسطين	AZIZZA	صناعة	2.47	40464407	2329830	9.6975	0.23
2019q4	فلسطين للدائن	LADAEN	صناعة	0.29	891410	-70615	-62.192	-0.137
2019q4	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	صناعة	0.72	6041550	126814	7.0483	0.0684
2019q4	الوطنية لصناعة الألمنيوم	NAPCO	صناعة	0.76	31028046	446628	0.3143	0.0767
2019q4	مطاحن القمح الذهبي	GMC	صناعة	0.68	19484395	704264	-5.46	-0.08
2019q4	سجاير القدس	JCC	صناعة	0.73	43701397	-290932	0.0484	-0.013
2019q4	بيرزيت لصناعة الأدوية	BPC	صناعة	2.48	69550341	89784	7.1359	0.1861
2019q4	مركز نابلس التخصصي	NSC	خدمات	1.06	15391415	-41300	-0.503	1
2019q4	موبايل الوطنية الفلسطينية	OOREDOO	خدمات	0.60	1.69E+08	-5026800	-2.078	-0.0141
2019q4	ابراج الوطنية	ABRAJ	خدمات	0.81	17809350	-1358345	1.6293	0.0141
2019q4	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	خدمات	0.76	26459691	-1918567	-3.272	-0.05
2019q4	مصايف رام الله	RSR	خدمات	2.90	14580597	107830	2.1198	0.077

ملحق (5) الإحصاء الوصفي للقيمة الاقتصادية المضافة

عينة الشركات الخدمائية		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الخدمائية و الصناعية		
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
1712442.757	-759340.1992	519999.9894	157329.1342	1129804.25	-170052.77	2014q1
6246877.517	-4245755.44	527294.075	-5156.6649	4077326.54	-1519656.23	2014q2
4373104.158	-2106326.262	5000519.839	-1776293.301	4615091.09	-1894162.22	2014q3
6227072.808	-3033685.933	1027770.052	-60038.9582	3842863.52	-1122055.73	2014q4
1691367.682	-811893.6384	564043.5176	-28741.9347	1107994.24	-308438.97	2015q1
3125960.869	-1523371.294	645588.4277	-145147.8964	1932044.27	-637370.54	2015q2
3766022.706	-1806067.804	915146.5877	-31709.7769	2378612.06	-665409.07	2015q3
2241387.091	-1226100.2	891270.5773	16545.6276	1554486.55	-427256.45	2015q4
345743.9243	-163707.732	718475.6619	277673.176	634520.50	120037.14	2016q1
572686.8035	-277529.0528	338963.7536	48762.2867	444908.32	-67770.33	2016q2
879914.5877	-360964.5448	900627.3564	343474.5596	927406.44	91889.17	2016q3
1743383.249	-910021.3336	979216.7789	420541.016	1401071.67	-54659.82	2016q4
687125.356	-352567.7184	789778.6397	358393.8662	808763.58	104479.01	2017q1
1102492.441	-717856.5496	797638.4528	491069.6591	1061546.84	59310.30	2017q2
1598924.55	-941620.232	1074599.896	534533.9933	1426895.16	7336.06	2017q3
2953919.672	-1033926.4	1521737.101	805245.8618	2224004.24	148398.63	2017q4
1810992.153	-833535.2	663470.2347	242112.4187	1251439.11	-142047.45	2018q1
981046.514	-509623.9664	560349.4144	68587.4422	756325.52	-137916.63	2018q2
1064051.893	-508420.0792	1022228.859	105530.5093	1041449.37	-113737.56	2018q3
1185686.243	-390824.1976	1186802.608	72891.2156	1162973.15	-92721.43	2018q4
637223.1594	-338575.5456	489923.3011	186963.7867	583897.44	-728.83	2019q1
810475.6152	-388228.4944	643280.271	324225.0622	763065.60	69777.36	2019q2
961360.2122	-571674.2264	1101333.475	474739.8636	1140847.31	101020.55	2019q3
2075922.566	-1647436.487	787328.2418	401674.5034	1656995.11	-330150.85	2019q4

ملحق (6) الإحصاء الوصفي للعائد على الأصول لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

عينة الشركات الخدمائية		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الخدمائية و الصناعية		
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
1.7113	0.1178	2.6397	1.1798	2.3384	0.8005	2014q1
0.9288	-0.3872	1.9915	0.4120	1.6923	0.1266	2014q2
1.1279	0.2408	2.3906	1.8973	2.1417	1.3057	2014q3
1.0929	-0.0981	12.5118	5.3084	10.1947	3.3775	2014q4
1.1572	-0.0395	0.9868	1.2643	1.1965	0.7986	2015q1
0.9738	-0.0665	1.1133	1.0477	1.1668	0.6498	2015q2
3.5018	0.7916	5.6342	2.4121	4.8946	1.8333	2015q3
1.7835	-0.5948	5.1495	1.8812	4.3374	0.9969	2015q4
1.5910	0.4951	5.0635	3.2405	4.2919	2.2600	2016q1
1.9262	0.0850	4.6174	3.0618	4.0562	1.9987	2016q2
1.7409	0.1717	3.1858	2.0146	2.8316	1.3564	2016q3
1.9346	0.1254	3.6448	1.6180	3.1428	1.0849	2016q4
2.8846	-0.2049	7.1774	2.5302	6.0093	1.5534	2017q1
1.9993	-0.3425	9.6644	1.8252	7.7375	1.0510	2017q2
2.3077	1.2203	6.9212	4.2817	5.7823	3.1883	2017q3
2.7913	0.4507	6.1249	5.3197	5.5987	3.5807	2017q4
2.2932	0.4697	3.1906	2.8784	3.0524	2.0182	2018q1
2.0141	-0.1679	4.6808	2.7206	4.0981	1.6890	2018q2
2.8403	-1.4408	12.7395	4.3758	10.5224	2.2984	2018q3
2.2190	-0.4981	23.8213	-2.0817	18.7440	-1.5161	2018q4
3.7299	0.8552	10.6178	3.5397	8.6856	2.5810	2019q1
5.9616	1.7149	7.1131	5.5947	6.7671	4.2091	2019q2
3.3579	0.9200	5.4409	1.5705	4.6681	1.3382	2019q3
2.3206	-0.4208	22.8409	-3.1103	18.0138	-2.1498	2019q4

ملحق (7) الاحصاء الوصفي لسعر السهم لعينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

عينة الشركات الخدمائية		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الخدمائية و الصناعية		
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
1.0552	1.3640	1.18051	1.6867	1.1072	1.5714	2014q1
2.0340	2.2420	1.3705	1.7678	1.5762	1.9371	2014q2
1.1253	1.4480	1.26092	1.7133	1.1771	1.6186	2014q3
1.0567	1.3720	1.28071	1.7289	1.1766	1.6014	2014q4
0.9910	1.2349	1.15949	1.586	1.0770	1.4606	2015q1
0.9607	1.2237	1.17618	1.5553	1.0782	1.4369	2015q2
1.0396	1.3132	1.238	1.5546	1.1358	1.4684	2015q3
1.1040	1.2972	1.36477	1.6248	1.2441	1.5078	2015q4
1.0049	1.3469	1.38205	1.6295	1.2272	1.5286	2016q1
0.9764	1.2526	1.40017	1.6137	1.2377	1.4847	2016q2
0.9392	1.2248	1.56957	1.7525	1.3625	1.5640	2016q3
0.9694	1.2709	1.60352	1.8087	1.3939	1.6166	2016q4
0.8679	1.2205	1.68071	1.8356	1.4365	1.6159	2017q1
0.8529	1.2312	1.66847	1.8351	1.4238	1.6194	2017q2
0.8955	1.2852	1.79489	2.204	1.5614	1.8759	2017q3
0.9512	1.2760	1.77863	2.2598	1.5699	1.9085	2017q4
0.9227	1.3542	1.96435	2.3266	1.6942	1.9793	2018q1
1.0045	1.3342	1.94931	2.2818	1.6943	1.9434	2018q2
0.9576	1.3032	1.8603	2.2143	1.6178	1.8889	2018q3
0.9451	1.3043	1.92154	2.2408	1.6625	1.9063	2018q4
0.9261	1.2691	1.91685	2.2665	1.6646	1.9103	2019q1
0.9537	1.2942	1.82741	2.2314	1.5975	1.8967	2019q2
1.0087	1.3523	1.77307	2.2821	1.5689	1.9500	2019q3
0.9495	1.2272	1.78708	1.7971	1.5241	1.5936	2019q4

ملحق (8) الإحصاء الوصفي للعائد على السهم لعينة الدراسة خلال الفترة (2014-2019)

عينة الشركات الخدمائية		عينة الشركات الصناعية		عينة الشركات الخدمائية و الصناعية		
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
0.0758	-0.006	0.0606	0.0349	0.0666	0.0203	2014q1
0.1652	0.0711	0.1535	0.1122	0.1527	0.0975	2014q2
0.0604	0.0152	0.1628	0.087	0.1368	0.0613	2014q3
0.024	-0.013	0.1767	0.0753	0.146	0.0438	2014q4
0.4481	0.2999	0.0401	0.0103	0.289	0.1137	2015q1
0.447	0.2018	0.1259	0.0657	0.2753	0.1143	2015q2
0.0325	0.0057	0.1982	0.0994	0.1633	0.0659	2015q3
0.4572	0.1832	0.2463	0.1232	0.3202	0.1447	2015q4
0.4479	0.199	0.0743	0.0508	0.2656	0.1037	2016q1
0.446	0.2034	0.1589	0.1068	0.2812	0.1413	2016q2
0.4424	0.2115	0.2276	0.1505	0.305	0.1723	2016q3
0.4484	0.2039	0.3171	0.1445	0.353	0.1657	2016q4
0.4473	0.2005	0.2718	0.117	0.3298	0.1468	2017q1
0.4459	0.2047	0.1624	0.1047	0.2826	0.1404	2017q2
0.4444	0.2122	0.2225	0.1501	0.3036	0.1723	2017q3
0.4382	0.234	0.2842	0.1969	0.3304	0.2101	2017q4
0.4478	0.1994	0.3078	0.1332	0.3479	0.1568	2018q1
0.4433	0.209	0.0892	0.0616	0.266	0.1142	2018q2
0.0431	0.0198	0.1186	0.0938	0.1029	0.0674	2018q3
0.4384	0.2237	0.1575	0.0892	0.2808	0.1372	2018q4
0.4474	0.2	0.1079	0.0534	0.2722	0.1058	2019q1
0.4474	0.201	0.0705	0.0397	0.2666	0.0973	2019q2
0.4465	0.2037	0.1662	0.1034	0.2843	0.1392	2019q3
0.4466	0.2054	0.2154	0.1164	0.3031	0.1482	2019q4

ملحق (8) : الشركات التي شملتها الدراسة

العملة	رمز الشركة	اسم الشركة	طبيعة الشركة	رقم الشركة
JOD	APC	العربية لصناعة الدهانات	صناعة	1
JOD	ELECTROD	مصنع الشرق للألكتروود	صناعة	2
JOD	AZIZZA	دواجن فلسطين	صناعة	3
JOD	LADAEN	فلسطين للدائن	صناعة	4
USD	NCI	الوطنية لصناعة الكرتون	صناعة	5
JOD	NAPCO	الوطنية لصناعة الألمنيوم	صناعة	6
JOD	GMC	مطاحن القمح الذهبي	صناعة	7
JOD	JCC	سجاير القدس	صناعة	8
USD	BPC	بيرزيت لصناعة الأدوية	صناعة	9
JOD	NSC	مركز نابلس التخصصي	خدمات	10
USD	OOREDOO	موبايل الوطنية الفلسطينية	خدمات	11
USD	ABRAJ	أبراج الوطنية	خدمات	12
JOD	AHC	المؤسسة العربية للفنادق	خدمات	13
JOD	RSR	مصايف رام الله	خدمات	14

ملحق (9-أ) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	التفرطح (Kurtosis)	الالتواء (Skewness)	عدد المشاهدات (N)	قيمة الاختبار (Z-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
عينة الشركات الصناعية & الخدمائية					
العائد على الأصول (ROA)	37.98	-3.27	336	5.74	0.00**
سعر السهم (SP)	4.80	1.43	336	8.87	0.00**
حجم الشركة (Size)	57.18	5.94	336	10.55	0.00**
القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	30.49	-4.433	336	7.99	0.00**
حصة السهم من الربح (EPS)	8.15	2.41	366	10.50	0.00**
سعر صرف (USD/ILS)	4.60	1.08	336	6.77	0.00**
سعر صرف (JOD/ILS)	4.79	1.11	336	4.63	0.00**
سعر صرف (EUR/LIS)	3.84	-0.004	336	6.86	0.00**
عينة الشركات الصناعية					
العائد على الأصول	28.41	-3.10	216	4.19	0.00**
سعر السهم (SP)	3.92	1.19	336	7.39	0.00**
حجم الشركة (Size)	2.39	0.69	216	6.83	0.00**
القيمة الاقتصادية	80.08	-6.40	216	7.08	0.00**
حصة السهم من الربح (EPS)	8.96	2.14	366	8.14	0.00**
سعر صرف (USD/ILS)	4.60	1.08	216	5.72	0.00**
سعر صرف (JOD/ILS)	4.79	1.01	216	5.981	0.00**
سعر صرف (EUR/LIS)	3.84	-0.004	216	3.6	0.00**

ملحق (9-ب) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة					
عينة الشركات الخدمانية					
0.00**	2.84	120	0.43	5.33	العائد على الأصول (ROA)
0.00**	6.87	120	1.44	4.60	سعر السهم (SP)
0.00**	8.56	120	3.75	23.72	حجم الشركة (Size)
0.00**	7.81	120	-3.23	14.90	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)
0.00**	7.47	120	1.84	4.53	حصة السهم من الربح (EPS)
0.00**	4.41	120	1.08	4.60	سعر صرف (USD/ILS)
0.00**	4.49	120	1.01	4.79	سعر صرف (JOD/ILS)
0.01*	2.79	120	-0.004	3.84	سعر صرف (EUR/LIS)

** دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)

ملحق (10-أ) : اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة

عينة الشركات الخدمائية و الصناعية									
VIF	EUR /LIS	JOD /ILS	USD/ ILS	EVAw	SP	Sizew	ESPw	ROAw	المتغيرات
								1	ROAw
							1	0.85**	EPSw
						1	-0.12**	-0.10**	Sizew
					1	-0.10*	0.66**	0.65**	SP
				1	0.47**	-0.07	0.59**	0.68**	EVAw
			1	0.09*	0.02	-0.01	-0.04	-0.02	USD /ILS
1.06		1	0.997**	-0.09*	0.02	-0.01	-0.04	-0.02	JOD /ILS
1.06	1	0.24**	0.22**	0.03	0.02	0.01	0.01	0.04	EUR /LIS
عينة الشركات الصناعية									
VIF	EUR/ LIS	JOD/ ILS	USD /ILS	EVAw	SPw	LnSize	EPSw	ROAw	
								1	ROAw
							1	0.93**	EPSw
						1	0.20**	0.19**	LnSize
					1	0.18**	0.73**	0.68**	SPw
				1	0.34**	0.30**	0.53**	0.60**	EVAw
			1	-0.14*	0.02	-0.01	-0.025	-0.002	USD /ILS
1.05		1	0.997*	-0.14*	0.03	-0.01	-0.023	-0.002	JOD /ILS
1.05	1	0.24**	0.22**	0.08	-0.003	0.02	0.06	0.06	EUR /LIS
عينة الشركات الخدمائية									
VIF	EUR/ LIS	JOD /ILS	USD /ILS	EVAw	SP	Sizew	EPS	ROA	
								1	ROA
							1	0.80**	EPS

ملحق (10-ب) : اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة									
						1	-0.66**	-0.58**	Sizew
					1	-0.55**	0.67**	0.61**	SP
				1	0.58**	-0.68**	0.67**	0.82**	EVAw
1.05			1	-0.01	-0.024	-0.04	-0.07	-0.02	USD /ILS
1.05		1	0.997*	-0.01	-0.027	-0.04	-0.07	-0.02	JOD /ILS
	1	0.24*	0.22**	-0.03	0.07	0.02	0.07	0.03	EUR /LIS

*دالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.10)$ ؛ ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$

ملحق (11) : اختبار الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		العينة كاملة		المتغيرات التابعة †
الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (F)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (F)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (F)	
**0.00	2365.94	**0.00	12200.38	**0.00	36504.93	القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (EVA)
**0.00	2365.94	**0.00	12200.38	**0.00	36504.93	العائد على الأصول (ROA)
**0.00	2365.94	**0.00	12200.38	**0.00	36504.93	سعر السهم (SP)
**0.00	2365.94	**0.00	12200.38	**0.00	36504.93	العائد على سعر السهم (EPS)

*دالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.10)$ ؛ ** دالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ ؛ †: تم دراسة الاستقرارية للمتغيرات بعد معالجتها من وجود القيم المتطرفة.

ملحق (12) : اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة

عينة القطاع الخدماتي		عينة القطاع الصناعي		العينة كاملة		المتغيرات التابعة †
الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (χ^2)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (χ^2)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (χ^2)	
**0.00	44.58	**0.00	59.92	**0.00	37.25	القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (EVA)
0.82	0.05	**0.02	5.78	**0.04	4.20	العائد على الأصول (ROA)
0.39	0.75	0.01**	6.73	**0.01	7.58	سعر السهم (SP)
**0.00	13.57	1.51	0.12	**0.00	21.55	حصة السهم من الربح (EPS)

** دالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)؛ †: تم دراسة المتغيرات بعد معالجتها من وجود القيم المتطرفة

ملحق (13) : نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (LLC) لاستقرارية بيانات الدراسة

عينة الشركات الخدمائية		عينة الشركات الصناعية		عينة الدراسة		المتغيرات †
الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (t-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (t-value)	الدلالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار (t-value)	
**0.00	-4.36	**0.00	-3.41	**0.00	-5.42	العائد على الأصول (ROA)
**0.00	-9.54	**0.01	-2.45	**0.00	-6.22	سعر السهم (SP)
**0.00	-5.76	0.14	-1.10	**0.00	90.24	حجم الشركة (Size)
**0.00	-25.80	**0.01	-2.29	**0.00	-7.13	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)
**0.00	-4.77	**0.00	-6.40	**0.00	-7.98	سعر صرف (USD/ILS)
**0.00	-4.88	**0.00	-6.52	**0.00	-8.13	سعر صرف (JOD/ILS)
**0.00	-4.37	**0.00	-5.86	**0.00	-7.31	سعر صرف (EUR/LIS)
0.03	-1.79	0.00	-5.61	0.00**	-6.31	العائد على سعر السهم (EPS)

**دالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ // † : تم دراسة الاستقرارية للمتغيرات بعد معالجتها من وجود القيم المتطرفة.

فهرس الجداول

- 62----- جدول(2-1-أ) : ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية
- 63----- جدول(2-1-ب) : ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية
- 64----- جدول (2-1-ج) : ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية
- 65----- جدول(2-1-د) : ملخص لأهم جوانب الدراسات السابقة العربية و الأجنبية
- 66----- جدول (2-1-هـ) : ملخص لأهم جانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية
- 67----- جدول (2-1-و) : ملخص لأهم جانب الدراسات السابقة العربية والأجنبية
- 88----- جدول(3-1) : التوزيع النسبي لعينة الدراسة على القطاعات
- 88----- جدول(3-2): العينة الفعلية للدراسة
- 91----- جدول(3-4-أ): نتائج إختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة
- 92----- جدول(3-4-ب): نتائج إختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة
- جدول (4-1): نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على القيمة الإقتصادية في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين----- 97
- جدول (4-2) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على القيمة الإقتصادية في الشركات الصناعية والخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين كل على حدة----- 98
- جدول (4-3) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على العائد على الأصول في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين----- 100
- جدول (4-4) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على العائد على الأصول في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين كل على حدة----- 101
- جدول (4-5) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على سعر السهم في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين----- 102
- جدول (4-6) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على سعر السهم في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين كل على حدة----- 103

جدول (4-7) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على حصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين-----105

جدول (4-8) : نتائج نموذج (REM) لدراسة أثر تغير أسعار صرف العملات على حصة السهم من الأرباح في الشركات الصناعية و الخدماتية المدرجة في بورصة فلسطين كل على حدة -----106

فهرس الأشكال

- الشكل (1-2) التوزيع النسبي للقطاعات في سوق فلسطين للأوراق المالية ----- 48
- الشكل (1-3) : نسبة تغير أسعار صرف العملات خلال الفترة (2014-2019) ----- 73
- الشكل (2-3) : متوسط نسبة العائد على الأصول خلال الفترة (2014-2019) ----- 74
- الشكل (3-3) : متوسط سعر السهم خلال الفترة (2014-2019) ----- 76
- الشكل (4-3) متوسط القيمة الاقتصادية المضافة خلال الفترة (2014-2019) ----- 79
- الشكل (5-3) : متوسط نسبة حصة السهم من الارباح خلال الفترة (2014-2019) ----- 80
- الشكل (6-3) نموذج الدراسة ----- 82
- الشكل (1-4) نسب الشركات المصرحة عن فروقات ترجمة العملات ----- 94

فهرس الملاحق

- 121----- ملحق (1) التغير في المتوسط الربع سنوي لسعر صرف الدينار مقابل الشيكل
- 122----- ملحق (2) التغير في المتوسط الربع سنوي لسعر صرف الدولار مقابل الشيكل
- 123----- ملحق(3) التغير في المتوسط الربع سنوي لسعر صرف اليورو مقابل الشيكل
- 124----- ملحق(4-أ) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 125----- ملحق(4-ب) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 126----- ملحق(4-ت) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 127----- ملحق(4-ث) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 128----- ملحق(4-ج) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 129----- ملحق(4-ح) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 130----- ملحق(4-خ) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 131----- ملحق(4-د) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 132----- ملحق(4-ذ) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 133----- ملحق(4-ر) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 134----- ملحق(4-س) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 135----- ملحق(4-ش) قيم المؤشرات المالية لشركات عينة الدراسة
- 136----- ملحق (5) الإحصاء الوصفي للقيمة الاقتصادية المضافة
- 137----- ملحق (6) الإحصاء الوصفي للعائد على الأصول
- 138----- ملحق(7) الإحصاء الوصفي لسعر السهم
- 139----- ملحق(8) الإحصاء الوصفي للعائد على السهم
- 140----- ملحق(8) : الشركات التي شملتها الدراسة

- ملحق (9-أ) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة-----141
- ملحق (9-ب) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة-----142
- ملحق (10-أ) : اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة-----143
- ملحق (10-ب) : اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة-----144
- ملحق (11) : اختبار الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة-----144
- ملحق (12) : اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة-----145
- ملحق (13) : نتائج اختبار Levin-Lin-Chu (LLC) لاستقرارية بيانات الدراسة-----146

فهرس المحتويات

أ	إقرار	-----
ب	شكر وتقدير	-----
ج	المصطلحات الإجرائية للدراسة	-----
و	قائمة الإختصارات	-----
ز	ملخص	-----
ط	ABSTRACT	-----
1	الفصل الأول	-----
1	1-1 المقدمة	-----
2	2-1 مشكلة البحث	-----
4	3-1 أهمية الدراسة :	-----
4	4-1 أهداف البحث	-----
5	5-1 حدود الدراسة	-----
5	6-1 محددات الدراسة	-----
6	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة	-----
6	1-2 المبحث الأول - الإطار المفاهيمي وأساسيات حول سعر الصرف	-----
6	1-1-1 مفهوم سعر الصرف .	-----
7	2-1-2 أهمية سعر الصرف	-----
8	3-1-2 طرق تسعير سعر الصرف	-----
9	4-1-2 وظائف سعر الصرف:	-----
10	5-1-2 أنواع أسعار الصرف :	-----
13	6-1-2 العوامل المؤثرة في أسعار صرف العملات:	-----
15	7-1-2 أنظمة سعر الصرف	-----
19	8-1-2 المعايير التي تؤثر في اختيار نظام سعر الصرف	-----
22	9-1-2 مخاطر الصرف المرتبطة بتقلب بأسعار صرف العملات، أنواعها وتقنيات تغطيتها	-----
	10-1-2 معالجة أسعار الصرف وآثارها محاسبيا وفق معيار المحاسبة الدولي رقم 21 "آثار التغيرات في	-----
28	أسعار صرف العملات الأجنبية" (IAS21)	-----
34	2-2 المبحث الثاني - الأداء المالي	-----
35	1-2-2 مفهوم الأداء المالي	-----

37	2-2-2 العوامل المؤثرة على الأداء المالي
37	3-2-2 مؤشرات الأداء المالي
40	3-2-3 المبحث الثالث - الواقع الفلسطيني
41	1-3-2 أهمية وجود عملة وطنية لدى الدولة
43	2-3-2 العملات المتداولة في فلسطين عبر العصور
44	3-3-2 تحديات إصدار عملة فلسطينية
44	4-3-2 أثر التعامل بالعملات الأجنبية على الاقتصاد الفلسطيني
46	5-3-2 نشأة الاقتصاد الفلسطيني
49	4-2-4 المبحث الرابع- الدراسات السابقة
49	1-4-2 الدراسات باللغة العربية
55	2-4-2 الدراسات باللغة الأجنبية :
62	3-4-2 ملخص الدراسات السابقة
68	4-4-2 محاور الدراسات السابقة
70	الفصل الثالث : الإجراءات المنهجية للبحث
70	1-3-1 منهج الدراسة
70	2-3-2 فرضيات الدراسة
72	3-3-3 متغيرات الدراسة قياسها و سلوكها :
82	4-3-4 نموذج الدراسة :
83	5-3-5 طرق جمع البيانات و الأساليب الإحصائية:
87	6-3-6 مجتمع الدراسة:
87	7-3-7 عينة الدراسة:
	8-3-8 اختبار التوزيع الطبيعي و القيم المتطرفة <i>NORMAL DISTRIBUTION & TEST OUTLIERS</i>
88	(VALUE)
91	الفصل الرابع: تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة
91	1-4-1 صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي
91	1-1-4 اختبار استقراره السلاسل الزمنية (Stationarity test)
92	2-1-4 اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)
93	3-1-4 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)
93	4-1-4 اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)
94	2-4-2 تحقيق أهداف الدراسة و النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة
94	2-4-1 أهداف الدراسة
95	2-2-4 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة
95	2-2-4 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الاقتصادية المضافة.

99	-----	2-2-4 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على العائد على الأصول
101	-----	2-2-4 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على سعر السهم
104	-----	2-2-4 أثر تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية على حصة السهم من الأرباح
106	-----	3-4 مناقشة النتائج ومقارنتها بالدراسات السابقة
109	-----	الفصل الخامس: ملخص النتائج والتوصيات
112	-----	المراجع
121	-----	الملاحق
147	-----	فهرس الجداول
149	-----	فهرس الأشكال
150	-----	فهرس الملاحق