

دراسة العلاقة بين مخاطر السوق متمثلةً بسعر الصرف والأداء المالي

(دراسة حالة على شركة MTN)

The relationship between market risks represented by exchange rate and the
financial performance

(Case study on MTN Syria)

مشروع أعد لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال

الإدارة التنفيذية – الدفعة التاسعة

إعداد الطالب

محمد سفيان التيناوي

إشراف

د. ياسر كفا

العام الدراسي: 2020-2021

شكر و تقدير

إلى الدكتور المشرف, صاحب الخبرة والعلم الواسع, من تعجز الكلمات عن شكره, منذ أن ألهمني فكرة المشروع وقام بتوجيهي لسبيل إنجازه حتى النهاية, و كان مثلاً لحسن التعامل و الإخلاص لرسالته..

الدكتور ياسر كفا

إلى أساتذتنا الكرام الذين تكرموا بوقتهم الثمين لحضور ومناقشة وتقييم هذا المشروع..

أعضاء لجنة المناقشة

إلى جميع كادرنا التدريسي في عام المقررات و كل من أعطانا من علمه و لم يبخل علينا بمتقال ذرة من معرفة, إلى كل من كان علمه ذا فضل في إتمام مشروعني هذا..

أعضاء الهيئة التدريسية في المعهد العالي لإدارة الأعمال

الإهداء

إلى من يعود الفضل إليهما في وصولي إلى كل ما أنا عليه اليوم..

والدائي العزيزان

إلى الحاضرين دوماً بيننا رغم بعد المسافات..

أختي الغالية و زوجها

إلى من قدمت لي كل الدعم لاتمام مشروعي هذا..

جنى

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى اختبار العلاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف للعملة المحلية والأداء المالي لشركة (MTN)، تم الاعتماد في هذه الدراسة على البيانات الخاصة بالأعوام ما بين 2011-2020.

تمت الدراسة باستخدام كل من الأدوات الوصفية لدراسة البيانات والأدوات التحليلية الإحصائية لدراسة العلاقة فيما بينها، كما تم بناء هذه الدراسة بالاعتماد على نوعين للبيانات، البيانات الخاصة بالمتغير المستقل و هي تقلبات سعر الصرف و البيانات الخاصة بالمتغيرات التابعة و هي مؤشرات الأداء المالي لشركة (MTN)، تم تحليل البيانات الخاصة بالبحث باستخدام برنامج Eviews الإصدار العاشر. خلصت الدراسة إلى استخراج النتائج التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف في أداء شركة MTN المالي معبراً عنه بمعدل العائد على الأصول.
 - لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف في أداء شركة MTN المالي معبراً عنه بنصيب السهم من الأرباح.
 - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف في أداء شركة MTN المالي معبراً عنه بمؤشر السيولة.
 - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف في أداء شركة MTN المالي معبراً عنه بمؤشر الملاءة.
- و كانت أهم توصيات الدراسة:

- نوصي شركة (MTN) بمتابعة و معالجة أسباب انخفاض الأرباح في عامي 2019 و 2020.
- نوصي شركة (MTN) بعدم التوسع في الأصول التي لا تحقق عائداً لانخفاض معدل العائد على الأصول لديها.
- نوصي شركة (MTN) بإيلاء الاهتمام بالسيولة النقدية لتجنب التعثر بسبب انخفاض نسبة الجاهزية النقدية لديها.
- نوصي شركة (MTN) بالاهتمام بنسبة ملاءة الشركة لأصولها بسبب انخفاض نسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول.

الكلمات المفتاحية: مخاطر السوق، الأداء المالي، تقلبات سعر الصرف.

Abstract:

This study aims to test the relation between market risk represented by exchange rate fluctuations and the financial performance of (MTN Syria), This study is based on the data for the years 2011–2020.

The study is built using both descriptive tools to study the data and statistical analytical tools to study the relationship between them. This study is also built based on two types of data, the data for the independent variable, which is exchange rate fluctuations, and the data for the dependent variables, which are the indicators of the financial performance of (MTN Syria), the data for the research, were analyzed using E-views, version 10.

The study concluded with the following results:

- There is a statistically significant effect of the exchange rate on MTN Syria financial performance through the rate of return on assets.
- There is no statistically significant effect of the exchange rate on MTN Syria financial performance through the share of profits.
- There is a statistically significant effect of the exchange rate on MTN Syria financial performance through the liquidity index.
- There is a statistically significant effect of the exchange rate on MTN Syria financial performance through the solvency index.

The most important recommendations of the study were:

- We recommend MTN Syria to pursue the reasons for the decline in profits in 2019 and 2020.
- We recommend MTN Syria to not expand assets that do not yield a return due to the low rate of return on assets.
- We recommend MTN Syria to pay attention to cash flow to avoid stumbling due to its low cash availability.
- We recommend MTN Syria to pay attention to the solvency ratio of the company due to the low ratio of equity to total assets.

Keywords: Market Risk, Financial Performance, Exchange Rate Fluctuations.

الفهرس:

الصفحة	الموضوع
10	المقدمة
11	مقدمة الدراسة
12	الدراسات السابقة
16	مشكلة الدراسة
16	أهداف الدراسة
17	أهمية الدراسة
17	حدود ومحددات الدراسة
18	أساليب جمع البيانات
18	متغيرات الدراسة
19	منهج الدراسة
20	الفصل الأول: الإطار النظري للبحث
21	مقدمة
22	المبحث الأول: مخاطر السوق
22	موضوع الخطر
22	أركان الخطر
23	الأخطار المالية
24	مخاطر السوق
25	سعر الصرف
25	محددات سعر الصرف
26	العوامل المؤثرة على سعر الصرف النقدي
28	المبحث الثاني: الأداء المالي
28	تعريف الأداء المالي
28	خطوات تقييم الأداء المالي
29	أركان تقييم الأداء
30	الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء
32	مؤشرات الأداء المالي

35	الفصل الثاني: الإطار العملي للبحث
36	مقدمة
38	المبحث الأول: الدراسة الوصفية للبيانات
38	بيانات المتغير المستقل للبحث
39	بيانات المتغيرات التابعة للبحث
44	معدل العائد على الأصول
46	نصيب السهم من الأرباح
47	مؤشر السيولة نسبة الجاهزية النقدية
48	مؤشر الملاءة نسبة حقوق الملكية
49	المبحث الثاني: الدراسة الإحصائية للبيانات
49	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث
50	اختبار الارتباط لمتغيرات البحث
52	اختبار أثر المتغير المستقل في المتغيرات التابعة
56	نتائج البحث
57	توصيات البحث
58	المراجع

الصفحة	الجدول
38	الجدول رقم (1) بيانات المتغير المستقل
39	الجدول رقم (2) بيانات المتغيرات التابعة الجزء الأول
42	الجدول رقم (3) بيانات المتغيرات التابعة الجزء الثاني
45	الجدول رقم (4) معدل العائد على الأصول
46	الجدول رقم (5) نصيب السهم من الأرباح
47	الجدول رقم (6) نسبة الجاهزية النقدية
48	الجدول رقم (7) نسبة حقوق الملكية
49	الجدول رقم (8) الإحصاء الوصفي للمتغيرات المدروسة

51	الجدول رقم (9) معاملات الارتباط بين المتغيرات المدروسة
52	الجدول رقم (10) نموذج الانحدار بين سعر الصرف ومعدل العائد على الأصول.
53	الجدول رقم (11) نموذج الانحدار بين سعر الصرف ونصيب السهم من الأرباح
54	الجدول رقم (12) نموذج الانحدار بين سعر الصرف و مؤشر السيولة
55	الجدول رقم (13) نموذج الانحدار بين سعر الصرف و مؤشر الملاءة

الصفحة	الأشكال
39	الشكل رقم (1) منحني بيانات المتغير المستقل
40	الشكل رقم (2) منحني بيانات صافي الربح
41	الشكل رقم (3) منحني بيانات إجمالي الأصول
41	الشكل رقم (4) منحني بيانات عدد الأسهم
42	الشكل رقم (5) منحني بيانات الأصول النقدية
43	الشكل رقم (6) منحني بيانات المطالبات المتداولة
44	الشكل رقم (7) منحني بيانات حقوق الملكية
45	الشكل رقم (8) معدل العائد على الأصول
46	الشكل رقم (9) نصيب السهم من الأرباح
47	الشكل رقم (10) نسبة الجاهزية النقدية
48	الشكل رقم (11) نسبة حقوق الملكية

المقدمة

- مقدمة الدراسة
- الدراسات السابقة
- مشكلة الدراسة
- أهداف الدراسة
- أهمية الدراسة
- حدود ومحددات الدراسة
- أساليب جمع البيانات
- متغيرات الدراسة
- منهج الدراسة

مقدمة الدراسة:

لقد صادف إتمام هذا المشروع مرور عشر أعوام من الأزمة التي مر بها بلدنا الحبيب بداية من عام 2011 و ما تبعها من حصار جائر و حرب اقتصادية أدت للعديد من الأزمات المعيشية من فقدان للمواد الضرورية والسلع الأساسية و الأثر الجلل المتمثل في انخفاض قيمة العملة المحلية إزاء العملات العالمية تبعاً لضعف الاقتصاد المحلي و ما كان لذلك من آثار شملت جميع مناحي الحياة، من هنا انبثقت فكرة أن ندرس أثر ذلك التذبذب (على مدى عشرة أعوام) في الأداء المالي للشركات العاملة في السوق المحلية متمثلة بقياس أداء شركة (MTN) فكانت دراستنا التي تسعى لبحث العلاقة ما بين المتغير المستقل والذي نجده في دراستنا هو المخاطر السوقية متمثلة بتقلبات سعر الصرف و ما بين المتغيرات التابعة والتي هي مؤشرات الأداء المالي للشركة، لما نعلمه من أن لتلك التقلبات أثر في جميع مجالات حياتنا اليومية فلقد كان لتقلب سعر الصرف الحضور الأبرز عند تناول موضوع مخاطر السوق و خاصة في البلدان ذات الاقتصاديات النامية بحيث أن العملة المحلية غالباً ما تكون مرتبطة بشكل أو بآخر بعملة أو بمجموعة عملات أجنبية لاعتماد الاقتصاديات النامية على الاستيراد مما ينشأ طلباً متزايداً على عملة ذلك البلد المصدر مما يؤدي في النهاية إلى زيادة سعر صرف تلك العملة، و إن أي زيادة في سعر صرف عملة البلد المصدر سينعكس سلباً على أسعار جميع المواد المستوردة من ذلك البلد، إننا إذ نعلم هذه الحقيقة من واقعنا اليومي كمستهلكين إلا أن هدف هذه الدراسة دراسة وجود و شدة ذلك الأثر في قطاع الأعمال، و انطلاقاً من ذلك الهدف قامت هذه الدراسة بجمع البيانات المتعلقة بكل من تقلبات سعر الصرف و مؤشرات الأداء المالي لشركة (MTN) على مدى السنوات العشر للأزمة في سوريا بداية من عام 2011 و حتى نهاية العام الماضي 2020 و قمنا بدراستها وصفيّاً و تحليلها احصائياً في سبيل الإجابة عن تساؤل عن هذه الدراسة: هل هناك أثر لمخاطر السوق متمثلة بسعر الصرف على الأداء المالي لشركة (MTN)؟

1- دراسة طيوان حمزة عام 2018 بعنوان:

أثر سعر الصرف على أداء الأسواق المالية دراسة حالة: السوق المالي السعودي للفترة الممتدة بين
2017-2000

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر تغيرات أسعار الصرف على أداء الأسواق المالية بشكل عام وأداء السوق المالي السعودي بشكل خاص، وكعينة لهذه الدراسة قام الباحث بدراسة قياسية حول مؤشرات قياس الأداء للسوق المالي السعودي المتمثلة في خمس أو ست مؤشرات تعكس وتعبر عن أداء السوق المالي بدقة، والمتمثلة في القيمة السوقية (الرسملة)، وحجم التداول (القيمة المتداولة) وعدد الأسهم المتداولة، وعدد الشركات المدرجة في السوق، إضافة لمؤشري عدد الصفقات المنفذة ومعدل الدوران، فيما نظام الصرف المتبع في السوق المالي السعودي هو نظام صرف ثابت حيث قامت المملكة بتنشيط الريال السعودي مقابل الدولار لاعتماد صادراتها على النفط، من جهة أخرى قامت بتعويم الريال السعودي مقابل سلة من العملات، وقد اعتمد الباحث في دراسته على سعر الصرف المعموم، باختيار عملة اليورو مقابل الريال السعودي كعينة لمعرفة أثر تغير سعر صرف الريال السعودي مقابل اليورو على أداء السوق المالي السعودي على المدى الطويل.

كانت النتيجة أن لتغير سعر صرف الريال السعودي مقابل اليورو تأثير على أداء السوق المالي السعودي على المدى الطويل وهو تأثير متوسط، بحيث أن القدرة التفسيرية متوسطة، إضافة لوجود متغيرات اقتصادية أخرى مستقلة كذلك لها تأثير على أداء السوق.

2- دراسة بوزايدة عائشة عام 2015 بعنوان:

أثر المخاطر المالية على الأداء المالي: حالة البنك الوطني الجزائري - متليلي 2013/2011

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم المخاطر المالية وذلك باستخدام مؤشر العائد على حقوق الملكية، وتتبع أهمية هذه الدراسة من الهدف الأساسي للبنوك التي تسعى لتحقيقه والمتمثل في تعظيم الربحية من خلال الوظائف التي تقوم بها، وتم التعرف في هذه الدراسة على المخاطر المالية وكيفية تسييرها ونموذج العائد على حقوق الملكية ومن تم تطبيق هذا النموذج كآلية تقييم وقياس المخاطر في البنوك.

و توصلت نتائج الدراسة إلى أن غاية البنك هي تحقيق الربحية وضمان الاستمرارية في النشاط وتعتبر المقارنة الزمنية للأداء من أهم أدوات التقييم فالمقارنة الزمنية تتم بمقارنة مؤشرات نفس البنك على مدى الفترات الزمنية الماضية وبالتالي يمكن التعرف على تطورها، وتبين مدى التقدم في الأداء.

3- دراسة شوقي طارق عام 2009 بعنوان:

أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية

هدفت هذه الدراسة إلى ايجاد ما هي آثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية و كيف يتم معالجتها محاسبياً و الإجابة عن الأسئلة الفرعية ذات العلاقة مثل : ما هي أهم القوائم التي يظهر فيها أثر تغيرات أسعار الصرف؟ كيف قدمت المحاسبة الدولية اقتراحاتها من خلال معايير المحاسبة الدولية لمعالجة هذه التغيرات محاسبياً؟

و لقد توصلت الدراسة إلى أن المحاسبة الدولية قدمت حلاً لمعالجة آثار التغيرات من خلال المعيار المحاسبي الدولي رقم IAS21

4- دراسة Elhussein Nawal و Osman Osama عام 2019 بعنوان:

Exchange Rate Fluctuations and financial performance of banks: Evidence from Sudan

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت التقلبات في سعر الصرف تؤثر على الأداء المالي للبنوك السودانية وكشف اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف وأداء البنوك, استهدفت الدراسة إجمالي عدد المصارف البالغ 37 مصرفاً عاملاً في السودان و غطت الفترة ما بين 2002-2017, اعتمدت الدراسة بشكل أساسي على البيانات الثانوية, والتي تم جمعها من التقارير المالية الموحدة للبنوك التجارية والمنشورات والوثائق الرسمية الأخرى.

من أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن تقلبات أسعار الصرف على عكس نتائج الأبحاث التجريبية لها تأثير سلبي ضعيف على الأداء المالي للبنوك السودانية. وقد يرجع ذلك إلى الحصار الاقتصادي المشدد على السودان خلال فترة هذه الدراسة, والذي يعزل البلاد عن النظام المالي الدولي ويؤثر سلباً على قدرته على الانخراط في الأنشطة العابرة للحدود, و بالتالي, فإن القطاع المصرفي في السودان محصن من تأثير تحركات العملات الدولية, كما أن تعرضه لمخاطر العملة التي قد تؤدي إلى تحقيق أرباح وخسائر غير متوقعة هو ضئيل للغاية. بالإضافة إلى ذلك, فإن التدهور المستمر للجنيه السوداني ومحدودية تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلاد تجعل بيئة الاستثمار غير قادرة على المنافسة وغير قادرة على جذب الأموال الأجنبية والنظام المصرفي ذي الطبيعة المحلية بالكامل.

5- دراسة Lagat Carolyn و Nyandema Daniel عام 2016 بعنوان:

THE INFLUENCE OF FOREIGN EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS LISTED AT THE NAIROBI SECURITIES EXCHANGE

هدفت هذه الدراسة إلى فهم علاقة وتأثير تحرير النقد الأجنبي على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية في كينيا. استخدمت الدراسة تصميم بحث متسلسل زمني مع كون العينة المستهدفة هي البنوك التجارية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية بين عامي 2006 و 2013. كانت البيانات مصدرها البنك المركزي الكيني وتنتشر قوائم سنوية للبنوك المدرجة. استخدمت الدراسة

الانحدار الخطي متعدد المتغيرات لتأسيس العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف الأجنبي ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة ومؤشرات أداء البنوك. تم تطبيق اختبار الارتباط (بيرسون) بين المتغيرات. ووجدت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية قوية بين أسعار الصرف الأجنبي ومؤشرات الأداء المالي. العلاقة الإيجابية بين سعر الصرف والأداء المالي التي تعكس مدى تقلب وتذبذب أسعار الصرف تقيد بأنه قد يكون تقلب سعر الصرف قد ساهم في نمو ربحية البنوك, أوصت الدراسة بأنه يجب على الحكومة اتخاذ المزيد من التدابير لزيادة صادرات البلاد.

ملخص الدراسات السابقة:

1- نقاط التشابه:

- إن أغلب الدراسات السابقة اعتمدت تقلبات سعر الصرف كمتغير مستقل و قامت بدراسة أثره في متغير أو عدة متغيرات تابعة تمثل مؤشرات لقياس الأداء المالي, كما أن أغلب الدراسات السابقة اعتمدت المنهج الوصفي التحليلي في دراستها.

2- ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

- أغلب الدراسات السابقة كانت متجهة لقياس الأداء المالي للمصارف والأسواق المالية لا للشركات.
- أغلب الدراسات السابقة اعتمدت مؤشرات أداء مختلفة عن دراستنا و منها من اعتمد مؤشراً واحداً فقط.
- اختلاف طبيعة سوق العمل السورية تميزه عن باقي الدراسات, مثلاً, كما ذكرنا سابقاً فقد وجدت إحدى الدراسات أن لتقلبات أسعار الصرف أثراً ضعيفاً على المصارف السودانية و ذلك يرجع لعزلة القطاع المصرفي السوداني عن النظام المالي العالمي. (Elhussein و Osman, 2019)

مشكلة الدراسة:

حاولت الدراسة أن تجيب عن تساؤل فيما إذا كان هناك أثر لمخاطر السوق على الأداء المالي لشركة (MTN) و يتفرع عنه التساؤلات التالية:

- هل هناك علاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و معدل العائد على الأصول؟
- هل هناك علاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و نصيب السهم من الأرباح؟
- هل هناك علاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و نسبة الجاهزية النقدية؟
- هل هناك علاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و نسبة ملاءة حقوق الملكية؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- دراسة العلاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و معدل العائد على الأصول لدى شركة (MTN)
- دراسة العلاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و نصيب السهم من الأرباح لدى شركة (MTN)
- دراسة العلاقة بين مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و نسبة الجاهزية النقدية لدى شركة (MTN)
- دراسة علاقة مخاطر السوق متمثلة بتقلبات سعر الصرف و نسبة حقوق الملكية لدى شركة (MTN)

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية موضوعها الذي يشغل حيزاً كبيراً من اهتمام الحكومات و الشركات على حد سواء لكون تقلبات سعر الصرف ذات أثر في كل من مجالات الاقتصاد والأعمال, و للدراسة أهميتان: أهمية علمية تتعلق بتوثيق و تسليط الضوء على العديد من الأفكار والأدبيات التي تربط الأداء المالي بمخاطر السوق,

وأهمية عملية تتبع من أهمية الدراسة التحليلية التي اعتمدت على العديد من البيانات الدقيقة التي جمعت من القوائم المالية المتعلقة بالسنين العشر الأخيرة لتفضي إلى النتائج والتوصيات النهائية.

حدود ومحددات الدراسة:

- حدود الدراسة:

الحدود الزمانية: تمت الدراسة باستخدام البيانات المتعلقة بالسنوات العشرة الأخيرة ما بين عامي 2011 و 2020.

الحدود المكانية: تمت الدراسة على البيانات المالية المرتبطة بشركة (MTN) كعينة للشركات العاملة في السوق السورية.

- محددات الدراسة:

اقتصرت الدراسة على بيانات شركة (MTN) كعينة عن الشركات العاملة في السوق السورية لصعوبة المقارنة بين بيانات الشركات المختلفة لاختلاف مجالات نشاطاتها و أهدافها,

كما اقتصرت الدراسة على الأعوام العشر الأخيرة تبعاً لعدة ظروف منها توفر عينة من تقلبات سعر الصرف مقارنةً باستقراره نسبياً فيما قبل عام 2011 بالإضافة لعدم توفر القوائم المالية الخاصة بشركة (MTN) قبل عام 2007.

أساليب جمع البيانات:

تمت الاستعانة بالتقارير المالية الدورية الصادرة عن شركة (MTN) على موقعها الرسمي من أجل الحصول على البيانات الخاصة بالمتغيرات التابعة بعد معالجتها و استخراج النسب المستهدفة للدراسة و اقتصرت العينة على الملفات السنوية الخاصة بالأعوام ما بين 2011 و 2020,

تمت الاستعانة بنشرة أسعار المصارف والصرافة المنشورة على موقع مصرف سورية المركزي الرسمي من أجل الحصول على البيانات الخاصة بالمتغير المستقل و ذلك من خلال ايجاد سعر الصرف المقابل لنهاية كل عام من الأعوام الخاضعة للدراسة ما بين 2011 و 2020.

متغيرات الدراسة:

- المتغير المستقل:

1- مخاطر السوق (تقلبات سعر الصرف):

التي تم التعبير عنه ببيانات سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأميركي وفق البيانات الصادرة عن مصرف سورية المركزي بحسب نشرة المصارف والصرافة.

- المتغيرات التابعة:

1- معدل العائد على الأصول:

الذي تم التعبير عنه بنسبة صافي الربح على إجمالي الأصول.

2- نصيب السهم من الأرباح:

الذي تم التعبير عنه بنسبة صافي الربح على عدد الأسهم.

3- نسبة الجاهزية النقدية (مؤشر السيولة):

الذي تم التعبير عنها بنسبة النقد الجاهز على المطالبين المتداولة.

4- نسبة حقوق الملكية (مؤشر الملاءة):

و هي النسبة التي توضح تغطية حقوق الملكية لإجمالي الموجودات.

منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم فيه الباحث العلمي بوصف الظواهر و المشاكل العلمية المختلفة، و حل المشكلات و التساؤلات التي تقع في دائرة البحث العلمي، ثم يتم تحليل البيانات التي تم جمعها عن طريق المنهج الوصفي، حتى يمكن إعطاء التفسير والنتائج المناسبة عن تلك الظاهرة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للبحث

- المبحث الأول: مخاطر السوق
- المبحث الثاني: الأداء المالي

مقدمة:

يرد في هذا الفصل من البحث عرض مفصل لبعض الأدبيات التي تطرقت لموضوع الدراسة من الجانب النظري حيث قمنا بتقسيم الفصل إلى مبحثين.

يتناول المبحث الأول عرض الأدبيات المتعلقة بمخاطر السوق حيث قمنا في القسم الأول من المبحث بعرض بعض الأفكار التي تخص مفهوم الخطر بشكل عام، ثم توسعنا في تفصيل مخاطر السوق و تصنيفاتها، لنكمل بعدها بشرح مفصل عن خطر تقلبات سعر الصرف و العوامل المؤثرة به.

أما المبحث الثاني من هذا الفصل فقد تم تخصيصه لتسليط الضوء على الأداء المالي حيث قمنا أولاً بشرح مفهوم الأداء بشكل عام ثم تناولنا مواضيع متعددة منها كيفية تقييم الأداء و أهم المؤشرات المستخدمة لقياسه، لنكمل في القسم الأخير من المبحث بشرح مفصل عن أهم مؤشرات الأداء المالي التي تم استخدامها من أجل إتمام الفصل العملي و الدراسة التحليلية الخاصة بهذا البحث.

المبحث الأول

مخاطر السوق

أولاً: موضوع الخطر:

يعرف الخطر على أنه حادث احتمالي غير مؤكد الوقوع، وعند وقوعه ينتج عنه نتائج غير مرغوبة للفرد أو للمجتمع أو للاقتصاد بشكل عام، وأسبابه متعددة، فقد تكون طبيعية، أي تحدث بسبب الطبيعة، أو شخصية تحدث بسبب شخص أو مجموعة أشخاص، تعمداً أو أهمالاً.

وينبع الخطر أساساً من حالة عدم التأكد والشك الذي يحيط الإنسان من كل جانب، والإنسان معرض للعديد من الأخطار منذ ولادته وحتى وفاته، كما أن المؤسسات الصناعية أو المالية أو الخدمية معرضة هي الأخرى في أي لحظة لمختلف الأنواع من المخاطر، وينتج عن هذه الأخطار بشكل عام أضرار مادية أو جسدية أو معنوية، فالأموال والشركات والمؤسسات مثلاً معرضة لأخطار الحريق والسرقة والتلف سواء بشكل كلي أو جزئي، كما أن الإنسان هو الآخر معرضاً لمختلف أنواع الأخطار التي تؤدي به ربما إلى الإفلاس أو الموت أو العجز الكلي أو الجزئي أو البطالة، أو خسارة مادية نتيجة إصابة شخص أو أشخاص يكون هو مسؤولاً عنهم (مثل العمال الذين يعملون في شركة أو مصنع يعود لذلك الشخص). (الشمري، 2018، ص1)

ثانياً: أركان الخطر:

يتضمن الخطر ركنين أساسيين هما:

- إنه حادث احتمالي غير مؤكد الوقوع، أي أنه قد يقع وقد لا يقع.
- أن يكون للحادث أو الخطر المتحقق نتائج غير مرغوبة، كأن يتسبب بأضرار مادية أو جسمية أو معنوية لشخص أو مجموعة أشخاص، أو للمجتمع بشكل عام. (الشمري، 2018، ص2)

ثالثاً: الأخطار المالية:

من بعض الأخطار التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية والمصارف نجد التالي:

- أخطار الحريق والسرقة التي يمكن أن تتعرض المصارف والمؤسسات المالية حالها في ذلك حال أي مؤسسة صناعية أو تجارية
 - مخاطر السيولة المتمثلة بعدم توفر المبالغ النقدية الكافية في المصارف للإيفاء بالتزاماتها تجاه الآخرين
 - مخاطر تغير سعر الفائدة بعد فترة من منح القروض للغير (أفراد أو مؤسسات)
 - مخاطر ائتمانية تتمثل بعدم قدرة الزبائن المقترضين على تسديد ما بذمتهم من قروض عند استحقاقها
 - مخاطر تقلب أسعار العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية بسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية المتغيرة والأزمات المالية
 - مخاطر ارتفاع المستوى العام للأسعار (التضخم)
 - مخاطر التسوية بين المصارف
 - المخاطر التشغيلية المتمثلة بالخلل في نظم المعلومات والبيانات الإحصائية.
 - المخاطر الداخلية للمصارف المتمثلة بخيانة الأمانة والتزوير والاختلاس وتزييف العملات الأجنبية والوطنية وجرائم غسل الأموال
 - مخاطر أخرى تتعرض لها المؤسسات المالية والمصرفية والتي ربما تكون أسبابها داخلية أو خارجية تتعلق بالظروف الاقتصادية والسياسية لنفس البلد أو البلدان الأخرى
- (الشمري, 2018, ص7)

رابعاً: مخاطر السوق:

تعريفها:

هي المخاطر التي تنشأ نتيجة للاتجاهات الصعودية والنزولية التي تطرأ على سوق رأس المال نتيجة العديد من الأسباب التي تؤثر على التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار سواء كانت الأسباب المؤثرة في الدولة نفسها أو في دول أخرى تربطها بالدولة المعنية علاقات وثيقة.

تصنيفها:

يمكن تصنيف تلك المخاطر وفقاً لما يلي:

- مخاطر سعر الصرف Exchange Rate Risk:

وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضاً عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجحات والتجارة الدولية.

- مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risk:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار.

- مخاطر أسعار الأوراق المالية Securities Rates Risk:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار وعمليات البيع والشراء السوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية. (<https://www.marefa.org/>)

خامساً: سعر الصرف:

أصبح الاهتمام في الأدبيات الاقتصادية بدراسة الظواهر النقدية من أهم الانشغالات التي تسهر عليها المؤسسات و الحكومات و هذا يعود لمكانة و أهمية المتغيرات النقدية في دفع الحركة الاقتصادية، و على الرغم من ذلك فإن موضوع الصرف باعتباره ظاهرة مشتقة من الظواهر النقدية، فهو يتسم بخصوصياته و تعقيداته التي تفعل فعلها في التأثير على المنهج المعتمد لتشخيص هذا الموضوع و محاولة الدراية بأهم تداعياته، و قد تطلبت محاولة دراسة ظاهرة الصرف التعرض إلى تحديد المفاهيم و النظم النقدية و الجهود الفكرية التي حاولت تفسير هذه الظاهرة و الوقوف على أهم المحطات التاريخية لتوضيح أهم الترتيبات و التطورات التي مست عمليات الصرف. (عناني، 2006، ص2)

سادساً: محددات سعر الصرف:

كان السؤال الذي يطرح نفسه دائماً هو على أي أساس تتم عملية صرف العملات و كيف يتحدد سعر الصرف؟ في الواقع يتم ذلك كأية سلعة أخرى بناء على قاعدة العرض و الطلب، فلا يتكون الطلب على العملات إلا نتيجة الطلب على السلع الأجنبية و بالتالي نجد أن التجارة الخارجية هي التي تحفز قيام عمليات الصرف من أجل تسديد قيم السلع و الخدمات التي يتم تبادلها.

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، و يمكن تعريفه على انه سعر العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية. (طارق،

2009، ص20)

سابعاً: العوامل المؤثرة على سعر الصرف النقدي:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على زيادة وانخفاض العرض والطلب على العملات و سعر صرفها, و من أهم هذه العوامل:

- التغيرات في الدخل الحقيقي:

تعتبر التغيرات في الدخل الحقيقي للدولة من العوامل الهامة التي تؤثر على سعر الصرف لعملتها و ذلك لأن زيادة الدخل الحقيقي لدولة ما, تؤدي إلى زيادة إمكانية الدولة على الشراء, مما يؤدي إلى زيادة واردات هذه الدولة و بطبيعة الحال زيادة صادرات العالم الخارجي لها, و زيادة صادرات دول العالم الخارجي تؤدي إلى زيادة الطلب على عملتها, و ذلك على عكس الدولة التي استقبلت هذه الصادرات, فيزيد الطلب على عملة الأولى في مقابل الأخيرة, و يزيد عرض عملة الأخيرة في مقابل الأولى, و بالتالي تنخفض قيمة عملة الدولة التي زاد الدخل فيها (المستوردة) في مواجهة الدولة أو الدول المصدرة.

- ارتفاع مستويات الأسعار:

إن ارتفاع مستويات الأسعار في دولة ما بالمقارنة لبقية الدول يسيء من الوضع التنافسي لهذه الدولة, و يجعل الواردات في وضع أفضل, و بالتالي تشتري الدولة من العالم الخارجي أكثر مما تبيع له, مما ينتج عنه زيادة واردات هذه الدولة في مواجهة صادراتها, و يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة المحلية في مواجهة عملة الدولة (أو الدول) المصدرة, و العكس صحيح.

- التغير في أسعار الفائدة:

بفرض ثبات باقي العوامل المؤثرة على سعر العملة على حالها, فإن اختلاف سعر الفائدة ما بين دولتين قد يفسر انتقال حركات رؤوس الأموال من الدولة التي تمنح أسعار فائدة منخفضة, إلى الدولة التي تمنح أسعار فائدة أعلى, و بالتالي زيادة الطلب على عملة الدولة ذات سعر الفائدة المرتفع في مواجهة عملة الدولة ذات سعر الفائدة المنخفض, مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف عملة الأولى عن الثانية.

- التوقعات:

إن توقعات المتعاملين تعكسها الأحداث السياسية و الاقتصادية و الاجتماعية, التي تؤثر على السوق النقدي, و أهم الأحداث التي قد تؤثر على سلوك المتعاملين كل من القرارات السياسية و وضع ميزان المدفوعات, و الموازنة العامة للدولة, و إحصاءات النقد و حالة سوق العمالة و بيانات الإنتاج و كذلك البيانات الإحصائية لجميعها أثر كبير على سعر الصرف.

- عوامل أخرى:

بالإضافة لكل ما ذكر سابقاً فإن هناك عدة عوامل أخرى استثنائية تؤثر على تحديد سعر الصرف, مثل الاضطرابات والحروب والأزمات والإرهاب والكوارث الطبيعية. (<http://www.moqatel.com>)

المبحث الثاني

(الأداء المالي)

أولاً: تعريف الأداء المالي:

إن مصطلح الأداء ليس حديثاً بل توجد عدة دراسات وأبحاث من الناحيتين النظرية والتطبيقية التي كانت تهدف إلى تدقيق مفهومه، إلا أنه لا يوجد اتفاق عام حول تعريفه، لذا سنحاول فيما يلي تحديد مفهوم الأداء المالي، خطوات قياسه، وأخيراً أدوات قياس الأداء المالي.

يعرف الأداء بأنه إنجاز عمل ما، وهو ما يقابل الكلمة اللاتينية Performare التي تعني إعطاء الشكل الكلي لشيء ما، ولكن اللغة الإنكليزية هي التي أعطت له معنى واضحاً عندما اشتقت منها كلمة Performance التي تعني: "إنجاز العمل أو الكيفية التي تبلغ المؤسسة لأهدافها." (خماخم، 1976، ص310)

كما يعرف كل من Miller و Bromiley الأداء المالي على أنه: "انعكاس لقدرة المنظمة و قابليتها على تحقيق أهدافها." (عدادي وفلاح، 2000، ص231)

أما من وجهة النظر الباحث فنستطيع القول:

بأن الأداء المالي هو مؤشر شامل لعدة مؤشرات فرعية تشكله وتؤثر به بحيث أن أي انحراف لمؤشر فرعي يؤدي بدوره لتغير نسبي في الأداء المالي الذي يكون بدوره مؤشراً فرعياً للأداء العام للمنشأة.

ثانياً: خطوات تقييم الأداء المالي:

تمر عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية:

1- الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية للمؤسسة، وذلك لحساب مختلف نسب المؤشرات،

- 2- حساب مختلف مؤشرات تقييم الأداء كنسب الربحية، السيولة وغيرها، وتتم بإعداد و اختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية التقييم،
- 3- دراسة وتقييم النسب لمعرفة الانحرافات و الفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع، أو مقارنته بأداء المؤسسات التي تعمل في نفس القطاع،
- 4- وضع التوصيات الملائمة اعتماداً على عملية تقييم الأداء المالي بعد تدقيق أسباب الفروقات ومعرفة أسبابها وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها. (الخطيب، 2009، ص51)

ثالثاً: أركان تقييم الأداء :

ويمكن القول بأن عملية تقييم الأداء تركز على الأركان الأساسية الآتية:

- 1- وجود أهداف محددة مسبقاً (المعايير):
- من المؤكد أن عملية تقييم الأداء لا توجد إلا حيث توجد أهداف محددة مسبقاً، وقد تكون في صورة خطة أو سياسة أو معيار أو نمط أو قرار حاكم، فاللوائح المالية وقوانين ربط الموازنة وما تضمنه من قواعد وضوابط، وكذلك التكاليف النمطية ومعدلات الأداء المعيارية، أهداف محددة مسبقاً يتم على أساسها عملية تقييم الأداء.

2- قياس الأداء الفعلي:

يتم قياس أو تقدير الأداء الفعلي عادة بالاعتماد على ما توفره النظم المحاسبية والأساليب الإحصائية من بيانات ومعلومات، ويجب توفر عاملين مدربين للقيام بهذه الأعمال، مع استخدام الآلات المستحدثة متى كان ذلك مناسباً، لسرعة عرض نتائج القياس أو التقدير، واتخاذ القرارات الخاصة بها.

3- مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير:

يتم مقارنة الأداء المحقق بالمعايير لتحديد الانحرافات سواء أكانت الإيجابية أم السلبية، ولتمكين الإدارة من التنبؤ بالنتائج المستقبلية، وجعلها قادرة على مجابهة الأخطاء قبل وقوعها من أجل اتخاذ الإجراءات

اللازمة التي تحول دون وقوعها, ويجب أن تركز الرقابة على الانحرافات الهامة, وإن وجود صفوف مدربة على المحاسبة والإحصاء يؤدي إلى سرعة كشف الانحرافات, وتسهيل المقارنة بين النتائج المحققة والأهداف الموضوعية.

4- اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات:

إن اتخاذ القرار لتصحيح انحراف ما يتوقف على البيانات والمعلومات المتاحة عن الأهداف المحددة مسبقاً وقياس الأداء الفعلي, ومقارنة ذلك الأداء المحقق بالهدف المخطط, لذلك فإن تحليل الانحراف وبيان أسبابه يساعدان على تقدير الموقف واتخاذ القرار المناسب الذي يجب أن يكون في الوقت المناسب ومحددًا بوضوح نوع التصحيح المطلوب آخذاً في الاعتبار جميع الظروف المحيطة بالقرار.

و بذلك يمكن القول بأن عملية تقييم الأداء تهدف للتعرف على مدى تحقيق الوحدات الإدارية للأهداف الموضوعية لها, كما أنه بواسطتها تتوافر لدى الأجهزة المختصة المعلومات والبيانات اللازمة والضرورية للتخطيط الجيد مستقبلاً. (عاصي, 2010, ص82)

رابعاً: الأدوات المستخدمة في عملية تقييم الأداء:

يشير (خشارمة, 2002, ص297-304) إلى أن هناك العديد من الأدوات التي تستخدم في عملية التقييم التي تعني القيام بالقياس للتأكد من أن الأداء الفعلي للعمل يوافق معايير الأداء المحددة, و هو مطلب ضروري لكي تحقق المنظمة أهدافها بناءً على المعايير الموضوعية, فهو عملية دورية تهدف إلى قياس نقاط القوة و الضعف في الجهود المبذولة, من أجل تحقيق هدف محدد خططت له المنظمة مسبقاً, و من أهم هذه المؤشرات و المقاييس التي يركز عليها تقييم الأداء ما يلي:

1- مقاييس الكفاءة: و يقصد بها القدرة على تحقيق المطلوب إنجازه, فهي عنصر من عناصر النمو و التقدم للأفراد و للمنظمات, و هي تتطلب وجود رغبة لدى الأفراد في أعمالهم و قدرتهم عليه كي يستطيعوا إتقان عملهم .

2-مقاييس الفاعلية: و يقصد بها القدرة و النجاح في تحقيق الأهداف المنشودة, فإذا نجح المديرون في تحقيق أهداف المنشأة فإنهم يوصفون بأنهم فعالون, و هكذا فإن الفاعلية تتعلق بالحصول على النتائج المتوخاة.

3-مقاييس الاقتصاد: و هو يشير إلى العلاقة المادية و الكمية بين عناصر رأس المال و العمل و بين المنتج النهائي, و بالتالي يمكن تحقيق أقصى كفاءة من خلال الحصول على أحسن إنتاج من نفس كمية المدخلات من الموارد .

4-مقاييس المسؤولية الاجتماعية: و هي مقاييس تتعلق بدمج المنظمة بين الاهتمامات المجتمعية و البيئية في تعاملها مع أصحاب المصلحة و الملاك و المساهمين و العملاء في الأسواق المستهدفة بشكل طوعي.

5-المؤشرات المالية: و هي تلك المؤشرات التي تعتمد في احتسابها على المعلومات المالية المحاسبية بالمنظمة مثل: العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية و القيمة الاقتصادية المضافة و غيرها, و من أهم ما تتميز به هذه المؤشرات هو سهولة احتسابها, و تصور الأحداث بوحدة قياس قابلة للمقارنة, و لكن يؤخذ على مؤشرات الأداء المالية أنها تضعف الأداء لأنها تاريخية بطبيعتها, فهي تركز على التقرير عن الأنشطة التي حدثت في الفترة السابقة, كما أنها لا تساعد المديرين على إدراك العوامل التي توجه النجاح في منظماتهم و لا تحفز المهارات و الكفاءات التي تحاول المنظمات أن تبدع فيها, فضلاً عن اختلاف طرق احتساب بعض هذه المقاييس مما يؤثر سلباً على دلالتها. (المطيري, 2011, ص17)

خامساً: مؤشرات الأداء المالي:

إن الهدف الأساس من استخدام المؤشرات المالية لتقييم الأداء هو تقييم أداء الشركات تقييماً موضوعياً لجوانب عديدة من جوانب نشاطها, مثل قوتها وقابليتها على تحقيق الأرباح والعوائد على استثماراتها,

وكذلك قابليتها وقدرتها على مواجهة التزاماتها المالية بشكل فعال، والوقوف على القيمة الحقيقية لأصولها المختلفة وحجم الديون المترتبة عليها وقابليتها على جمع موارد جديدة ومواجهة المشكلات الداخلية والخارجية. ويتم كل ذلك من خلال العديد من المؤشرات المالية.

تشتق هذه المؤشرات من القوائم المالية للشركات، وتجدر الإشارة إلى أن العديد من هذه المؤشرات لا قيمة لها بنفسها بل يجب مقارنتها مع قيم قياسية (مثل نفس المؤشر و لكن خاص بفترة سابقة أو نفس المؤشر لشركة منافسة)، وإن انحراف القيم الفعلية عن القيم القياسية يلقي الضوء على مستوى أداء المؤسسة الإنتاجية.

و قد استخدمنا في دراستنا هذه أربعة مؤشرات مالية تنوعت بين مؤشرين للربحية، مؤشر للسيولة ومؤشر للملاءة.

مؤشري الربحية:

1- معدل العائد على الأصول:

يمكن لمعدل العائد على الأصول أن يقدم للمستثمر فكرة عن استثمار الشركة لأصولها أو موجوداتها. ويحتسب معدل العائد على الأصول بقسمة صافي ربح الشركة الوارد في قائمة الدخل على متوسط إجمالي الأصول، ويتم تقديم هذا المعدل في شكل نسبة مئوية، وكلما ارتفعت نسبة هذا المعدل دل ذلك بشكل عام على كفاءة إدارة واستثمار الشركة لأصولها، و يتم قياس معدل العائد على الأصول باستخدام الصيغة البسيطة التالية:

معدل العائد على الأصول = صافي الربح / إجمالي الأصول. (<https://cma.org.sa>)

2- نصيب السهم من الأرباح:

يعتبر نصيب السهم من الأرباح من المقاييس الشائعة الاستخدام لتحليل ربحية الشركة وتقييم أدائها، حيث يستخدم لمقارنة ذلك مع أداء الشركة نفسها عبر الفترات الزمنية المتعاقبة، كما يستخدم المحللون نصيب السهم من الأرباح لمقارنة ربحية وأداء الشركة مع الشركات المماثلة التي تعمل في نفس مجال الصناعة

وخلال نفس الفترة المالية، و تعتبر هذه النسبة من أهم نسب السوق و يلجأ إليها المستثمرون الحاليون و المرتقبون، و نظراً لأهميتها طالبت الهيئات المحاسبية العالمية بالإفصاح عنها فى نهاية قائمة الدخل، يمثل نصيب السهم من الأرباح بشكل عام حصة السهم العادي الواحد من صافي أرباح الشركة من النشاط المستمر بعد الفوائد والضرائب، ويتم إستخراج نصيب السهم من الأرباح عن طريق تقسيم صافي أرباح الشركة من النشاط المستمر بعد طرح جميع المصاريف بما فيها الفوائد والضرائب وحصة الأقلية من الأرباح وحصص الأسهم الممتازة من الأرباح على عدد الأسهم العادية المصدرة والمتداولة من قبل الشركة، وفي حالة تغير عدد الأسهم العادية خلال العام سواء بالزيادة أو الانخفاض يتم إستخدام المتوسط المرجح لعدد الأسهم خلال العام لإحتساب نصيب السهم من الأرباح، و يعتمد قياسه على الصيغة البسيطة التالية:

نصيب السهم من الأرباح = (صافى الدخل - توزيعات الأسهم الممتازة) / المتوسط المرجح للأسهم العادية. (حميدات و خدش , 2013 , ص83-87)

مؤشر السيولة:

3-نسبة الجاهزية النقدية:

تعتبر السيولة في أي مؤسسة من المؤشرات الهامة التي تقيس قدرة هذه المؤسسة على مواجهة الالتزامات الناجمة عن أعمالها الاعتيادية، ودراسة السيولة تتناول الفترة الزمنية اللازمة لتحويل الأصل إلى نقدية فهي تتضمن عدة نسب إحداها هي نسبة الجاهزية النقدية و تعرف أحياناً بمعدل السيولة فهي قد تكون من أقل المؤشرات استخداماً لكنها مفيدة عند رغبة المستثمر معرفة ما يتوفر للشركة من سيولة مقارنة بالشركات المنافسة لها، ويمكن أن يكون معدل السيولة مفيداً عند مقارنة شركتين تتمتعان بفرص نمو مرتفعة في ظل ظروف تنافسية قوية بينهما. وإذا ما تساوت الشركتان في كل شيء، فإن الشركة ذات معدل السيولة الأعلى تكون مهياً بشكل أكبر للتفوق على منافستها الأخرى، ويمكن حساب نسبة الجاهزية النقدية كالتالي:

نسبة الجاهزية النقدية = الأصول النقدية للشركة / خصوم الشركة المتداولة. (<https://cma.org.sa>)

4- نسبة حقوق الملكية:

نسبة حقوق الملكية هي نسبة مالية تشير إلى نسبة حقوق الملكية المستخدمة لتمويل أصول الشركة. غالبًا ما يتم أخذ المكونين من الميزانية العمومية للشركة أو بيان المركز المالي (ما يسمى بالقيمة الدفترية)، تقيس نسبة حقوق الملكية نسبة تمويل إجمالي الأصول من قبل المساهمين، تعني نسبة حقوق الملكية المنخفضة أن الشركة تستخدم الدين في المقام الأول للحصول على الأصول، وهو ما يُنظر إليه على نطاق واسع على أنه مؤشر على مخاطر مالية أكبر، كما تشير نسبة حقوق الملكية ذات القيمة الأعلى بشكل عام إلى أن الشركة قامت بتمويل أصولها بشكل فعال بأقل قدر من الدين.

يتم احتساب نسبة حقوق الملكية على أساس قسمة حقوق الملكية على إجمالي الأصول ، ويتم تمثيلها رياضياً على النحو التالي:

نسبة حقوق الملكية = حقوق الملكية / إجمالي الأصول. (seychellesartprojects.org)

الفصل الثاني:

الإطار العملي للبحث

(الحالة التطبيقية)

- المبحث الأول: دراسة وصفية للبيانات
- المبحث الثاني: دراسة تحليلية للبيانات

مقدمة:

ترد في هذا الفصل من البحث دراسة تحليلية لأثر تقلبات سعر الصرف الذي مثل المتغير المستقل، في الأداء المالي لشركة (MTN) نموذج الحالة التطبيقية من خلال أربع مؤشرات مثلت أربع متغيرات تابعة و هي (معدل العائد على الأصول - نصيب السهم من الأرباح - مؤشر السيولة نسبة الجاهزية النقدية - مؤشر الملاءة نسبة حقوق الملكية)،

و قد تمت الدراسة باستخدام سعر الصرف المستخرج من نشرة أسعار المصارف والصرافة الصادرة عن مصرف سورية المركزي لدراسة أثرها في مؤشرات الأداء المالي الخاصة بشركة (MTN)،

و من الجدير بالذكر أن من أهم أسباب اختيار شركة (MTN) لتكون موضوع الدراسة كونها واحدة من أكبر الشركات العاملة في السوق السورية و هي شركة رائدة في مجال توفير خدمات الهاتف المحمول والبيانات، وقد تم إطلاق العلامة التجارية في سورية في العام 2007 بعد اندماج مجموعة تيلي إنفست المالكة مع (مجموعة MTN العالمية) التي أنشئت في عام 1994، وهي تُقدم خدماتها لأكثر من 240 مليون مشترك في 22 بلداً في أفريقيا والشرق الأوسط.

و لكن في مطلع شهر آب سنة 2020، أعلن المدير العام التنفيذي لـ(مجموعة MTN العالمية)، اتخاذ المجموعة قراراً بالخروج من منطقة الشرق الأوسط، التي تشغل فيها المجموعة شبكات خلوي في كل من سورية واليمن وإيران وأفغانستان. وألمح فيه إلى أن المجموعة تنوي بيع حصتها في "سوريا" والتي تبلغ 75% إلى شركة "تيلي إنفست" التي تمتلك حصة 25% من الشركة نفسها. وقالت (MTN سوريا) في بيان صحفي أن قرار الشركة الأم لن يؤثر على عمل الشركة السورية واستمراريتها وموظفيها والتزاماتها تجاه المجتمع السوري والمشاركين. وأكدت الشركة أنه في حال "تم التوصل لأي اتفاق محتمل فسوف يتم الإعلان عنه بالشكل الذي يتماشى مع الأنظمة والقوانين المرعية في الجمهورية العربية السورية".

و قد تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

في المبحث الأول من هذا الفصل قدمنا دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة, بالإضافة لتفسير البيانات و توضيحها ضمن جداول و أشكال بيانية واضحة تمثل تغيراتها عبر السنين العشر الخاضعة للدراسة.

أما في المبحث الثاني فقد تم تطبيق الاختبارات الاحصائية اللازمة للإجابة على تساؤلات الدراسة مثل كل من الأدوات والأساليب الاحصائية التالية الاحصاءات والمؤشرات الوصفية للمتغيرات المدروسة (مقاييس النزعة المركزية والتشتت), معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة وطبيعة العلاقة بين المتغيرات, بناء نموذج الانحدار للمتغيرات لتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

.

المبحث الأول

متغيرات الدراسة:

تم اعتماد بيانات سنوية على مدى عشر سنوات بدايةً من عام 2011 و حتى عام 2020 على الشكل التالي،

1- المتغير المستقل للبحث:

تم اعتماد البيانات الدورية الصادرة عن مصرف سورية المركزي من أجل تتبع التقلبات التي كانت ملحوظة كما في الجدول التالي،

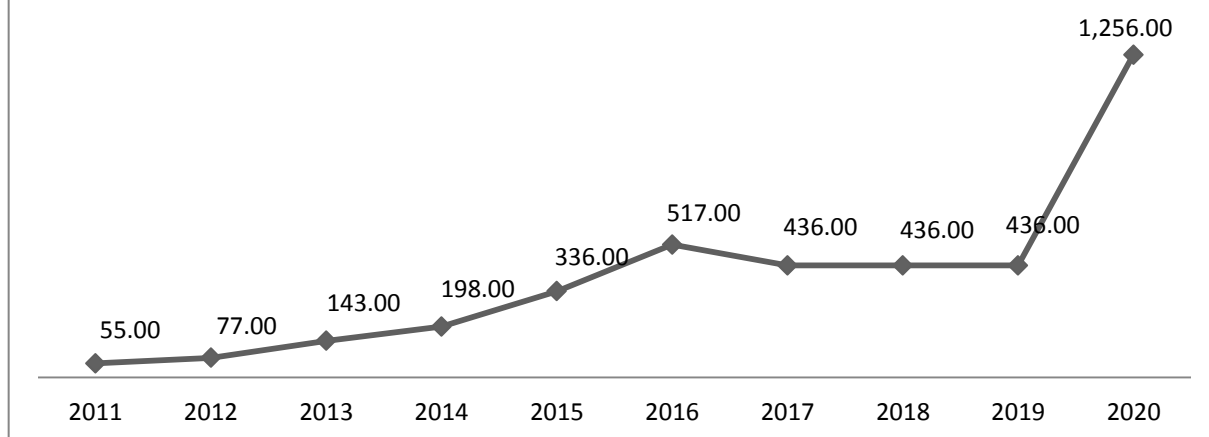
الجدول رقم (1) بيانات المتغير المستقل

الفترة المدروسة	سعر صرف الليرة السورية مقابل 1 دولار أمريكي
31-12-2011	55.00
31-12-2012	77.00
31-12-2013	143.00
31-12-2014	198.00
31-12-2015	336.00
31-12-2016	517.00
31-12-2017	436.00
31-12-2018	436.00
31-12-2019	436.00
31-12-2020	1,256.00

كما يمكننا تتبع التقلبات بشكل أوضح في الشكل البياني التالي:

سعر صرف الليرة السورية مقابل 1 دولار أمريكي

—●— سعر صرف الليرة السورية مقابل 1 دولار أمريكي



الشكل رقم (1) منحنى بيانات المتغير المستقل

بتحليل البيانات السابقة نجد أنه كان هناك تصاعد مستمر منذ العام 2011 حيث كانت أقل قيمة في الفترة المدروسة تقارب 55 ليرة سورية للدولار الأمريكي الواحد و بتصاعد مستمر على طول الفترة المدروسة و لكن نلاحظ أن الاستقرار الوحيد في سلسلة البيانات كان ما بين عامي 2017-2019 حيث استقر سعر الصرف عند مستوى 436 ليرة لما يقارب الثلاث سنوات قبل أن يعاود التصاعد في بداية العام 2020 ليصل في نهايته لمستوى 1256 ليرة للدولار الأمريكي الواحد.

2- المتغيرات التابعة للبحث:

2-1- بيانات المتغيرات التابعة:

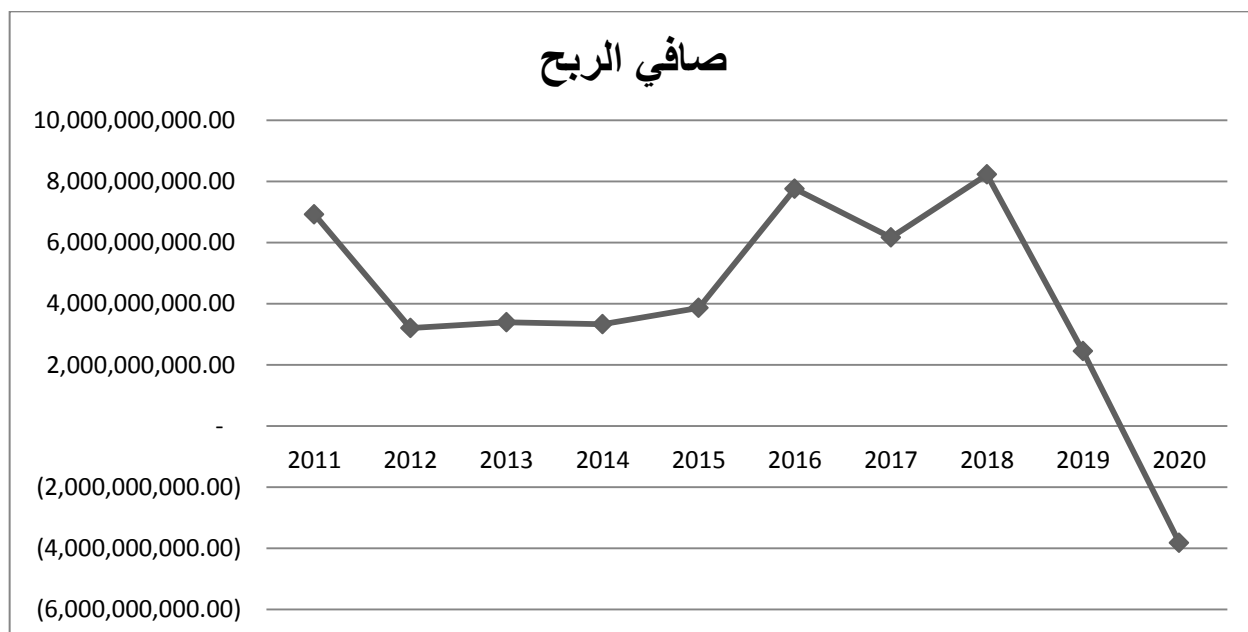
تم الاعتماد على عدد من البيانات المستخرجة من القوائم المالية و من ثم نسبها إلى بعضها من أجل إيجاد معدلات ذات دلالة للدراسة لاستخدامها كمتغيرات تابعة للبحث و كانت البيانات المستخدمة كما في الجداول التالية:

الجدول رقم (2) بيانات المتغيرات التابعة الجزء الأول

عدد الأسهم	إجمالي الأصول	صافي الربح	
3,000,000.00	49,849,648,848.00	6,917,217,372.00	31-12-2011
3,000,000.00	56,182,430,500.00	3,201,218,000.00	31-12-2012
15,000,000.00	71,501,433,865.00	3,393,077,722.00	31-12-2013
15,000,000.00	80,590,844,348.00	3,326,480,972.00	31-12-2014

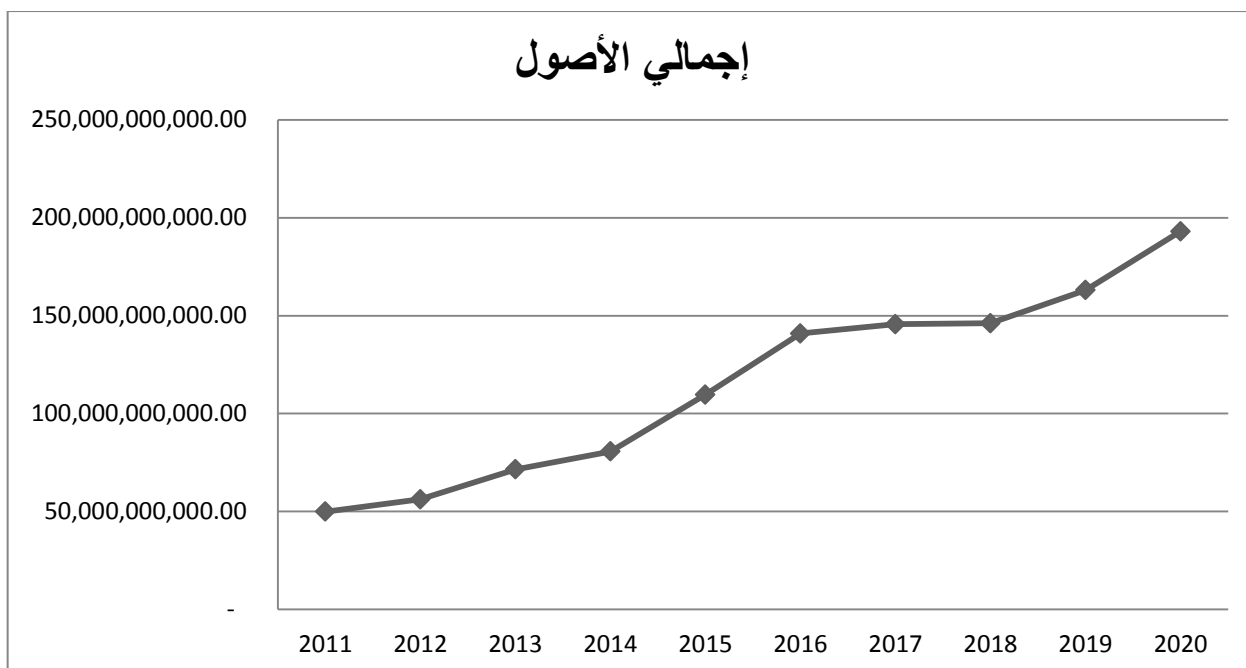
15,000,000.00	109,615,197,701.00	3,861,776,893.00	31-12-2015
15,000,000.00	140,900,340,870.00	7,759,254,073.00	31-12-2016
15,000,000.00	145,629,566,619.00	6,164,296,522.00	31-12-2017
15,000,000.00	146,101,911,027.00	8,225,202,528.00	31-12-2018
15,000,000.00	163,040,840,526.00	2,443,350,521.00	31-12-2019
15,000,000.00	193,020,524,578.00	(3,819,834,925.00)	31-12-2020

كما يمكننا إيجاد الأشكال البيانية التالية لقراءة أوضح للبيانات:



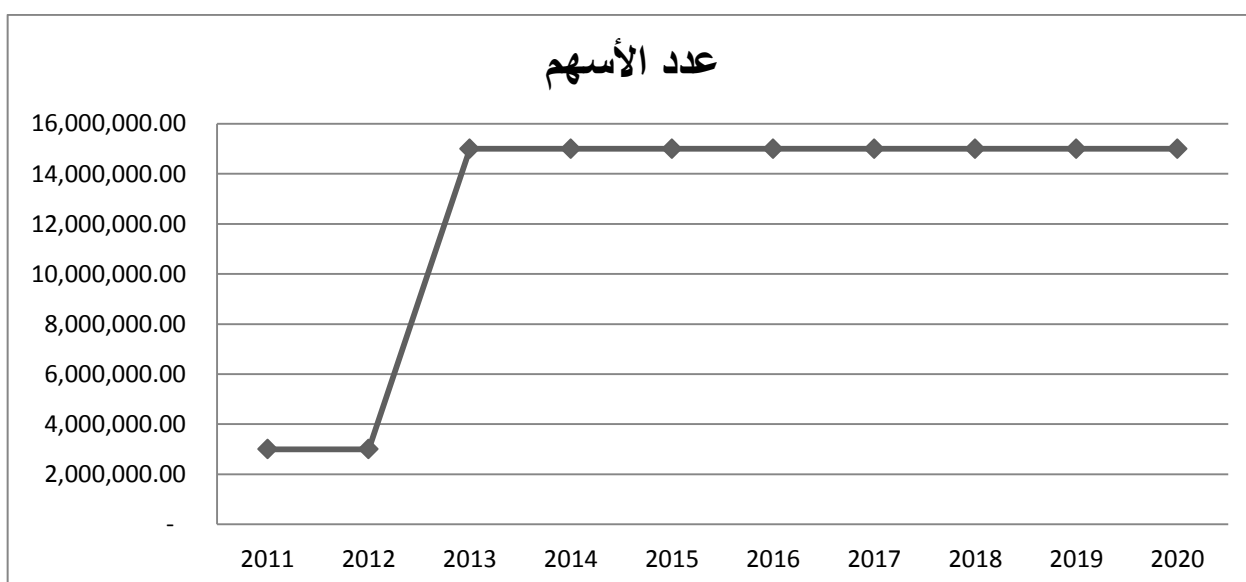
الشكل رقم (2) منحنى بيانات صافي الربح

- صافي الربح: و هو الرقم المستخرج من القوائم المالية والذي يعبر عن نتيجة أعمال العام و نلاحظ أن أكبر قيمة كانت في عام 2018 بتحقيق صافي ربح بقيمة 8 مليارات و 225 مليون ليرة سورية أما أصغر قيمة فكانت في عام 2020 بتحقيق صافي خسارة بقيمة 3 مليارات و 819 مليون ليرة سورية، و قد شهد صافي الربح تحسناً ملحوظاً مترافقاً باستقرار سعر الصرف لمدة ثلاث سنوات بينما شهد انخفاضاً ملحوظاً مع عودة سعر الصرف للارتفاع ما بعد عام 2019.



الشكل رقم (3) منحنى بيانات إجمالي الأصول

- إجمالي الأصول: و هو الرقم الذي يعبر عن إجمالي قيمة الأصول التي تمتلكها الشركة و نلاحظ أنه كان رقما تصاعدياً على مدى العشر سنوات المتعلقة بالعينة بحيث أن أكبر قيمة كانت في عام 2020 بإجمالي أصول بقيمة 193 مليار و 20 مليون ليرة سورية أما أصغر قيمة فكانت في عام 2011 بإجمالي أصول بقيمة 49 مليار و 849 مليون ليرة سورية فقط.



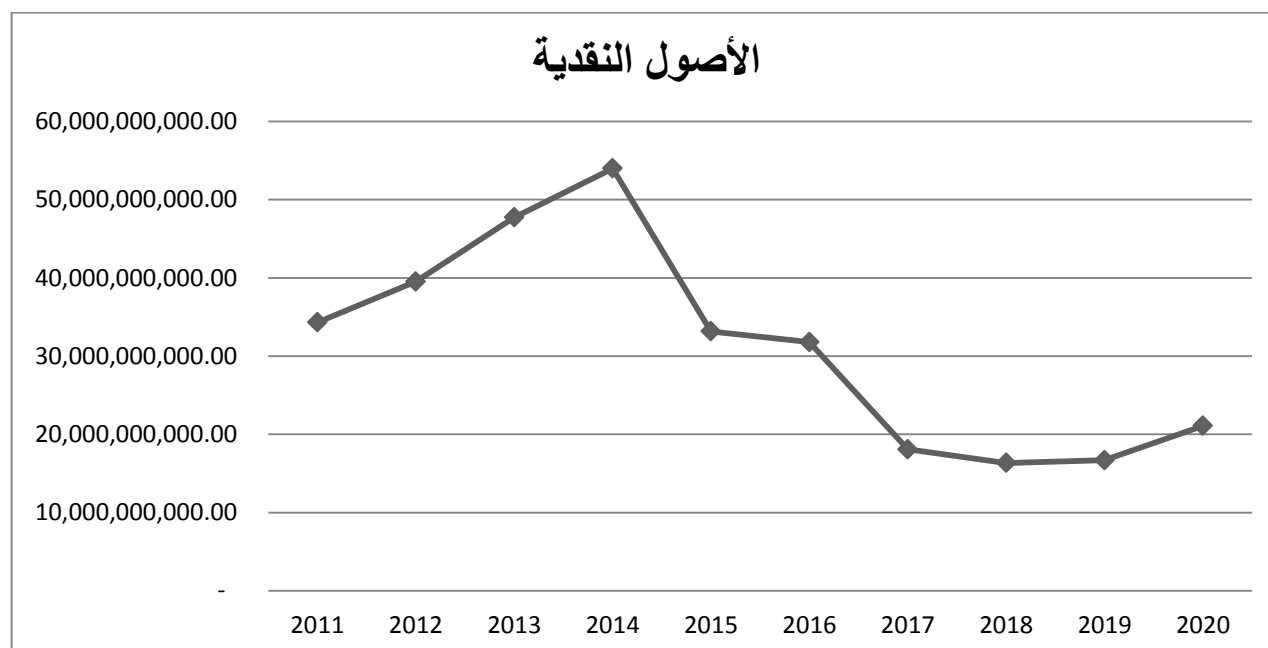
الشكل رقم (4) منحنى بيانات عدد الأسهم

عدد الأسهم: لقد كان عدد أسهم الشركة 3 ملايين سهم منذ التأسيس و لكن تمت زيادة عدد الأسهم في عام 2013 ليصبح عددها 15 مليون سهم.

الجدول رقم (3) بيانات المتغيرات التابعة الجزء الثاني

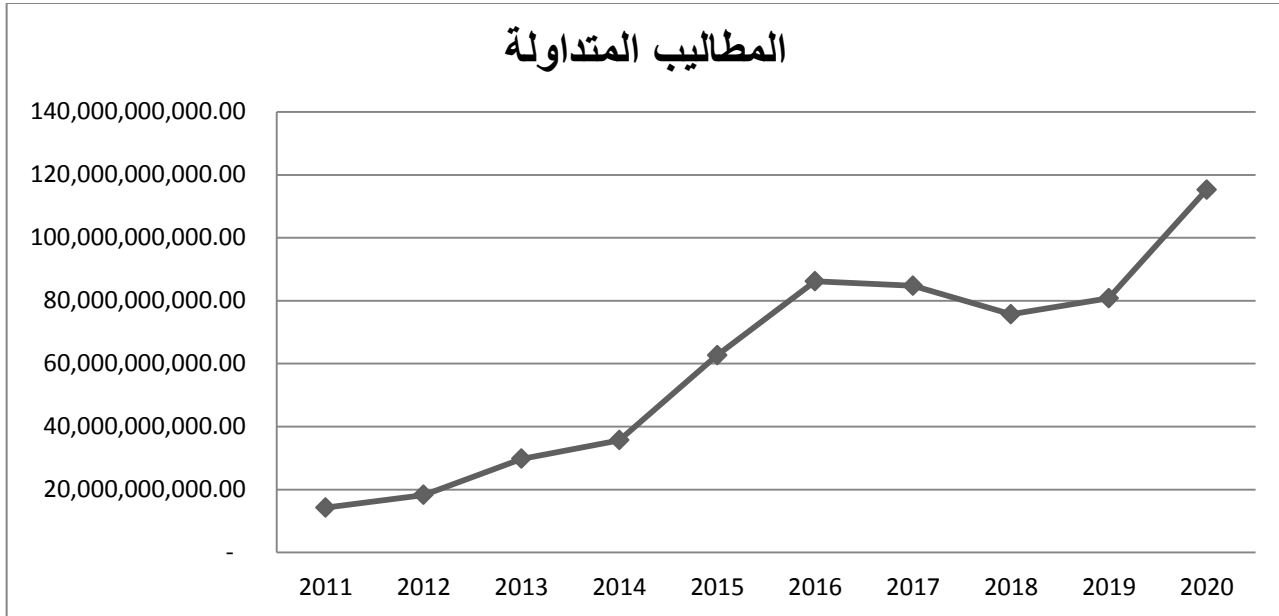
نقدية	المطالبات المتداولة	حقوق الملكية
31-12-2011	34,308,081,064.00	14,239,428,058.00
31-12-2012	39,523,917,336.00	18,258,709,216.00
31-12-2013	47,729,034,891.00	29,768,519,095.00
31-12-2014	53,992,103,751.00	35,661,382,383.00
31-12-2015	33,168,252,110.00	62,642,031,999.00
31-12-2016	31,788,289,790.00	86,167,921,095.00
31-12-2017	18,075,186,504.00	84,732,850,322.00
31-12-2018	16,329,017,401.00	75,680,151,685.00
31-12-2019	16,687,640,167.00	80,767,704,400.00
31-12-2020	21,073,344,365.00	115,273,415,822.00

كما يمكننا إيجاد الأشكال البيانية التالية لقراءة أوضح للبيانات:



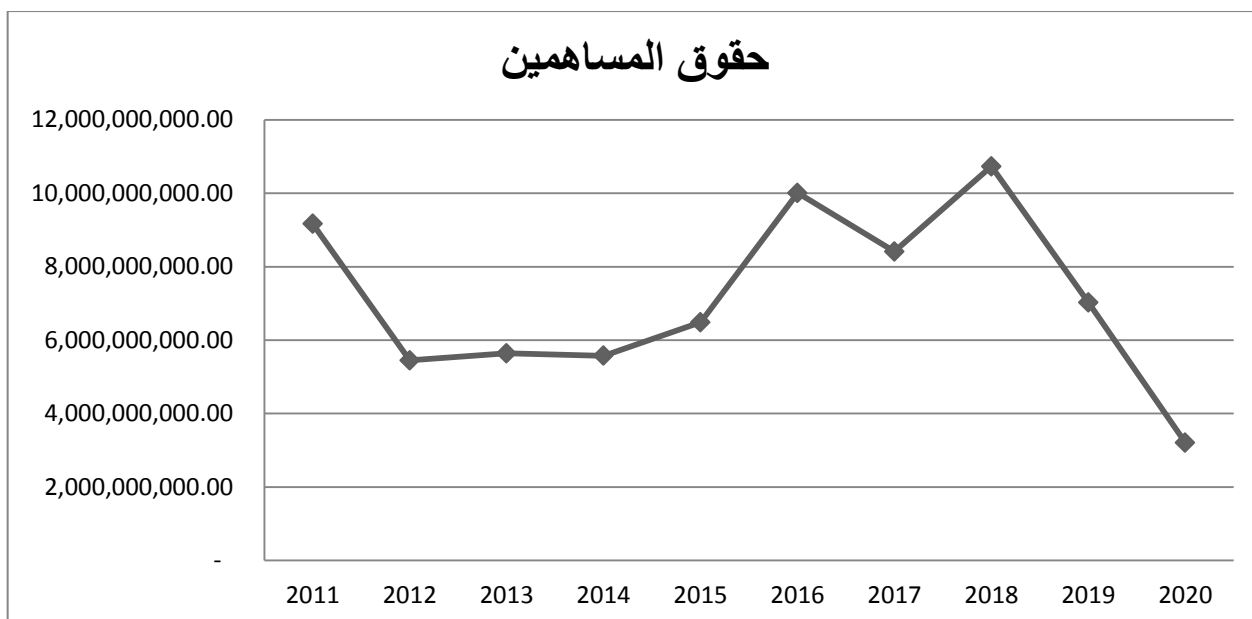
الشكل رقم (5) منحنى بيانات الأصول النقدية

- النقدية: و هو الرقم الذي يمثل قيمة النقد الجاهز في الصندوق و المصرف و هو ما يحدد سيولة الشركة, نلاحظ أن أكبر قيمة له كانت في عام 2014 بقيمة 53 مليار و 992 مليون ليرة سورية, أما أصغر قيمة له فكانت في عام 2018 بقيمة 16 مليار و 329 مليون ليرة سورية.



الشكل رقم (6) منحنى بيانات المطالب المتداولة

- المطالب المتداولة: و هو رقم يعبر عن ديون الشركة قصيرة الأجل و هو ما يحدد مديونية الشركة في الأجل القريب, و نلاحظ أن أكبر قيمة كانت في عام 2020 بقيمة بلغت 115 مليار و 273 مليون ليرة سورية, أما أصغر قيمة فكانت في عام 2011 بقيمة بلغت 14 مليار و 239 مليون ليرة سورية, و قد كان الارتفاع في قيمة المطالب المتداولة متزامناً مع انخفاض الأرباح ما بين عامي 2019 و 2020, بينما شهدت المطالب المتداولة انخفاضاً ملحوظاً في عام 2018 تزامناً مع استقرار سعر الصرف لمدة ثلاث سنوات.



الشكل رقم (7) منحني بيانات حقوق الملكية

- حقوق الملكية: و هي الجزء من الخصوم الذي يمثل قيمة ما تموله الشركة ذاتياً دون الاقتراض من الغير، و قد كانت أكبر قيمة تقابله في عام 2018 بقيمة 10 مليارات و 734 مليون ليرة سورية أما أصغر قيمة فكانت في عام 2020 بقيمة 3 مليارات و 209 مليون ليرة سورية، و قد كان الانخفاض في قيمة حقوق الملكية متزامناً مع انخفاض الأرباح ما بين عامي 2019 و 2020، بينما شهدت أكبر قيمة في عام 2018 تزامناً مع استقرار سعر الصرف لمدة ثلاث سنوات.

2-2- المتغيرات التابعة:

تنقسم المتغيرات التابعة إلى أربع متغيرات تتمثل بكل من: معدل العائد على الأصول - نصيب السهم من الأرباح - نسبة الجاهزية النقدية - نسبة حقوق الملكية، يمكن قياس كل من المتغيرات المذكورة حسب التالي:

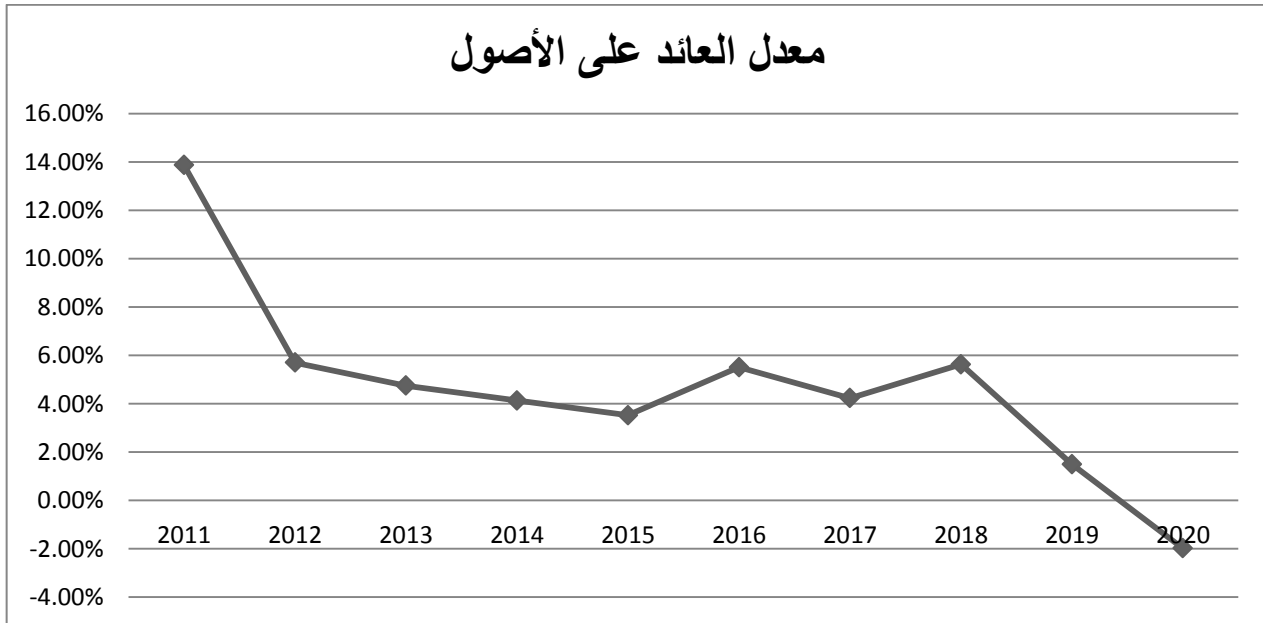
- معدل العائد على الأصول:

يتم حسابه بحساب النسبة المئوية لصافي الربح على إجمالي الأصول فيكون لدينا الجدول التالي:

الجدول رقم (4) معدل العائد على الأصول

الفترة المدروسة	معدل العائد على الأصول
31-12-2011	13.88%
31-12-2012	5.70%
31-12-2013	4.75%
31-12-2014	4.13%
31-12-2015	3.52%
31-12-2016	5.51%
31-12-2017	4.23%
31-12-2018	5.63%
31-12-2019	1.50%
31-12-2020	-1.98%

و لتوضيح البيانات السابقة ندرج الشكل البياني التالي:



الشكل رقم (8) معدل العائد على الأصول

شهد معدل العائد على الأصول انخفاضات متواترة تزامناً مع انخفاض صافي الربح مع ملاحظة أنه شهد تحسناً متراًفقاً مع استقرار سعر الصرف في عام 2018 حيث شهدت البيانات أعلى قيمة لصافي الربح على مدى الفترة المدروسة.

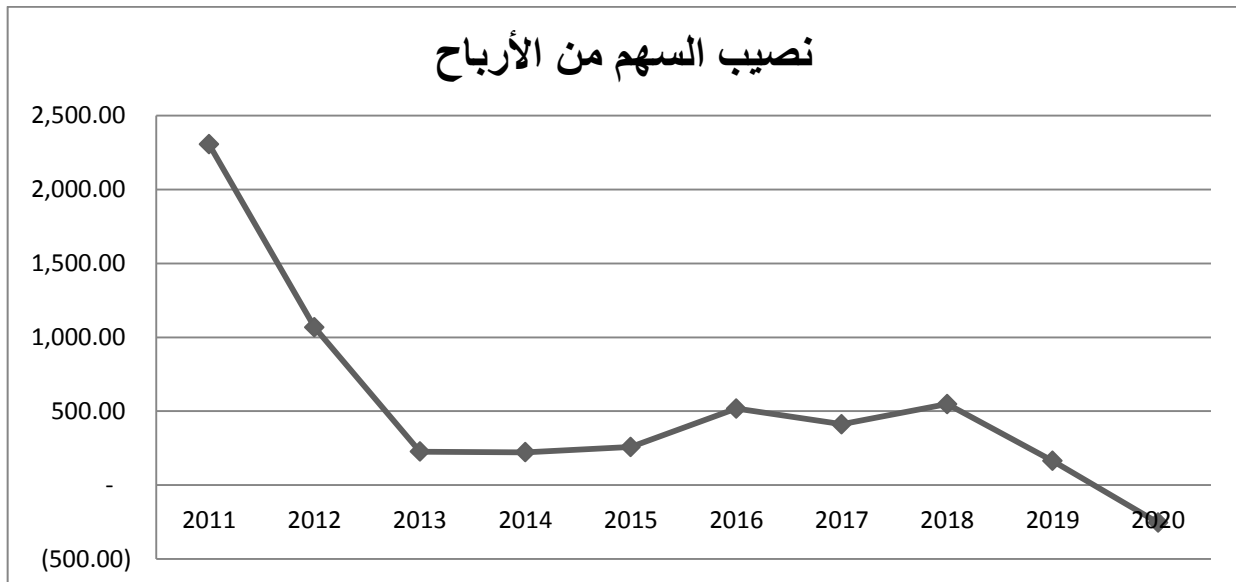
- نصيب السهم من الأرباح:

و يتم حسابه بحساب النسبة الخاصة بصافي الربح على عدد الأسهم فيكون لدينا الجدول التالي:

الجدول رقم (5) نصيب السهم من الأرباح

الفترة المدروسة	نصيب السهم من الأرباح
31-12-2011	2,305.74
31-12-2012	1,067.07
31-12-2013	226.21
31-12-2014	221.77
31-12-2015	257.45
31-12-2016	517.28
31-12-2017	410.95
31-12-2018	548.35
31-12-2019	162.89
31-12-2020	(254.66)

و لتوضيح البيانات السابقة ندرج الشكل البياني التالي:



الشكل رقم (9) نصيب السهم من الأرباح

كان الانخفاض الأكبر في نسبة نصيب السهم في عام 2013 و لكن كان سببه زيادة عدد الأسهم و ليس لانخفاض صافي الربح فحسب كما أنه شهد انخفاضات متواترة على طول الفترة المدروسة.

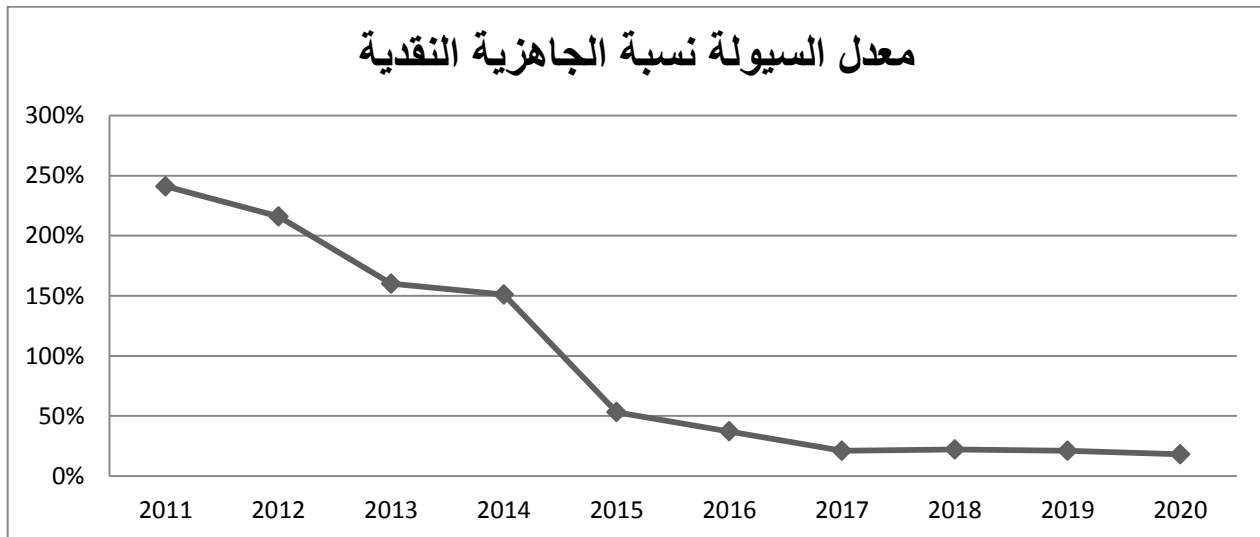
- نسبة الجاهزية النقدية:

و هي النسبة التي تعبر عن قدرة سيولة الشركة و نقديتها الجاهزة على تغطية ديونها قصيرة الأجل ونقوم بحسابها بحساب النسبة المئوية للنقدية على المطالبات المتداولة فيتكون لدينا الجدول التالي:

الجدول رقم (6) نسبة الجاهزية النقدية

الفترة المدروسة	مؤشر السيولة نسبة الجاهزية النقدية
31-12-2011	241%
31-12-2012	216%
31-12-2013	160%
31-12-2014	151%
31-12-2015	53%
31-12-2016	37%
31-12-2017	21%
31-12-2018	22%
31-12-2019	21%
31-12-2020	18%

و لتوضيح البيانات السابقة ندرج الشكل البياني التالي:



الشكل رقم (10) نسبة الجاهزية النقدية

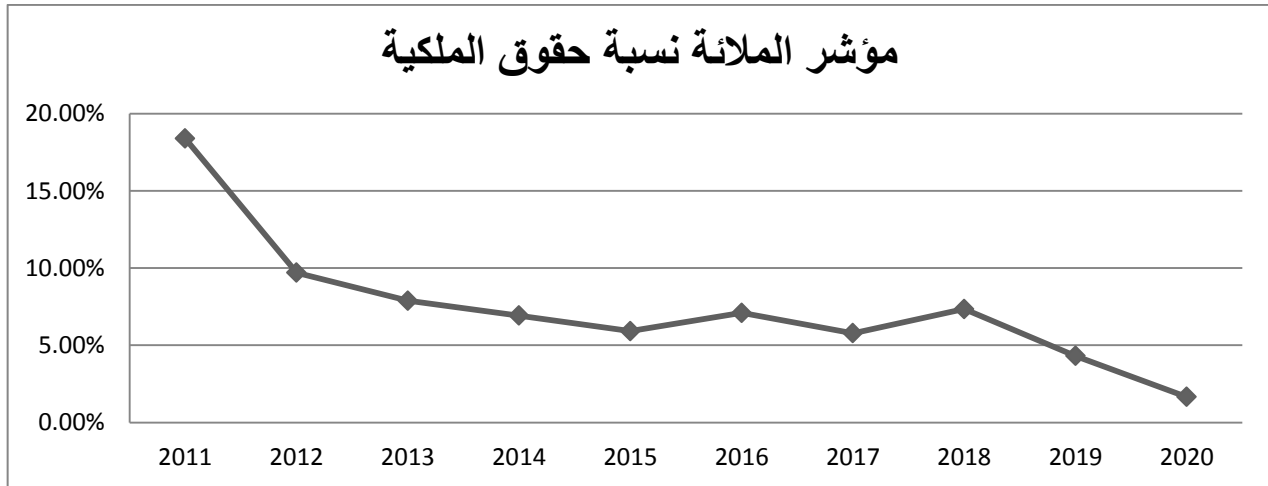
- نسبة حقوق الملكية:

و هي النسبة التي تعبر عن نسبة الملاءة الخاصة بالشركة بحيث توضح النسبة المئوية لتمويل الشركة الذاتي لموجوداتها و نقوم بحسابها بحساب النسبة المئوية لحقوق الملكية على إجمالي الأصول كالتالي:

الجدول رقم (7) نسبة حقوق الملكية

الفترة المدروسة	مؤشر الملاءة نسبة حقوق الملكية
31-12-2011	18.39%
31-12-2012	9.70%
31-12-2013	7.89%
31-12-2014	6.92%
31-12-2015	5.92%
31-12-2016	7.10%
31-12-2017	5.78%
31-12-2018	7.35%
31-12-2019	4.31%
31-12-2020	1.66%

و لتوضيح البيانات السابقة ندرج الشكل البياني التالي:



الشكل رقم (11) نسبة حقوق الملكية

المبحث الثاني

تحليل البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة

تم تحليل البيانات الخاصة بالبحث باستخدام برنامج Eviews الإصدار العاشر، وفيما يلي الأدوات والأساليب الإحصائية التي تم تطبيقها على البيانات:

- الإحصاءات والمؤشرات الوصفية للمتغيرات المدروسة (مقاييس النزعة المركزية والتشتت).
- معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة وطبيعة العلاقة بين المتغيرات.
- بناء نموذج الانحدار للمتغيرات لتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

1- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية كالمتوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري لكل من المتغيرات المدروسة على حدة. وفيما يلي النتائج الموجزة لذلك:

الجدول رقم (8): الإحصاء الوصفي للمتغيرات المدروسة

مؤشر الملاءة	مؤشر السيولة	نصيب السهم من الأرباح	العائد على الأصول	سعر الصرف	
0.07502	0.94	546.305	0.04687	389	Mean المتوسط الحسابي
0.0701	0.45	334.2	0.0449	386	Median الوسيط
0.1839	2.41	2305.74	0.1388	1256	Maximum أكبر قيمة
0.0166	0.18	-254.66	-0.0198	55	Minimum أصغر قيمة
0.043949	0.885977	704.4106	0.039944	346.956	Std.Dev الانحراف المعياري
1.46273	0.609761	1.649957	0.824754	1.582953	Skewness الالتواء
5.082998	1.699963	5.073703	4.47408	5.045637	Kurtosis التفرطح
5.373834	1.323888	6.32903	2.039079	5.91983	Jarque-Bera
0.068091	0.515848	0.042235	0.360761	0.051823	Probability

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews

- تراوحت قيم المتغير الخاص **بسر الصرف** بين أكبر قيمة 1256 في عام 2020 وأصغر قيمة 55 في 2011، كما بلغ المتوسط الحسابي له 389 بانحراف معياري 347. كما تبين أن توزيع المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- تراوحت قيم المتغير الخاص **بمعدل العائد على الأصول** بين أكبر قيمة 0.14 في عام 2011 وأصغر قيمة -0.02 في 2020، كما بلغ المتوسط الحسابي له 0.046 بانحراف معياري 0.04. كما تبين أن توزيع المتغير لا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- تراوحت قيم المتغير الخاص **بمؤشر نصيب السهم من الأرباح** بين أكبر قيمة 2305 في عام 2011 وأصغر قيمة -254 في 2020، كما بلغ المتوسط الحسابي له 546 بانحراف معياري 704. كما تبين أن توزيع المتغير لا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أصغر من 5%.
- تراوحت قيم المتغير الخاص **بمؤشر السيولة نسبة الجاهزية النقدية** بين أكبر قيمة 2.41 في عام 2011 وأصغر قيمة 0.18 في 2020، كما بلغ المتوسط الحسابي له 0.94 بانحراف معياري 0.885. كما تبين أن توزيع المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.
- تراوحت قيم المتغير الخاص **بمؤشر الملاءة نسبة حقوق الملكية** بين أكبر قيمة 0.183 في عام 2011 وأصغر قيمة 0.016 في 2020، كما بلغ المتوسط الحسابي له 0.075 بانحراف معياري 0.043. كما تبين أن توزيع المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي لأن P-value لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5%.

2- اختبار الارتباط لمتغيرات البحث:

يستهدف تحليل الارتباط معرفة ما إذا كان هناك علاقة بين متغيرين أو مجموعة من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع، ويوضح معامل الارتباط مدى قوة الارتباط بين المتغيرين واتجاهها، فالقيمة الرقمية لمعامل الارتباط تتراوح بين +1 و -1، يكون الارتباط تاماً طردياً إذا كانت قيمة المعامل +1 وارتباط تام سالب إذا كانت قيمته -1، وينعدم الارتباط عند القيمة 0، والجدول التالي يوضح مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث المدروسة:

الجدول رقم (9): معاملات الارتباط بين المتغيرات المدروسة.

مؤشر الملاءة	مؤشر السيولة	نصيب السهم	العائد على الأصول	سعر الصرف	
				1.0000	سعر الصرف
				-----	PR
			1.0000	-0.724428	العائد على الأصول
			-----	0.0178	PR
		1.0000	0.939917	-0.598532	نصيب السهم
		-----	0.0001	0.0675	PR
	1.0000	0.702602	0.676010	-0.706821	مؤشر السيولة
	-----	0.0235	0.0319	0.0223	PR
1.0000	0.788304	0.967985	0.974391	-0.697874	مؤشر الملاءة
-----	0.0067	0.0000	0.0000	0.0248	PR

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EVIEWS

نلاحظ من مصفوفة الارتباط السابقة:

- أن قيمة معامل الارتباط الخطي بيرسون بين سعر الصرف و معدل العائد على الأصول قد بلغ (-0.724) مما يعني وجود علاقة خطية عكسية جيدة بينهم وهي ذات دلالة إحصائية لأن قيمة p-value للاختبار كانت أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- أن قيمة معامل الارتباط بين سعر الصرف ونصيب السهم من الأرباح قد بلغت (-0.598) مما يعني وجود علاقة خطية عكسية بينهم ولكنها ليست ذو دلالة إحصائية (P-value أكبر من 5%).
- أن العلاقة بين مؤشر السيولة وسعر الصرف هي أيضاً علاقة خطية عكسية جيدة بينهم نظراً لقيمة معامل الارتباط التي بلغت (-0.706) وهي ذو دلالة إحصائية لأن قيمة p-value أصغر من 5% مستوى الدلالة المعتمد.
- وأخيراً أن قيمة معامل الارتباط بين سعر الصرف ومؤشر الملاءة تساوي (-0.697) مما يعني وجود علاقة خطية عكسية جيدة بينهم وهي ذات دلالة إحصائية (قيمة p-value أصغر من 5%).

3- اختبار العلاقة بين المتغير المستقل و المتغيرات التابعة:

لدراسة وجود علاقة بين سعر الصرف و أداء الشركة المالي والتي تم قياسه عبر معدل العائد على الأصول، نصيب السهم من الأرباح، مؤشر السيولة، و مؤشر الملاءة سيتم بناء نموذج انحدار بسيط يضم سعر الصرف باعتباره متغيراً مستقلاً ومتغيرات أداء الشركات المالي في كل مرة على حدة كمتغير تابع.

1- العلاقة بين سعر الصرف ومعدل العائد على الأصول:

الجدول (10): مخرجات تحليل نموذج الانحدار للعلاقة بين سعر الصرف ومعدل العائد على الأصول.

Dependent Variable: معدل العائد على الأصول				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079313	0.014298	5.547163	0.0005
سعر الصرف	-8.34E-05	2.81E-05	-2.972353	0.0178
R-squared	0.524796	Mean dependent var		0.046870
Adjusted R-squared	0.465396	S.D. dependent var		0.039944
S.E. of regression	0.029205	Akaike info criterion		-4.052065
Sum squared resid	0.006824	Schwarz criterion		-3.991548
Log likelihood	22.26032	Hannan-Quinn criter.		-4.118452
F-statistic	8.834885	Durbin-Watson stat		1.623645
Prob(F-statistic)	0.017807			
المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EVIEWS				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد R-squared تساوي 52% مما يعني أن سعر الصرف استطاع أن يفسر ما نسبته 52% من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع معدل العائد على الأصول.
 - سعر الصرف له أثر ذو دلالة إحصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت بلغت 0.0178 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- وبالتالي يمكن القول إنه وفقاً للبيانات المدروسة فإن سعر الصرف له أثر سلبي ذو دلالة إحصائية في أداء الشركات المالي المعبر عنها عن طريق معدل العائد على الأصول وفقاً للعلاقة التالية:

$$Y1 = 0.079313 - 8.34E-05 * X$$

أي أن قيمة معدل العائد على الأصول في حال إهمال أثر سعر الصرف ستكون 7.9%، و أن كل ارتفاع في سعر الصرف بمقدار 100 ليرة سيؤدي لانخفاض في معدل العائد على الأصول بمقدار 0.8%.

2- العلاقة بين سعر الصرف ونصيب السهم من الأرباح.

الجدول (11): مخرجات تحليل نموذج الانحدار للعلاقة بين سعر الصرف ونصيب السهم من الأرباح.

Dependent Variable: نصيب السهم من الأرباح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1019.008	293.0194	3.477615	0.0083
سعر الصرف	-1.215176	0.575033	-2.113230	0.0675
R-squared	0.358241	Mean dependent var		546.3050
Adjusted R-squared	0.278021	S.D. dependent var		704.4106
S.E. of regression	598.5330	Akaike info criterion		15.80370
Sum squared resid	2865934.	Schwarz criterion		15.86421
Log likelihood	-77.01848	Hannan-Quinn criter.		15.73731
F-statistic	4.465741	Durbin-Watson stat		1.000488
Prob(F-statistic)	0.067533			
المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EVIEWS				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد R-squared تساوي 35% مما يعني أن سعر الصرف استطاع أن يفسر ما نسبته 35% من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع نصيب السهم من الأرباح.
 - سعر الصرف ليس له أثر ذو دلالة احصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت بلغت 0.0675 وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- وبالتالي يمكن القول إنه وفقاً للبيانات المدروسة ليس لسعر الصرف أثر ذو دلالة إحصائية في أداء الشركات المالي المعبر عنها عن طريق نصيب السهم من الأرباح.

3- العلاقة بين سعر الصرف و مؤشر السيولة نسبة الجاهزية النقدية.

الجدول (12): مخرجات تحليل نموذج الانحدار للعلاقة بين سعر الصرف و مؤشر السيولة.

Dependent Variable: مؤشر السيولة				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.642113	0.325437	5.045867	0.0010
سعر الصرف	-0.001805	0.000639	-2.826143	0.0223
R-squared	0.499596	Mean dependent var		0.940000
Adjusted R-squared	0.437046	S.D. dependent var		0.885977
S.E. of regression	0.664751	Akaike info criterion		2.198049
Sum squared resid	3.535153	Schwarz criterion		2.258566
Log likelihood	-8.990243	Hannan-Quinn criter.		2.131662
F-statistic	7.987086	Durbin-Watson stat		0.847846
Prob(F-statistic)	0.022282			
المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EVIEWS				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد R-squared تساوي 50% مما يعني أن سعر الصرف استطاع أن يفسر ما نسبته 50% من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع مؤشر السيولة.
 - سعر الصرف له أثر ذو دلالة احصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت بلغت 0.0223 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- وبالتالي يمكن القول إنه وفقاً للبيانات المدروسة لسعر الصرف أثر ذو دلالة إحصائية في أداء الشركات المالي المعبر عنها عن طريق مؤشر السيولة وفقاً للعلاقة التالية:

$$Y_3 = 1.642113 - 0.001805 * X$$

أي أن قيمة نسبة الجاهزية النقدية في حال اهمال اثر سعر الصرف ستكون 164%, و أن كل ارتفاع في سعر الصرف بمقدار 100 ليرة سيؤدي لانخفاض في نسبة الجاهزية النقدية بمقدار 18%.

4- العلاقة بين سعر الصرف ومؤشر الملاءة نسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول.

الجدول (13): مخرجات تحليل نموذج الانحدار للعلاقة بين سعر الصرف و مؤشر الملاءة.				
Dependent Variable: مؤشر الملاءة				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.109408	0.016345	6.693665	0.0002
سعر الصرف	-8.84E-05	3.21E-05	-2.755972	0.0248
R-squared	0.487028	Mean dependent var		0.075020
Adjusted R-squared	0.422906	S.D. dependent var		0.043949
S.E. of regression	0.033387	Akaike info criterion		-3.784449
Sum squared resid	0.008917	Schwarz criterion		-3.723932
Log likelihood	20.92224	Hannan-Quinn criter.		-3.850836
F-statistic	7.595381	Durbin-Watson stat		1.330989
Prob(F-statistic)	0.024829			
المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EVIEWS				

يتبين من مخرجات الجدول السابق أن:

- قيمة معامل التحديد R-squared تساوي 49% مما يعني أن سعر الصرف استطاع أن يفسر ما نسبته 49% من إجمالي التباينات الحاصلة في المتغير التابع مؤشر الملاءة.
 - سعر الصرف له أثر ذو دلالة احصائية نظراً لقيمة p-value لاختبار t-test والتي كانت بلغت 0.0248 وهي أصغر من مستوى الدلالة المعتمد 5%.
- وبالتالي يمكن القول إنه وفقاً للبيانات المدروسة لسعر الصرف أثر ذو دلالة إحصائية في أداء الشركات المالي المعبر عنها عن طريق مؤشر الملاءة وفقاً لمعادلة الانحدار التالية:
- $$Y_4 = 0.109408 - 8.84E-05 * X$$
- أي أن قيمة نسبة حقوق الملكية في حال إهمال اثر سعر الصرف ستكون 10.9%, و أن كل ارتفاع في سعر الصرف بمقدار 100 ليرة سيؤدي لانخفاض في نسبة حقوق الملكية بمقدار 0.8%.

كانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

1-يوجد أثر عكسي ذو دلالة احصائية لسعر الصرف على أداء شركة MTN المالي عن طريق معدل العائد على الأصول في نموذج الانحدار البسيط يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$Y1 = 0.079313 - 8.34E-05 * X$$

أي أن قيمة معدل العائد على الأصول في حال اهمال اثر سعر الصرف ستكون 7.9%, و أن كل ارتفاع في سعر الصرف بمقدار 100 ليرة سيؤدي لانخفاض في معدل العائد على الأصول بمقدار 0.8%. كما استطاع سعر الصرف تفسير ما نسبته 52% من التغيرات الحاصلة على معدل العائد على الأصول.

2- لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لسعر الصرف على أداء شركة MTN المالي عن طريق نصيب السهم من الأرباح في نموذج الانحدار البسيط.

3-يوجد أثر عكسي ذو دلالة احصائية لسعر الصرف على أداء شركة MTN المالي عن طريق مؤشر السيولة في نموذج الانحدار البسيط يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$Y3 = 1.642113 - 0.001805 * X$$

أي أن قيمة نسبة الجاهزية النقدية في حال اهمال اثر سعر الصرف ستكون 164%, و أن كل ارتفاع في سعر الصرف بمقدار 100 ليرة سيؤدي لانخفاض في نسبة الجاهزية النقدية بمقدار 18%, كما استطاع سعر الصرف تفسير ما نسبته 50% من التغيرات الحاصلة على مؤشر السيولة نسبة الجاهزية النقدية.

4-يوجد أثر عكسي ذو دلالة احصائية لسعر الصرف على أداء شركة MTN المالي عن طريق مؤشر الملاءة في نموذج الانحدار البسيط يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$Y4 = 0.109408 - 8.84E-05 * X$$

أي أن قيمة نسبة حقوق الملكية في حال اهمال اثر سعر الصرف ستكون 10.9%, و أن كل ارتفاع في سعر الصرف بمقدار 100 ليرة سيؤدي لانخفاض في نسبة حقوق الملكية بمقدار 0.8%, كما استطاع سعر الصرف تفسير ما نسبته 49% من التغيرات الحاصلة على مؤشر الملاءة نسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول.

التوصيات:

أهم توصيات الدراسة لشركة (MTN):

- نوصي شركة (MTN) بمتابعة و معالجة أسباب انخفاض الأرباح في عامي 2019 و 2020.
- نوصي شركة (MTN) بعدم التوسع في الأصول التي لا تحقق عائداً لانخفاض معدل العائد على الأصول لديها.
- نوصي شركة (MTN) بايلاء الاهتمام بالسيولة النقدية لتجنب التعثر بسبب انخفاض نسبة الجاهزية النقدية لديها.
- نوصي شركة (MTN) بالاهتمام بنسبة ملاءة الشركة لأصولها بسبب انخفاض نسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول.

المراجع:

1-المراجع العربية:

الكتب:

- الخطيب, محمد محمود, الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات, دار الحامد للنشر والتوزيع, عمان, (2009).
- الشمري, حسين, مفهوم الخطر وأسبابه وسبل مواجهته, جامعة بابل, (2018).
- حميدات, جمعة, خداح حسام, محاسب دولي عربي قانوني معتمد "IACPA", المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين, عمان, (2013).
- عداوي, وفلاح حسين, الإدارة الاستراتيجية, دار وائل للنشر, عمان, (2000).
- كراجه, عبد الحميد وآخرون, الإدارة والتحليل المالي أسس ومفاهيم وتطبيقات, دار صفاء للنشر و التوزيع, عمان, (2000).

الدراسات:

- المطيري, مشعل, تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية, جامعة الشرق الأوسط, (2011).
- بوزيدة, عائشة, أثر المخاطر المالية على الأداء المالي, جامعة قاصدي مرباح, (2015).
- خشارمة, حسين, تقييم أداء شركات القطاع العام في الأردن من وجهة نظر الشركات نفسها والأجهزة المسؤولة عنها, الجامعة الأردنية, (2002).
- طارق, شوقي, أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية, جامعة باتنة, (2009).
- طيوان, حمزة, أثر سعر الصرف على أداء الأسواق المالية, المركز الجامعي عبدالحفيظ بوالصوف ميلة, (2018).
- عاصي, أمارة, تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية, جامعة حلب, (2010).
- عناني, السعيد, آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها, جامعة باتنة, (2006).
- نوفل, القاضي وآخرون, تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة من 1997-2007, جامعة البلقاء التطبيقية, (2012).

2-المراجع الأجنبية:

- Bergevin, Peter M, Financial Statement Analysis: An Integrated Approach, Cornell University, (2001),
- Elhussein Nawal and Osman Osama, Exchange Rate Fluctuations and financial performance of banks: Evidence from Sudan, University of Khartoum, (2019).
- Khemakhem, Abdellatif, La dynamique du contrôle de gestion, 2nd edition, Paris. (1976).
- Lagat Carolyn and Nyandema Daniel, The Influence of foreign Exchange Rate Fluctuations on the Financial Performance of Commercial Banks listed at the Nairobi Securities exchange, Catholic University of Eastern Africa, (2016).

3-المواقع الإلكترونية:

- <http://www.cb.gov.sy>
- http://www.moqatel.com/openshare/Behoth/Ektesad8/MoneyandBa/sec05.doc_cvt.htm
- <https://ar.seychellesartprojects.org/916-equity-ratio>
- <https://cma.org.sa/Awareness/Pages/financialRatios.aspx>
- https://www.marefa.org/مخاطر_السوق
- <https://www.mtnsyr.com/financial-reports-description>