

The reality of applying the currency exchange position as a method for assessing exchange rate risks in economic institutions
"Général Emballage as a model during the period (2014-2018)"

- *Mouzaoui Aicha*¹: Lecturing professor class A, Medea University, Algeria
- *Melouah Mohamed*²: doctorate, Medea University, Algeria
- *Mouzaoui Abdelkader*³: Lecturing professor class A, Mostaganem University, Algeria

Received: 25/02/2021

Accepted : 13/06/2021

Published : 20/06/2021

Abstract

Our aim through this study is to demonstrate the reality of applying the currency exchange center as a method for assessing exchange rate risks in economic companies, as we reviewed the theoretical concepts related to exchange rate risks, and the variables of the currency exchange center method, and we tried to drop the study variables in the application side to the company under study By identifying the various exchange rate risks that the company may be exposed to, and trying to measure the severity of the impact of these risks on the company, specifying the period between 2014 and 2018, and in the end we came through our study to many results, the most important of which was that the company faces exchange rate risks during the period Thoughtful and constantly.

Key words: Risk Management, Exchange Rate Risk; Currency exchange position; Général Emballage Company.

Jel Codes Classification : F24 ؛F31 ؛G32

1- **Author Corresponding**, Financial and banking systems and economic policies laboratory College in light of global changes - Chlef University, aicha_mouzaoui@yahoo.com

2 - melouah_m@yahoo.fr

3 - Sustainable local development laboratory - Medea University, kadirofinance21@yahoo.fr

واقع تطبيق مركز صرف العملة كأسلوب لتقييم مخاطر أسعار الصرف في المؤسسات الاقتصادية

□ شركة جينيرال أمبلاج خلال الفترة (2014-2018) -

- عائشة موزاوي¹ : أستاذة محاضرة صنف "أ"، جامعة المدية، الجزائر
- محمد ملوح² : دكتوراه، جامعة المدية، الجزائر
- عبد القادر موزاوي³ : أستاذ محاضر صنف "أ"، جامعة مستغانم، الجزائر

تاريخ النشر: 2021/06/20

تاريخ القبول: 2021/06/13

تاريخ الإرسال: 2021/02/25

ملخص

هدفنا من خلال هذه الدراسة إلى تبيان واقع تطبيق مركز صرف العملة كأسلوب لتقييم مخاطر أسعار الصرف في الشركات الاقتصادية، حيث قمنا باستعراض المفاهيم النظرية المتعلقة بمخاطر أسعار الصرف، ومتغيرات أسلوب مركز صرف العملة، وقد حاولنا اسقاط متغيرات الدراسة في الجانب التطبيقي على الشركة محل الدراسة، من خلال تحديد مختلف مخاطر أسعار الصرف التي قد تتعرض لها الشركة، ومحاولة قياس شدة تأثير هذه المخاطر على الشركة محددتين الفترة ما بين 2014 و 2018، وفي الأخير توصلنا من خلال دراستنا هذه إلى العديد من النتائج، كان أهمها أن الشركة تواجه مخاطر أسعار الصرف خلال الفترة المدروسة وباستمرار.

الكلمات المفتاحية: إدارة المخاطر، مخاطر أسعار الصرف، مركز صرف العملة، شركة جينيرال أمبلاج.

التصنيف JEL: F24؛ F31؛ G32

¹ - المرسل، مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية - جامعة الشلف،

aicha_mouzaoui@yahoo.com

² - melouah_m@yahoo.fr

³ - مخبر التنمية المحلية المستدامة - جامعة المدية، kadirofinance21@yahoo.fr

- مقدمة:

إن المؤسسة باعتبارها كيان اقتصادي فهي معرضة للعديد من المشاكل والمخاطر، ومن بينها المخاطر المالية الأكثر تأثيراً وحساسية على المؤسسة، هذا ما أُلزم هذه الأخيرة لتبني أنظمة معلومات، تقوم على تتبع ورصد حركات أي تغيرات قد يكون لها تأثيرات سلبية. وتضم المخاطر المالية عدة أنواع وتصنيفات من المخاطر والتي من بينها مخاطر أسعار الصرف والتي هي نتاج للمعاملات والعمليات التبادلية المتعددة للأنشطة المالية الرئيسية أو الأنشطة ذات الأثر المالي التي تقوم بها المؤسسات، حيث يستوجب ذلك تأطير مخاطر أسعار الصرف ضمن إدارة المخاطر بالمؤسسات الاقتصادية. وتعد عملية تحديد وقياس المخاطر الخطوتين الأوليتين في عملية إدارة المخاطر بما فيها مخاطر أسعار الصرف إذ تكتسب هاتين العمليتين أهميتهما كونهما يمهدان لضبط ورقابة المخاطر بطريقة فعالة وكفؤة. ومع تعدد الأساليب والطرق لتحديد وقياس المخاطر المالية سواء تلك النوعية أو الكمية منها، إلا أن هدفها واحد وهو التقليل من أثارها وتحديد سبل مواجهاتها، مما يتطلب معلومات توحى بوجود مخاطر أسعار الصرف وتأثير هذه المخاطر على المؤسسة ومعلومات لتحديد شدة الخطر واستخدامها في التنبؤ المستقبلي بما وتأثيراتها، ومن بين أهم هذه الأساليب المستخدمة في إدارة وتقييم مخاطر أسعار الصرف أسلوب مركز صرف العملة الذي أثبت فاعليته في المؤسسات الاقتصادية خاصة تلك التي لا تنتمي لسوق الأوراق المالية.

- الإشكالية:

ومن خلال ما سبق يمكن صياغة التساؤل الرئيسي التالي:

- كيف يمكن استخدام أسلوب مركز صرف العملة لتقييم مخاطر أسعار الصرف بالمؤسسات الاقتصادية عموماً وبالمؤسسة محل الدراسة خصوصاً؟

إن هذا التساؤل مطروح بصيغة عامة مما يستدعي دراسة وبحث حول مساهمة متغيراته في معالجة المشكلة، وعلى هذا الأساس يندرج تحت هذا السؤال التساؤلات الفرعية التالية:

- في أي مرحلة من مراحل إدارة المخاطر يمكن استخدام أسلوب مركز صرف العملة؟؛
- على أيّ أساس يتم تفضيل استخدام أسلوب مركز صرف العملة على الأساليب الأخرى في تقييم مخاطر أسعار الصرف؟؛
- هل يمكن الاستفادة من نتائج أسلوب مركز صرف العملة في التنبؤ المستقبلي لمخاطر أسعار الصرف بشركة جينيرال أمبلاج؟؛

- فرضيات الدراسة:

تسعى الدراسة إلى الإجابة على الأسئلة المطروحة في إشكالية الدراسة، واستناداً لدراسة هذا الموضوع وتحليل المشكلة وتساؤلاتها الفرعية ومعالجتها تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

- يتم استخدام أسلوب مركز صرف العملة في مرحلتي تحديد وقياس المخاطر؛
- يتم تفضيل استخدام أسلوب مركز صرف العملة على الأساليب الأخرى في تقييم مخاطر أسعار الصرف على أساس ما يتناسب مع وجهة نظر المؤسسة؛

• يتم الاستفادة من نتائج أسلوب مركز صرف العملة لمخاطر أسعار الصرف بشركة جينيرال أمبلاج من خلال مساهمته في كشف إشارات الإنذار المبكر بالمخاطر المستقبلية؛

- أهمية الدراسة:

يلقى موضوع مخاطر أسعار الصرف في الوقت الراهن أهمية عظمى خاصة بعد الأزمات المالية التي شهدتها العالم ، مما ولد لدى المؤسسات الاقتصادية قناعة بان مناعتها وتقليل أثار الأزمات يكمن في درجة اجتهادها وجديتها في تبنى إدارة لمخاطر أسعار الصرف فعالة وكفؤة قادرة على تحديد وقياس تأثير المشاكل والتهديدات بالإضافة إلى قدرتها التنبؤية المستقبلية، وذلك من خلال استخدام الأساليب العلمية الحديثة في تقييم وإدارة هذا النوع من المخاطر

- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة في توضيح مساهمة أسلوب مركز صرف العملة في تقييم مخاطر الصرف التي تواجه المؤسسات الاقتصادية، وهناك أهداف أخرى تسعى الدراسة منها:

- التطرق لمفاهيم وخصائص أسلوب مركز صرف العملة ودوره في تقييم مخاطر أسعار الصرف؛
- التركيز على عمليتي التحديد والقياس لمخاطر أسعار الصرف كعمليتين رئيسيتين تحددان نجاح أو فشل عملية إدارة المخاطر المالية؛

I- الجانب النظري:

قصد الإحاطة بموضوع الدراسة من الناحية المفاهيمية، سنتطرق في الجانب النظري من هذه الدراسة إلى مختلف التعاريف المرتبطة بموضوع الدراسة وكذا سرد مختلف التحليلات المرتبطة، بالاعتماد على مختلف الأدبيات والبحوث التي تناولت متغيرات الدراسة.

I-1-1- مخاطر أسعار الصرف وإدارتها: حيث سنقوم فيما يلي بتوضيحها:

I-1-1- مفهوم مخاطر أسعار الصرف:

مخاطر أسعار الصرف تنشأ نتيجة التعامل بالعملات الأجنبية، وحدث تذبذب في أسعار العملات والتي يكون لها تأثير في الأصول والالتزامات المسعرة بالعملات الأجنبية والأنشطة خارج الميزانية (الاجنف، 2018، صفحة 62).

وهي المخاطر التي تتولد من احتمال حدوث تغيرات في سعر الصرف بين عملة طرفي التبادل بين وقت إبرام المبادلة والوقت الذي يجب فيه تسوية قيمتها (مسعود، 2010، صفحة 86)

ويشير التعرض لمخاطر صرف العملات الأجنبية إلى حساسية التغيرات في القيمة الحقيقية للعملة المحلية للأصول أو الالتزامات أو الدخل التشغيلي للتغيرات غير المقصودة في أسعار الصرف، وهذا يعني أن التعرض ينطوي على المدى الذي تتغير فيه قيمة العملة المحلية للأصول أو الخصوم أو الدخل من خلال فروق أسعار الصرف، حيث يمكن أن تتعرض الأصول المقومة بالعملة المحلية لأسعار الصرف، وغالبًا ما تختلف مستويات مخاطر الصرف الأجنبي والتعرض بين بنود الأصول والخصوم وإيرادات التشغيل نظرًا لأن الأصول الحالية وبنود الالتزامات الحالية خاصة الحسابات المدينة والدائنة، لها قيمة ثابتة فهي حساسة للغاية تجاه عدم التيقن من أسعار صرف العملات الأجنبية (Oded Shenkar, 2008،

p. 393)

وتصنف مخاطر أسعار الصرف ضمن مخاطر السوق التي قد تواجهها المؤسسة الاقتصادية حيث تعرف مخاطر السوق بأنها التأثير الذي يظهر نتيجة التغير في متغيرات القيمة السوقية وينقسم هذا الخطر إلى: مخاطر معدل الفائدة؛ مخاطر العملات الأجنبية؛ مخاطر تغير السعر (Esch & all, 2005, pp. 22-23) ، وهي التي تتعرض فيها أسعار السوق لاتجاهات غير مواتية في أسعار المنتجات وأسعار الفائدة وأسعار الصرف، وتحدث مخاطر السوق على سبيل المثال (Vernimmen & all, 2014, p. 972):

- ارتباط مركز الدين بالعملات الأجنبية.
- النشاط التجاري الخارجي كالمشتريات المدفوعة بعملة أخرى بخلاف تلك التي تباع بها المنتجات.
- تدهور أصول وخصوم المحفظة المالية الخاصة بالمؤسسة.

I-1-2- مفهوم إدارة المخاطر:

إدارة المخاطر عملية التعرف والتقييم للأخطار الصافية المختلفة والتي يمكن أن تواجه المؤسسة، ومن ثم اختيار أفضل الوسائل لمواجهة هذه المخاطر الصافية ولا تقف مهام الإدارة عند اختيار الوسيلة فقط، بل يجب عليها القيام على إدارة هذه الوسيلة أيضا (الطائي و وآخرون، 2016، صفحة 25)، إدارة الخطر هي إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المؤسسة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب، وتتناول إدارة المخاطر المالية العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب عائدا الاستثمار، وذلك بقصد تعظيم قيمة ذلك الاستثمار (شاهين، تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية، 2017، صفحة 142).

I-1-3- خطوات إدارة مخاطر أسعار الصرف:

تقوم إدارة المخاطر على مجموعة من الخطوات أهمها (عفانة، 2018، صفحة 147):

- **تحديد المخاطر:** لكي تتمكن المؤسسة من إدارة المخاطر لا بد أولا أن تحدد المخاطر، وذلك أن كل منتج أو خدمة تقدمها المؤسسة تتضمن عدة مخاطر.
- **قياس الخطر:** بعد تحديد المخاطر يجب قياسها، حيث إن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة؛ حجم الخطر، ومدته، واحتمالية الحدوث لهذا الخطر ويعتبر الوقت المناسب الذي يتم فيه القياس ذا أهمية بالنسبة لإدارة المخاطر.
- **ضبط المخاطر:** بصفة عامة هناك ثلاث أساليب لضبط المخاطر وهي تجنب بعض النشاطات، تقليل المخاطر أو إلغاء اثر هذه المخاطر.
- **مراقبة المخاطر:** يجب وضع أنظمة مراقبة وتحكم في المخاطر، من خلال توفير وسائل متوافقة مع التحكم في المخاطر العملية والقانونية.

وسنركز في دراستنا هذه على الخطوتين الأوليتين (التحديد والقياس) واللذان سيتم تناولهما بشكل تفصيلي لاحقا.

كما تقوم المؤسسات بإدارة مخاطر أسعار الصرف من خلال عمليات التحوط من المخاطر المتعلقة بتحركات العملات والتي تعني التحوط في أسواق الصرف يعني اتخاذ مركز معاكس للمركز الأصلي للعملة الأجنبية التي تسبب بمخاطرة الصرف الأجنبي، فان أي ربح أو خسارة في المركز الأول تعوض من المركز الثاني، بغض النظر عما يحصل لسعر الصرف

وحماية المؤسسة من تحركات العملة غير المرغوبة، وهذا الأسلوب من إدارة المخاطر المالية يجعل المؤسسة تتمتع بالخصائص التالية (الرعي و وآخرون، 2017، الصفحات 89-90):

- امتلاك فرص كبيرة للنمو لأن التحوط يقلل من المخاطر التي تجعل المؤسسة غير قادرة على الاستغلال الفرص الاستثمارية بسبب العجز الناتج عن خسائر الصرف في العملة الأجنبية.
- يقلل من احتمالية مشاكل الصرف والتي تمنع المؤسسات من الوفاء بالتزامات النقدية الثابتة.
- يساعد المؤسسات على تقليل كلف الاقتراض من خلال أدوات المشتقات المالية
- تخفيض من آثار التقلبات في التدفقات النقدية للمؤسسات ذات المخاطر التشغيلية المنخفضة ونسب المديونية العالية بشكل يقلل من احتمالية تعرضها لمخاطر الإفلاس.

I-2-1- تقييم مخاطر أسعار الصرف: تتمثل في أساليب تحديد وقياس مخاطر أسعار الصرف حيث تقوم بعرضها كما يلي:

I-2-1-1- أساليب تحديد مخاطر أسعار الصرف:

يستدعي تقييم احتمالات التعرض لمخاطر سعر الصرف إجراء تحليل مفصل للميزانية العمومية مع التركيز على تكوين العملة وأجال الاستحقاق والسيولة والجودة الائتمانية للأصول والتزامات المقومة بالعملات الأجنبية (Camiris, 2006)، وتحدد مخاطر سعر الصرف من خلال تقلبات سعر صرف العملات والمعاملات الآجلة، ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فان ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى (شاهين، 2017، صفحة 183)، وعليه يجب على المؤسسات والشركات التي تتضمن تعاملها بالعملات الأجنبية بصفة كلية أو جزئية بان أقوم بمتابعة مستمرة للعوامل المؤثرة على تغير أسعار صرف العملات والتي من الممكن أن تشكل خطراً على المؤسسة (الزرقان، 2010، صفحة 60)، وحتى تكون عملية تحديد مخاطر سعر الصرف سهلة وسريعة لا بد من تحديد واختيار عملات خارجية يتم الاعتماد عليها (الحريري، 2015، صفحة 126)، ومن اجل ذلك ينبغي على المؤسسة تتبع والتنبؤ بأسعار العملات واستقراء وتحديد من خلالها المخاطر المحتمل التعرض لها وذلك من خلال:

- **الأسعار المستقبلية للعملات الأجنبية:** هي الأسعار التي تحدد لتبادل العملة في فترة التعاقد وتزيد عن ستة أشهر من إبرام التعاقد (Martin, 2011, p. 47)، ويتم حساب السعر المستقبلي للعملة من خلال العلاقة التالية (هاشم و آخرون، 2014، صفحة 15):

$$Fi-Si=Bi$$

حيث أن:

$$Fi = \text{السعر المستقبلي للعملة}$$

$$Si = \text{السعر الحاضر للعملة}$$

$$Bi = \text{الفرق بين السعر الحاضر والمستقبلي}$$

ومن العلاقة يتضح أن السعر المستقبلي خلال مدة العقد يمثل مجموع السعر الحاضر مضافا إليه الأساس، وسواء كانت إشارة الأساس موجبة أو سالبة فإنها تعتمد على سلوك الأسعار الحاضرة والمستقبلية.

• **الأسعار الحاضرة للعملات الأجنبية:** وتعني سعر عملية بيع وشراء العملة الأجنبية التي تحدث بشكل يومي وفوري، حيث يحدد هذا السعر بناءً على العرض والطلب على العملة الأجنبية (العظيم، 1996، صفحة 19)

• **الأسعار الآجلة للعملات الأجنبية:** ويقصد به بيع وشراء العملة الأجنبية يتم وفقاً لسعر، فإذا كان متوقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية في المستقبل تضاف علاوة إلى السعر الحاضر، وإذا كان العكس يحتوي خصم من السعر الحاضر (محمد، 2005، صفحة 367)

I-2-1-2- أساليب قياس مخاطر أسعار الصرف:

إن خطر الصرف هو التغير في سعر صرف العملة، فهو يقاس بوضعية صرف عملة بعملة، حيث يتم حساب الخسارة الناتجة عن التغير المعاكس في سوق صرف العملة، ويكون بالتالي مجموع هذه الخسائر هو تقييم للعرض العام لخطر الصرف (بن يسمينة، 2017، صفحة 160)، وتتبع المؤسسة الصيغ والأساليب التحليلية لقياس مخاطر سعر الصرف، التي تتضمن مقاييس مركز النقد الأجنبي الكلي القائم على أساس محاسبي وأساليب إدارة المخاطر الاستشرافية وبالنسبة لمعظم المؤسسات، فإن العملة المرجعية هي عملة البلد الذي تمارس به نشاطها الأساسي، حيث أنها تحتفظ بالحسابات بهذه العملة (Jacqueline, 2002)، ومنه يتم قياس مخاطر الصرف بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية من خلال حساب مركز الصرف للمؤسسة والذي يساوي إلى رصيد الحقوق (الممتلكات) والالتزامات (الديون) بالعملة الصعبة، وهو يعطي صورة أفضل عن الخطر الحقيقي الذي تواجهه المؤسسة عند تذبذب أسعار الصرف، وعموماً نجد نوعين من مراكز الصرف هما (بن رجم، 2018، الصفحات 93-96):

- مركز الصرف المفتوح والمغلق:

- **مركز الصرف المفتوح:** يكون في حالة قيمة الحقوق تختلف عن قيمة الديون وبنفس العملة لأجل معين معطى، وبالتالي فالمؤسسة تواجه خطر الصرف.
- **مركز الصرف المغلق:** يكون في حالة قيمة الحقوق تعادل قيمة الديون لأجل معطى، ويسمى كذلك بالوضع المتوازن نظراً لتساوي المشتريات والمبيعات من اية عملة في نهاية اليوم.

- مركز الصرف الطويل والقصير

يحسب مركز الصرف على أنه طويل أو قصير يتم حساب رصيد بين الحقوق بالعملة المتعامل بها والديون من نفس العملة حيث (Steiner, 2002, p. 20)

$$\text{مركز الصرف} = \text{الحقوق بالعملة (X)} - \text{الديون بالعملة (X)}$$

- **مركز الصرف الطويل:** يكون مركز صرف المؤسسة طويل إذا كان الرصيد بين الحقوق وديون المؤسسة موجبا، إذا كانت الحقوق التي تحتفظ بها المؤسسة بتلك العملة أكبر من ديونها بتلك العملة، ويفسر هذا المركز بان المؤسسة ستعرض لخطر الخسارة في الصرف في حالة انخفاض سعر العملة.

• **مركز الصرف القصير:** يكون مركز صرف المؤسسة قصير إذا كانت الحقوق التي تملكها بتلك العملة أقل من ديونها بتلك العملة، بمعنى أن الرصيد بين الحقوق وديون المؤسسة سالبا، ويفسر هذا المركز بان المؤسسة ستعرض لخطر الخسارة في الصرف في حالة ارتفاع سعر العملة.

وتكون نتائج التغيير في أسعار العملات كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (01): مصفوفة مركز الصرف

حالة العملة المركز	ارتفاع العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية	انخفاض العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية
مركز طويل	ربح	خسارة
مركز قصير	خسارة	ربح
مغلق أو مفتوح	لا تأثير	لا تأثير

المصدر: (Jacqueline, 2002, p. 22)

II- الجانب التطبيقي:

بعد التعرض لمختلف المفاهيم المتعلقة بموضوع الدراسة، سوف نقوم في هذا الجزء بإسقاط متغيرات الدراسة على شركة جينييرال أمبلاج محل الدراسة، للوصول إلى النتائج المتعلقة بها.

II-1-1- تحديد مخاطر أسعار الصرف: سوف نقوم فيما يلي بتحديد مخاطر الصرف لشركة جينييرال أمبلاج خلال الفترة (2014 - 2018)، كما يلي:

II-1-1-1- تحديد مخاطر الصرف لشركة جينييرال أمبلاج لسنة 2014:

إن الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (1) و(4) و(5) و(7) و(8) و(12) سالب وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت اقل من السعر الحاضر المحقق، وهو مؤشر غير جيد للشركة فيما يخص أسعار العملات، وكان الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (2) و(3) و(6) و(9) و(10) و(11) موجب وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت أعلى من السعر الحاضر المحقق، وهو مؤشر جيد للشركة فيما يخص أسعار العملات، وبمقارنة السعر الحاضر مع سعر الأساس الذي تم اعتماده للتخطيط للميزانية نلاحظ أن الفرق موجب طيلة أشهر السنة حيث كان أعلى فرق في شهر (4) بـ 7.545 دج، وكان ادني فرق في شهر (11) بـ 2.964 دج، وتمثل هذه الفروق تكلفة إضافية في حالة ماذا قامت بعمليات الشراء في نفس الشهر، كما تمثل خسارة في رصيد الشركة من العملة الصعبة في حالة ماذا قامت بعمليات البيع، ومنه يمكن القول أن الشركة تتعرض لمخاطر سعر الصرف طيلة أشهر السنة مع تفاوت درجة التعرض للخطر من شهر لآخر، إذ بلغ متوسط الفروقات 5.19 دج لسنة 2014 محققا بذلك متوسط تغير 5% (انظر الملحق رقم 01).

II-1-1-2- تحديد مخاطر الصرف لشركة جينييرال أمبلاج لسنة 2015:

إن الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (1) و(2) و(3) و(4) و(5) و(6) و(7) و(8) و(9) و(11) و(12) موجبة وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت أعلى من السعر الحاضر، وهو مؤشر جيد للشركة فيما يخص توقع أسعار العملات المستقبلية، وكان الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للشهر (10) سالب وهذا يعني بان السعر المستقبلي المتوقعة لهذا الشهر كان أقل من السعر الحاضر، وهو مؤشر غير جيد للشركة فيما يخص

توقع أسعار العملات المستقبلية، ومقارنة السعر الحاضر مع سعر الأساس الذي تم اعتماده للتخطيط الميزانية كان الفرق موجب طيلة أشهر السنة عدا الشهر (2) الذي كان فرقه سالب، ومنه نستنتج أن الشركة تواجه مخاطر سعر الصرف العملات طيلة أشهر السنة عدا الشهر (2)، إذ تعتبر الفروقات من شهر (1) إلى شهر (7) فروقات ضئيلة مما يفسر وجود خطر صرف ضئيل، ثم تتسع الفروقات من شهر (8) إلى شهر (12) ليصبح الخطر كبير حيث خلال هذه الفترة كان أعلى فرق في شهر (8) بـ 14.275 دج، وكان أدنى فرق في شهر (10) بـ 170 دج، وعليه يمكن القول أن كل الفروقات المسجلة خلال السنة عدا الفرق المسجل في شهر (2) تمثل تكلفة إضافية في حالة ماذا قامت بعمليات الشراء في نفس الشهر، كما تمثل خسارة في رصيد الشركة من العملة الصعبة في حالة ماذا قامت بعمليات البيع، ومنه يمكن القول أن الشركة تتعرض لمخاطر سعر الصرف طيلة أشهر السنة مع تفاوت درجة الخطر من شهر لآخر، إذ بلغ متوسط الفروقات 6.52 دج لسنة 2015 محققا بذلك متوسط تغير 6% (انظر الملحق رقم 02).

II-1-3- تحديد مخاطر الصرف لشركة جينيرال أمبلاج لسنة 2016:

إن الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (1) و(2) و(3) و(4) و(5) و(6) و(7) و(8) و(9) و(10) و(12) موجبة وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت أعلى من السعر الحاضر، وهو مؤشر جيد للشركة فيما يخص توقع أسعار العملات المستقبلية، وكان الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للشهر (11) سالب وهذا يعني بان السعر المستقبلي المتوقع لهذا الشهر كان أقل من السعر الحاضر، وهو مؤشر غير جيد للشركة فيما يخص توقع أسعار العملات المستقبلية، ومقارنة السعر الحاضر مع سعر الأساس الذي تم اعتماده للتخطيط للميزانية نلاحظ أن الفرق موجب طيلة أشهر السنة، حيث سجل أعلى فرق في شهر (5) بـ 13.973 دج أي أعلى خطر يمكن التعرض له، وسجل أدنى فرق في شهر (1) بـ 5.263 دج أي أدنى خطر يمكن التعرض له، أي ومنه نستنتج أن الشركة تواجه مخاطر سعر الصرف العملات طيلة أشهر السنة، إذ تعتبر الفروقات من شهر (1) إلى شهر (3) و(12) فروقات ضئيلة مما يفسر وجود خطر صرف ضئيل، ثم ليتسع الفرق من شهر (4) إلى شهر (11) ليصبح الخطر كبير، وعليه يمكن القول أن كل الفروقات المسجلة خلال السنة، إذ تمثل تكلفة إضافية في حالة ماذا قامت بعمليات الشراء في نفس الشهر، كما تمثل خسارة في رصيد الشركة من العملة الصعبة في حالة ماذا قامت بعمليات البيع، ومنه يمكن القول أن الشركة تتعرض لمخاطر سعر الصرف طيلة أشهر السنة مع تفاوت درجة الخطر من شهر لآخر، إذ بلغ متوسط الفروقات 10.19 دج لسنة 2015 محققا بذلك متوسط تغير 9% (انظر الملحق رقم 03).

II-1-4- تحديد مخاطر الصرف لشركة جينيرال أمبلاج لسنة 2017:

إن الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (1) إلى (12) موجبة وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت أعلى من السعر الحاضر المتحقق، وهو مؤشر جيد للشركة فيما يخص توقع أسعار العملات المستقبلية، ومقارنة السعر الحاضر مع سعر الأساس الذي تم اعتماده في التخطيط للميزانية نلاحظ أن الفرق موجب طيلة أشهر السنة عدا شهر (1) الذي كان سالب، حيث سجل اعلي فرق في شهر (11) بـ 18.565 دج أي أعلى خطر يمكن تحمله، وسجل أدنى فرق في شهر (3) بـ 0.992 دج أي أدنى خطر يمكن تحمله، ومنه نستنتج أن الشركة تواجه مخاطر سعر الصرف العملات طيلة أشهر السنة، إذ تعتبر الفروقات من شهر (2) إلى شهر (7) و(12) فروقات ضئيلة مما يفسر وجود خطر صرف ضئيل، ثم ليتسع الفرق من شهر (8) إلى شهر (11) ليصبح الخطر كبير، وعليه يمكن القول أن كل

الفروقات المسجلة خلال السنة، إذ تمثل تكلفة إضافية في حالة ماذا قامت بعمليات الشراء في نفس الشهر، كما تمثل خسارة في رصيد الشركة من العملة الصعبة في حالة ماذا قامت بعمليات البيع، ومنه يمكن القول أن الشركة تتعرض لمخاطر سعر الصرف طيلة أشهر السنة عدا شهر (1) مع تفاوت درجة الخطر من شهر لآخر، إذ بلغ متوسط الفروقات 7.39 دج لسنة 2017 محققا بذلك متوسط تغير 6.4% (انظر الملحق رقم 04).

II-1-5- تحديد مخاطر الصرف لشركة جينيرال أمبلاج لسنة 2018:

إن الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (2) و(4) و(5) و(7) و(9) و(10) سالبة وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت اقل من السعر الحاضر المحقق، وهو مؤشر غير جيد للشركة فيما يخص أسعار العملات، وكان الفرق (BI) السعر المستقبلي والسعر الحاضر للأشهر (1) و(3) و(6) و(8) و(11) و(12) موجب وهذا يعني بان الأسعار المستقبلية المتوقعة كانت أعلى من السعر الحاضر المحقق، وهو مؤشر جيد للشركة فيما يخص أسعار العملات، وبمقارنة السعر الحاضر مع سعر الأساس الذي تم اعتماده للتخطيط للميزانية نلاحظ أن الفرق موجب طيلة أشهر السنة حيث كان أعلى فرق في شهر (2) بـ 7.545 دج، وكان ادني فرق في شهر (12) بـ 14.159 دج، وتمثل هذه الفروق تكلفة إضافية في حالة ماذا قامت بعمليات الشراء في نفس الشهر، كما تمثل خسارة في رصيد الشركة من العملة الصعبة في حالة ماذا قامت بعمليات البيع، ومنه يمكن القول أن الشركة تتعرض لمخاطر سعر الصرف طيلة أشهر السنة مع تفاوت درجة الخطر من شهر لآخر، إذ بلغ متوسط الفروقات 17.34 دج لسنة 2018 محققا بذلك متوسط تغير 14.3% (انظر الملحق رقم 05).

II-2- قياس مخاطر أسعار الصرف: سوف نقوم فيما يلي بتحديد مخاطر الصرف لشركة جينيرال أمبلاج خلال الفترة (2014-2018)، كما يلي:

II-2-1- قياس مخاطر الصرف لسنة 2014:

● مركز الصرف القصير: الشركة حققت مركز صرف سالب في الأشهر (3) و(4) و(9) و(10) و(11) و(12) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف قصير لسنة 2014 بإجمالي: € -91292.6، ومنه فان مراكز الصرف القصيرة التي حققت مخاطر خسارة الصرف للشركة فكانت مركز الصرف القصير للأشهر (3) و(4) و(12)، إذ ارتفعت العملة في هذه الأشهر على التوالي بدرجة +1.006 دج و+1.025 دج و+1.024 دج لكل € 1، ومنه تحقق الشركة خسارة صرف بالنسبة لديونها تقدر ب: -39611.34 دج و-210170.41 دج و-176342.13 دج، بالرغم من الارتفاع المسجل في حقوق الشركة وذلك كون مركز الصرف السالب أي الزيادة التي حصلت عليها الشركة في حقوقها كانت اقل من الزيادة المسجلة في ديونها، وبذلك يكون إجمالي خطر خسارة الصرف لمركز صرف القصير لسنة 2014 يقدر ب: -426123,88 دج، أما فيما يخص مراكز الصرف السالبة (القصيرة) للأشهر (9) و(10) و(11)، فإنها حققت خطر خسارة الصرف لحقوق الشركة بإجمالي 71090.59 دج نتيجة انخفاض العملة لكن تأثير ذلك لم يكن كبير كون انخفاض خطر خسارة الصرف لديون الشركة انخفض كذلك بمقدار إجمالي: 131805.96 دج، أي تم تغطية الخسارة في الحقوق من الانخفاض في الديون نتيجة انخفاض العملة.

● مركز الصرف الطويل: الشركة حققت مركز صرف موجب في الأشهر (1) و(2) و(5) و(6) و(7) و(8) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف طويل لسنة 2014 بإجمالي: € 56747.57، وقد حققت جميع هذه المراكز خطر

خسارة نتيجة انخفاض سعر العملة بدرجة -0.985 دج و-0.990 دج و-0.993 دج و-0.998 دج و-0.998 دج و-0.999 دج، وبذلك يكون خطر خسارة الصرف بالنسبة لحقوقها يقدر بإجمالي: 310174.95 دج، وذلك رغم الوفرة التي حققتها الشركة في ديونها نتيجة انخفاض سعر العملة حيث كان إجمالي الانخفاض في الديون يقدر بـ: 267959.96 دج (انظر الملحق رقم 06).

II-2-2- قياس مخاطر الصرف لسنة 2015:

● **مركز الصرف القصير:** الشركة حققت مركز صرف سالب في الأشهر (1) و(3) و(5) و(7) و(8) و(9) و(10) و(12) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف قصير لسنة 2015 بإجمالي: € - 107219.98، ومنه فان مراكز الصرف القصيرة التي حققت مخاطر خسارة الصرف للشركة فكانت مركز الصرف القصير للأشهر (3) و(5) و(7) و(9)، إذ ارتفعت العملة في هذه الأشهر على التوالي بدرجة +1.023 دج و+1.043 دج و+1.013 دج و+1.092 دج لكل € 1، ومنه تحقق الشركة خسارة صرف بالنسبة لديونها تقدر بـ: -153702.31 دج و-347440.12 دج و-89273.27 دج و-844747.47 دج، بالرغم من الارتفاع المسجل في حقوق الشركة وذلك بسبب مركز الصرف السالب أي الزيادة التي حصلت عليها الشركة في حقوقها كانت اقل من الزيادة المسجلة في ديونها، وبذلك يكون إجمالي خطر خسارة الصرف لمركز صرف القصير لسنة 2015 يقدر بـ: -1435163,17 دج، أما فيما يخص مراكز الصرف السالبة (القصيرة) للأشهر (1) و(8) و(10) و(12)، فإنها حققت خطر خسارة الصرف لحقوق الشركة بإجمالي 181386.62 دج نتيجة انخفاض العملة لكن تأثير ذلك لم يكن كبير كون انخفاض خطر خسارة الصرف لديون الشركة انخفض كذلك بمقدار إجمالي: 247998.62 دج، أي تم تغطية الخسارة في الحقوق من الربح في الديون نتيجة انخفاض العملة.

● **مركز الصرف الطويل:** الشركة حققت مركز صرف موجب في الأشهر (2) و(4) و(6) و(11) بمعنى مركز صرف طويل لسنة 2015 بإجمالي: € 35846.62، وقد حققت جميع هذه المراكز خطر خسارة نتيجة انخفاض سعر العملة بدرجة -0.978 دج و-0.987 دج و-0.991 دج و-0.985 دج، وبذلك يكون خطر خسارة الصرف بالنسبة لحقوقها يقدر بإجمالي: 388504.33 دج، وذلك رغم الوفرة التي حققتها الشركة في ديونها نتيجة انخفاض سعر العملة حيث كان إجمالي الانخفاض في الديون يقدر بـ: 330006.13 دج (انظر الملحق رقم 07).

II-2-3- قياس مخاطر الصرف لسنة 2016:

● **مركز الصرف القصير:** الشركة حققت مركز صرف سالب في الأشهر (1) و(2) و(5) و(6) و(7) و(8) و(10) و(11) وبذلك يكون مركز صرفها قصير لسنة 2016 بإجمالي: € - 161603.77، ومنه فان مراكز الصرف القصيرة التي حققت مخاطر خسارة الصرف للشركة فكانت مركز الصرف القصير للأشهر (1) و(2) و(5) و(8) و(10)، إذ ارتفعت العملة في هذه الأشهر على التوالي بدرجة +1.009 دج و+1.007 دج و+1.011 دج و+1.005 دج و+1.007 دج لكل € 1، ومنه تحقق الشركة خسارة صرف بالنسبة لديونها تقدر بـ: -58150.51 دج و-47432.50 دج و-112205.47 دج و-39496.75 دج و-62099.88 دج، بالرغم من الارتفاع المسجل في حقوق الشركة وذلك بسبب مركز الصرف السالب أي الزيادة التي حصلت عليها الشركة في حقوقها كانت اقل من الزيادة المسجلة في ديونها، وبذلك يكون إجمالي خطر خسارة الصرف لمركز صرف القصير لسنة

2016 يقدر بـ: -319385,11 دج، أما فيما يخص مراكز الصرف السالبة للأشهر (6) و(7) و(11)، فإنها حققت خطر خسارة الصرف لحقوق الشركة بإجمالي 167190.42 دج نتيجة انخفاض العملة لكن تأثير ذلك لم يكن كبير كون انخفاض خطر خسارة الصرف لديون الشركة انخفض كذلك بمقدار إجمالي: 257648.46 دج، أي تم تغطية الخسارة في الحقوق من الربح في الديون نتيجة انخفاض العملة.

● **مركز الصرف الطويل:** الشركة حققت مركز صرف موجب في الأشهر (3) و(4) و(9) و(12) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف طويل لسنة 2016 بإجمالي: € 71449.33، وقد حقق مركز الصرف الطويل لشهر(9) و(12) خطر خسارة نتيجة انخفاض سعر العملة بدرجة -0.991 دج و-0.968 دج، وبذلك يكون خطر خسارة الصرف بالنسبة لحقوقها يقدر على التوالي بـ: 75000.42 دج و228748.35 دج، أي بإجمالي: 303748.77 دج، وذلك رغم الوفرة التي حققتها الشركة في ديونها نتيجة الانخفاض سعر العملة حيث كان إجمالي الانخفاض في الديون يقدر بـ: 252805.45 دج، إلا أن هذه الوفرة لم تغطي خطر الخسارة في الحقوق، أما فيما يخص مراكز الصرف الطويل للشهر (3) و(4)، فقد ارتفع سعر العملة في هذين الشهرين بدرجة +1.007 دج و+1.010 دج وهذا ما حقق ارتفاع في حقوق الشركة بمقدار 79883.77 دج و 434136.63 دج على التوالي، أي بإجمالي: 514020,4 دج، وبالرغم من الارتفاع قيمة ديونها بمقدار إجمالي: 299612,24 دج، نتيجة ارتفاع العملة إلا أن ذلك لم يجعل الخطر كبير على الشركة كون الارتفاع في الحقوق كان أكبر من الارتفاع في الديون (انظر الملحق رقم 08).

II-2-4-قياس مخاطر الصرف لسنة 2017:

● **مركز الصرف القصير:** الشركة حققت مركز صرف سالب في الأشهر (4) و(5) و(6) و(7) و(8) و(9) و(12) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف قصير لسنة 2017 بإجمالي: € -232184.14، ومنه فإن كل مراكز الصرف القصيرة الخاصة بهذه الأشهر حققت مخاطر خسارة الصرف للشركة، إذ ارتفعت العملة في هذه الأشهر على التوالي بدرجة +1.0004 دج و+1.024 دج و+1.019 دج و+1.012 دج و+1.040 دج و+1.031 دج و+1.018 دج لكل € 1، ومنه تحقق الشركة خسارة صرف بالنسبة لديونها تقدر بـ: -5164.34 دج و-312495.48 دج و-250340.54 دج و-145858.90 دج و-488605.94 دج، و-463244.99 دج، و-246046.25 دج، بالرغم من الارتفاع المسجل في حقوق الشركة وذلك بسبب مركز الصرف السالب أي الزيادة التي حصلت عليها الشركة في حقوقها كانت أقل من الزيادة المسجلة في ديونها، وبذلك يكون إجمالي خطر خسارة الصرف لمركز صرف القصير لسنة 2017 يقدر بـ: -1911756,44 دج.

● **مركز الصرف الطويل:** كان مركز صرف موجب في الأشهر (1) و(2) و(3) و(10) و(11) بمعنى مركز صرف طويل لسنة 2017 بإجمالي: € 215127.73، وقد حقق مركز الصرف الطويل لشهر(1) و(3) خطر خسارة نتيجة انخفاض سعر العملة بدرجة -0.985 دج و-0.992 دج، وبذلك يكون خطر خسارة الصرف بالنسبة لحقوقها يقدر على التوالي بـ: 200543.33 دج و80545.63 دج، أي بإجمالي: 281088,96 دج، وذلك رغم الوفرة التي حققتها الشركة في ديونها نتيجة الانخفاض سعر العملة حيث كان إجمالي الانخفاض في الديون يقدر بـ: 137857,92 دج، إلا أن هذه الوفرة لم تغطي خطر الخسارة في الحقوق، أما فيما يخص مراكز الصرف الطويل للشهر (2) و(10) و(11)، فقد ارتفع سعر العملة بدرجة +1.018 دج و+1.009 دج و+1.018 دج وهذا ما حقق

ارتفاع في حقوق الشركة بمقدار 207140.50 دج و 132111.94 دج و 77482.21 دج على التوالي، أي بإجمالي: 554592,57 دج، كما أن ارتفاع سعر العملة أدى إلى رفع ديون الشركة بمقدار إجمالي: 424442,35 دج، مما يعني في حالة مركز صرف طويل وارتفاع العملة يؤدي إلى خطر خسارة سعر صرف العملة في كل من حقوق وديون الشركة، وهو الخطر الأكثر تأثيراً معاملات الشركة بالعملة الصعبة (انظر الملحق رقم 09).

II-2-5- قياس مخاطر الصرف لسنة 2018:

● **مركز الصرف القصير:** الشركة حققت مركز صرف سالب في الأشهر (1) و(2) و(4) و(7) و(9) و(12) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف قصير لسنة 2018 بإجمالي: € - 200817.12، ومنه فإن مراكز الصرف القصيرة التي حققت مخاطر خسارة الصرف للشركة فكانت مركز الصرف القصير للأشهر (1) و(2) و(4) و(7)، إذ ارتفعت العملة في هذه الأشهر على التوالي بدرجة +1.006 دج و +1.029 دج و +1.005 دج و +1.012 دج لكل € 1، وحققت الشركة خسارة صرف بالنسبة لديونها تقدر ب: -89681.10 دج و -437242.95 دج و -98494.24 دج و -236183.87 دج، بالرغم من الارتفاع المسجل في حقوق الشركة وذلك بسبب مركز الصرف السالب أي الزيادة التي حصلت عليها الشركة في حقوقها كانت اقل من الزيادة المسجلة في ديونها، وبذلك يكون إجمالي خطر خسارة الصرف لمركز صرف القصير لسنة 2018 يقدر ب: -861602,16 دج، أما فيما يخص مراكز الصرف السالبة (القصيرة) للأشهر (9) و(12)، فإنها حققت خطر خسارة الصرف لحقوق الشركة بإجمالي: 38345,79 دج نتيجة انخفاض العملة لكن تأثير ذلك لم يكن كبير كون انخفاض خطر خسارة الصرف لديون انخفاض كذلك بمقدار إجمالي: 60501,99 دج، أي تم تغطية الخسارة في الحقوق من الربح في الديون نتيجة انخفاض العملة.

● **مركز الصرف الطويل:** الشركة حققت مركز صرف موجب في الأشهر (3) و(5) و(6) و(8) و(10) و(11) وبذلك تكون قد حققت مركز صرف طويل لسنة 2018 بإجمالي: € 115721.16، وقد حققت كل مراكز الصرف الطويل خطر خسارة نتيجة انخفاض سعر العملة بدرجة -0.992 دج و -0.984 دج، و -0.982 دج و -0.998 دج و -0.995 دج و -0.988 دج وبذلك يكون خطر خسارة الصرف بالنسبة لحقوقها يقدر بإجمالي: 825785,3 دج، وذلك رغم الوفرة التي حققتها الشركة في ديونها نتيجة الانخفاض سعر العملة حيث كان إجمالي الانخفاض في الديون يقدر ب: 639211,55 دج، إلا أن هذه الوفرة لم تغطي خطر الخسارة في الحقوق (انظر الملحق رقم 10).

خاتمة: نتائج الدراسة والتوصيات

يوضح أسلوب مركز صرف العملة إمكانية تحديد وقياس مخاطر أسعار الصرف من خلال معادلة حقوق وديون الشركات المقومة بالعملة المحلية وإعادة تقييمها بالعملة الأجنبية حسب التغيرات التي تحدث على هذه الأخيرة، حيث أن هذا الأسلوب أثبت قدرته في تحديد المشاكل والتحديات الرئيسية للمؤسسات الاقتصادية، كما يمكن استخدام الاستنتاجات المتحصلة عليها كأساس للتخطيط المالي والتنبؤ بالمخاطر المستقبلية من خلال موازنة حقوق وديون المؤسسة والتغيرات المستقبلية التي يمكن أن تمس العملات الأجنبية.

وعلى أساس نتائج تحديد مخاطر أسعار الصرف بشركة جينيرال أمبلاج فإن الشركة في تعرض مستمر ومتزايد خلال الفترة التي تناولتها الدراسة لهذا النوع من المخاطر، ويعود السبب الرئيسي لذلك إلى تعامل الشركة بعملة اليورو الذي يشهد منذ سنوات ارتفاع مستمر أمام انخفاض مستمر لعملة الدينار الجزائري، ومن نتائج قياس مخاطر أسعار الصرف فإن تأثير هذا

النوع من المخاطر قد كان كبير جدا بناء على مراكز الصرف للشركة خلال فترة الدراسة حيث كانت النتائج المتحصل عليها كالآتي:

- واجهت الشركة خطر خسارة صرف لسنة 2014 بمقدار: 807389,42 دج، نتيجة لمراكز الصرف المحققة القصيرة والطويلة، إذ كانت مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف القصير أعلى من مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف الطويل، وذلك كون واردات الشركة أكثر من صادراتها.
- واجهت الشركة خطر خسارة صرف لسنة 2015 بمقدار: 2005054,12 دج، نتيجة لمراكز الصرف المحققة القصيرة والطويلة، إذ كانت مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف القصير أعلى من مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف الطويل، وذلك كون واردات الشركة أكثر من صادراتها.
- واجهت الشركة خطر خسارة صرف لسنة 2016 بمقدار: 1089942,54 دج، نتيجة لمراكز الصرف المحققة القصيرة والطويلة، إذ كانت مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف القصير أعلى من مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف الطويل، وذلك كون واردات الشركة أكثر من صادراتها.
- واجهت الشركة خطر خسارة صرف لسنة 2017 بمقدار: 2617287,75 دج، نتيجة لمراكز الصرف المحققة القصيرة منها والطويلة، إذ كانت مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف القصير أعلى من مخاطر صرف " الطويل، وذلك كون واردات الشركة أكثر من صادراتها.
- واجهت الشركة خطر خسارة صرف لسنة 2018 بمقدار: 1725733,25 دج، نتيجة لمراكز الصرف القصيرة منها والطويلة، إذ كانت مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف القصير أعلى من مخاطر صرف نتيجة مركز الصرف الطويل، وذلك كون واردات الشركة أكثر من صادراتها.

قائمة المراجع باللغة العربية

1. أثر استراتيجيات ادارة المعرفة في الأداء التنظيمي لاختبار الدور الوسيط للريادة2017مجلة الاقتصاد والتجارة المجلد 25 العدد 2168
2. أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات على الميزة التنافسية-دراسة حالة شركة صناعة الأدوية صيدال2018-مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد 1341
3. أثر التمكين الإداري والدعم التنظيمي في السلوك الابداعي كما يراه العاملون في شركة الاتصالات الأردنية2006مجلة دراسات العلوم الادارية المجلد 33 العدد 253-2249
4. إدارة الائتمان المصرفي 2018عمانداراليازوري العلمية
5. الابداع الإداري وعلاقته بالأداء الوظيفي لمديري القطاع العام، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال13 2009،كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزةكلية التجارة، الجامعة الاسلامية
6. الاجنح، ا. ا. (2018). اثر المخاطر السوقية على ربحية المصارف الإسلامية . عمان :دار الفانس للنشر والتوزيع.
7. التعامل في أسواق العملات الدولية1996القاهرةالمعهد العالمي للفكر الاقتصادي
8. الثقافة التنظيمية والابداع الإداري العلاقة والتأثير2016مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية المجلد 8 العدد 175،173،3160

9. الثقافة التنظيمية وتأثيرها في بناء المعرفة التنظيمية 2006 مجلة الأردنية في إدارة الأعمال المجلد 2 العدد 2232-237
10. الثقافة التنظيمية وعلاقتها بالإبداع الإداري لدى عمداء الكليات ومعاونيهم في جامعة بغداد 2018 مجلة البحوث التربوية والنفسية العدد 56151
11. الحريري، م. س. (2015). الأسس العلمية والقوانين المتبعة في إدارة منظمات المال والأعمال الدولية والعالمية. بيروت: دار القلم للطباعة والنشر والتوزيع.
12. الزرقان، ص. ط. (2010). العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة في عوائد الأسهم: النظرية والتطبيق. (1. éd.) عمان: دار جليس الزمان للنشر والتوزيع.
13. الطائي، د. ي. ح. &، وآخرون. (2016). إدارة الخطر والتأمين. عمان: دار اليازوري العلمية.
14. القياس وتطبيقاته في البحوث الميدانية 2004 جدة مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر
15. بن يسمينة، ع. (2017). الائتمان في البنوك التجارية "المخاطر واساليب تسييرها". (1. éd.) عمان: دار الايام للنشر والتوزيع.
16. تحليل وتقييم محافظ الأوراق المالية 2017 عمانار حميثرا للنشر والتوزيع
17. تسيير مخاطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية 2018 الإسكندرية مكتبة الوفاء القانونية
18. شاهين، م. (2017). دور البنوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية. (1. éd.) القاهرة: دار حميثرا للنشر والترجمة.
19. ضوابط التجارة في الاقتصاد الإسلامي 2005 القاهرة دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع
20. لتحوط وإدارة الخطر (مدخل مالي 2018) (لندن) - كتب
21. مسعود، م. ر. (2010). وحيد العملات النقدية وأثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية. القاهرة: دار النشر للجامعات.
22. هاشم، ص. ق. &، وآخرون. (2014). التحوط المالي لمخاطرة اسعار الصرف باستعمال أدوات الهندسة المالية. (25)، p. 6.
23. وآخرون 2017 لمشتقات المالية: عقود المستقبلية، الخيارات، المبادلات عماندار اليازوري العلمية

References in english

24. *Asset and Risk Management: Risk Oriented Finance* 2005 Chichester John Wiley & Sons
25. Caminis, A. (2006). *Moving to a Flexible Exchange Rate : How, When, and How Fast*. International Monetary Fund.
26. *Corporate Finance Theory and Practice* 2014 Chichester John Wiley & Sons
27. D, M. D. (2011). *Exchange-Rate Dynamics*. New Jersey: Princeton University Press.
28. Employee perception of the knowledge sharing culture in kuwaiti companies: effect of demographic characteristics 2015 *ibres vol 25* no 2107
29. *Foreign Exchange and Money Markets: Theory, Practice and Risk Management* 2002 Oxford Butterworth-Heinemann
30. *Gestion du risque de change* 2002
31. Impact of organizational culture on organizational commitment and job satisfaction 2014 *Europen journal of business and management vol 6* no 2731,32
32. knowledge sharing and firm innovation capability: an empirical study 2007 *international journal of manpower vol 28* no 3/4315
33. Knowledge sharing framework for disaster management 2015 *Journal of information systems research and innovation vol 19* no 151

34. knowledge sharing in collaborative research activities2012*journal of information systems reserch and innovation vol 2*special issues2
35. Martin, D. D. (2011). *Exchange-Rate Dynamics*. New Jersey: Princeton University Press.
36. Oded Shenkar, Y. L. (2008). *nternational Business*. California: SAGE Publications.
37. organizational culture and knowledge sharing2011*african journal of business management vol 5*no 145900
38. organizational culture and knowledge sharing: critical success factors2007*journal of knowledge management vol 11*no 225
39. relationship between organizational structure and knowledge sharing culture2013*interdisciplinary journal of contemporary reserch in business vol 5*no 2519,520
40. The effects of knowledge sharing on individual creativity in higher education institutions2018*administrative sciences vol 8*no 213
41. The relationship between organization culture and knowledge sharing towards business system success2015*australasian conference on information systems 2*
42. the role of collaborative culture in knowledge sharing and creativity among employeoes2016*pakistan journal of commerce and social sciences vol 10*no 2338,339
43. The role of organizational culture in promoting creativity and innovation: A review of the literature2015*multidisciplinary international journal vol 1*no 1
44. Tong, C. (2014). The impact of knowledge sharing on the relationship between organizational culture and job satisfaction: the perception of information communication and technology (ICT) bractitioners in hong kong. *International journal of human resource studies* , vol 5 (no 1), 22.
45. using likert-Type scales in the social science2011*journal of adult education vol 40*no 119,20

الملاحق:

الملحق رقم (01): تغيرات أسعار الصرف لسنة 2014

الاسم	رمز العملة	اسم العملة SI	سعر المستقبل المتوقع F1		الفرق B1	الفرق بين السعر الحالي الحقيقي وسعر الأسس	تغير % نسبة
			التي سعر لتوقع	التي سعر لتوقع			
بنعم	102	107.318	105.438	107.131	-0.187	5.318	0.052
لغوي	102	104.809	108.481	108.481	2.224	4.257	0.041
مور	102	106.889	106.414	109.229	2.340	4.889	0.047
أفرا	102	109.545	107.466	109.451	-0.094	7.545	0.073
معي	102	108.807	107.250	108.635	-0.172	6.807	0.066
جود	102	108.543	106.947	108.743	0.200	6.543	0.064
جويبا	102	108.371	106.582	107.374	-0.697	6.371	0.062
ايت	102	107.340	105.578	106.071	-1.269	5.340	0.052
سيفر	102	105.807	103.756	107.422	1.815	3.607	0.035
الكور	102	105.209	104.291	107.737	2.528	3.209	0.031
لواجر	102	104.964	104.250	108.356	3.392	2.964	0.029
ديسبر	102	107.436	99.645	106.529	-0.907	5.436	0.053

الملحق رقم (02): تغيرات أسعار الصرف لسنة 2015

الاسم	رمز العملة	اسم العملة SI	سعر المستقبل المتوقع F1		الفرق B1	الفرق بين السعر الحالي الحقيقي وسعر الأسس	تغير % نسبة
			التي سعر لتوقع	التي سعر لتوقع			
جافلي	105	106.364	104.544	108.198	1.834	1.364	0.013
لغوي	105	103.973	101.679	106.867	2.894	-1.027	-0.010
مور	105	106.395	103.956	109.574	3.179	1.395	0.013
أفرا	105	105.024	107.764	112.627	7.603	0.024	0.00023
معي	105	109.525	108.137	112.824	3.299	4.525	0.043
جود	105	108.513	108.418	111.19	2.677	3.513	0.033
جويبا	105	109.893	107.993	122.695	12.802	4.893	0.046
ايت	105	109.226	117.703	120.989	11.763	4.893	0.047
سيفر	105	119.257	115.68	121.207	1.950	4.226	0.040
الكور	105	118.844	114.113	118.673	-0.171	14.257	0.136
لواجر	105	117.057	113.877	118.204	1.147	13.844	0.132
ديسبر	105	115.170	114.721	117.717	2.547	12.057	0.115

الملحق رقم (03): تغيرات أسعار الصرف لسنة 2016

الاسم	رمز العملة	اسم العملة SI	سعر المستقبل المتوقع F1		الفرق B1	الفرق بين السعر الحالي الحقيقي وسعر الأسس	تغير % نسبة
			التي سعر لتوقع	التي سعر لتوقع			
جافلي	111	116.263	115.918	120.001	3.738	5.263	0.047
لغوي	111	117.105	117.631	124.976	7.871	6.105	0.055
مور	111	118.245	121.749	125.134	6.889	7.245	0.065
أفرا	111	123.558	122.553	126.757	3.199	12.558	0.113
معي	111	124.973	119.243	125.376	0.403	13.973	0.126
جود	111	123.256	121.278	123.758	0.502	12.256	0.110
جويبا	111	122.842	121.367	123.943	1.101	11.842	0.107
ايت	111	123.450	121.7	123.684	0.234	12.450	0.112
سيفر	111	122.366	119.647	0123.88	1.514	11.366	0.102
الكور	111	123.213	116.772	124.346	1.133	12.213	0.110
لواجر	111	121.475	115.084	119.659	-1.816	10.475	0.094
ديسبر	111	117.532	114.821	118.436	0.904	6.532	0.059

الملحق رقم (04): تغيرات أسعار الصرف لسنة 2017

تغير	سعر الآسمن إعداد الموزنة	المصدر SI	سعر المستقبلي المتوقع FI		الفرق BI	الفرق بين السعر الحاضر الحقيقي وسعر الآسمن	تغير %
			التي سعر لتوقع	التي سعر متوقع			
جانفي	116	115.822	115.84	118.439	2.617	-0.178	-0.002
فيفري	116	117.920	115.79	119.464	1.544	1.920	0.017
مارس	116	116.992	116.481	120.073	3.081	0.992	0.009
أفريل	116	117.046	118.514	122.021	4.975	1.046	0.009
ماي	116	119.889	120.611	123.635	3.746	3.889	0.034
يون	116	122.194	122.201	128.362	6.168	6.194	0.053
جويلية	116	123.663	127.126	132.642	8.979	7.663	0.066
أوت	116	128.668	131.278	134.531	5.863	12.668	0.109
سبتمبر	116	132.593	132.305	135.448	2.855	16.593	0.143
أكتوبر	116	133.797	133.13	137.124	3.327	17.797	0.153
نوفمبر	116	134.565	134.972	139.009	4.444	18.565	0.160
ديسمبر	116	137.027	133.785	136.144	-1.270	1.532	0.013

الملحق رقم (05): تغيرات أسعار الصرف لسنة 2018

تغير	سعر الآسمن إعداد الموزنة	المصدر SI	سعر المستقبلي المتوقع FI		الفرق BI	الفرق بين السعر الحاضر الحقيقي وسعر الآسمن	تغير %
			التي سعر لتوقع	التي سعر متوقع			
جانفي	121	137.836	139.339	142.761	4.925	16.836	0.139
فيفري	121	141.870	138.921	141.776	-0.094	20.870	0.172
مارس	121	140.746	138.398	141.45	0.704	19.746	0.163
أفريل	121	141.449	134.846	139.097	-2.352	20.449	0.169
ماي	121	139.178	135.078	137.696	-1.482	18.178	0.150
يون	121	136.653	136.008	138.48	1.827	15.653	0.129
جويلية	121	138.328	134.588	138.316	-0.012	17.328	0.143
أوت	121	137.947	136.608	139.205	1.258	16.947	0.140
سبتمبر	121	137.935	134.681	137.831	-0.104	16.935	0.140
أكتوبر	121	137.315	133.579	136.269	-1.046	16.315	0.135
نوفمبر	121	135.655	133.785	136.144	0.489	14.655	0.121
ديسمبر	121	135.159	133.937	136.861	1.702	14.159	0.117

الملحق رقم (06): مركز الصرف لسنة 2014

رقم	الطولة	الدين	مركز صرف الفيزياء	مركز صرف الفيزياء	تغير	قاسم الصرف الفيزياء		قاسم الصرف الفيزياء	
						معدلة الفيزياء	الدين	معدلة الفيزياء	الدين
1	70508.3	59639.22	0	10016.20	-0.925	7566930.48	7432750.35	113799.62	6405745.68
2	71328.33	60080.79	0	3265.34	-0.990	7503935.39	74937.90	7019413.39	6949929.72
3	42211.51	62217.87	20106.16	0	+1.006	4511936.24	4530797.39	-26831.14	6700670.23
4	51879.07	77218.25	-25543.56	0	+1.025	5660721.71	5601368.73	594647.02	6469049.62
5	55548.19	41754.81	0	13788.38	-0.990	6043473.93	6002770.75	40703.20	4511606.34
6	75334.87	62086.97	0	13267.9	-0.990	817049.88	8137005.79	3444.13	6730567.04
7	77908.29	68188.45	0	9737.84	-0.990	8442763.96	8429390.39	13373.56	7379764.88
8	46528.33	42323.2	0	3871.63	-0.990	4994195.44	4946699.95	47496.49	4535070.04
9	27997.52	60213.96	-32216.44	0	-0.984	298898.21	2988719.87	-47743.65	4236324.82
10	36796.28	48214.21	-11433.96	0	-0.996	3889812.57	3859533.16	302379.59	3683486.09
11	35947.75	41032.36	-5594.61	0	-0.998	3773237.34	3764469.41	8767.93	4299627.15
12	22839.01	69496.28	-46857.27	0	+1.034	2483741.68	2511527.83	-37786.14	7464261.59
المجموع	614394.12	699108.58	-91292.69	36747.57	-	66028968.6	65872905.4	156001.20	75044979.6

الملحق رقم (07): مركز الصرف لسنة 2015

رقم	الطولة	الدين	مركز صرف الفيزياء	مركز صرف الفيزياء	تغير	قاسم الصرف الفيزياء		قاسم الصرف الفيزياء	
						معدلة الفيزياء	الدين	معدلة الفيزياء	الدين
1	29877.51	31141.94	-21264.43	0	-0.990	3177878.27	3148156.23	31722.04	3439638.71
2	31639.19	39276.52	0	12362.67	-0.978	3369097.71	3248441.21	120656.50	3991939.19
3	31382.97	62012.04	-10619.07	0	+1.023	3467979.48	3393361.5	744617.98	6731502.81
4	75627.09	62681.1	0	12965.99	-0.987	7942644.12	7840245.44	102398.69	8496063.82
5	69119.3	74011.97	-4292.67	0	+1.043	7636022.87	7963311.58	-327288.71	8483818.7
6	72067.53	63535.09	0	8532.44	-0.991	7820328.62	7747918.79	72309.83	6836603.43
7	61061.33	63855.49	-2794.16	0	-1.013	8710212.73	8795579.63	-85366.90	7017271.36
8	47925.46	69165.08	-21239.64	0	-0.994	8234689.74	8203903.3	30766.44	7508730.7
9	56276.41	77121.29	-20855.88	0	+1.092	8711327.86	7327666.38	1383664.48	10043228.9
10	50392.17	71265.41	0	12873.24	-0.997	6939581.432	6915600.03	23981.40	8480225.21
11	32906.08	50920.56	0	1905.32	-0.985	8190309.0	8099809.7	90498.30	3870986.05
12	30569.21	63050.5	-13281.29	0	-0.984	5828086.561	5730149.83	98636.73	7235092.89
المجموع	677454.23	748227.59	-107209.98	35286.62	-	75026738.48	75613227.8	-586489.32	83256695.5

الملحق رقم (08): مركز الصرف لسنة 2016

الأخير	حقوق	ديون	مركز صرف خيرا			قياس خطر صرف الدين			
			تغير	معدل حقوق بـ	حقوق (بـ) بعد تغير	خطر خسارة صرف	معدل ديون بـ	ديون (بـ) بعد تغير	خطر خسارة صرف
1	41443.96	52687.46	+1.009	4818411.45	4864152.64	-45741.19	6125618.70	6183769.20	-58150.51
2	46330.45	55940.43	-	5425532.78	5464816.88	-39284.09	6550910.60	6598343.09	-47432.50
3	64420.48	56349.38	-	7617384.35	7691514.70	-74130.15	6663018.44	6727860.98	-64842.54
4	78197.65	42287.24	-	9661931.18	10096067.81	-434136.63	5224918.94	5459688.84	-234769.70
5	55331.99	78396.85	-	6914996.49	6994190.38	-79193.89	9797478.06	9909683.33	-112205.47
6	44206.88	77407.68	-	3448755.60	5373893.43	-192613.83	9540947.18	9409861.09	131086.08
7	35100.23	51225.39	-	6768615.39	6745883.23	22732.16	6292622.00	6271488.44	21133.55
8	59786.77	57096.58	-	7380673.56	7417208.91	-36535.35	7048569.86	7083461.25	-34891.39
9	42871.98	64632.83	-	5246060.52	5199985.65	46074.87	7908843.18	7839381.74	69461.45
10	42294.08	62793.35	-	3211178.61	5247259.62	-203011.01	7736953.55	7790522.45	-53568.90
11	40623.26	56722.61	-	4934720.46	4865124.37	69596.09	6890392.50	6793214.88	97177.62
12	59954.71	50177.09	-	7046589.11	6817840.76	228748.35	5897406.97	5705963.89	191443.28
المجموع	630582.45	705716.88	-	76474849.70	76779938.37	-303088.67	85677679.95	85773238.99	-95559.04

الملحق رقم (09): مركز الصرف لسنة 2017

الأخير	حقوق	ديون	مركز صرف خيرا			قياس خطر صرف الدين			
			تغير	معدل حقوق بـ	حقوق (بـ) بعد تغير	خطر خسارة صرف	معدل ديون بـ	ديون (بـ) بعد تغير	خطر خسارة صرف
1	118939.75	54906.95	-	13775721.12	13575177.78	198543.34	6359378.20	6266800.04	92578.15
2	96948.14	41821.57	-	11432085.50	11639228.008	-207142.50	4931582.94	5020939.40	-89356.45
3	87480.30	49178.29	-	10234480.37	10153934.73	80545.636	5753445.73	5708165.95	45279.77
4	62385.84	94821.44	-	7302013.27	7305411.04	-3397.774	11098470.11	11103634.46	-5164.34
5	72749.07	107315.25	-	8721805.87	8933646.75	-211840.88	12865906.02	13178401.50	-312495.48
6	81317.76	106547.15	-	9936553.37	10127615.77	-191062.20	13019436.64	13269777.19	-250340.54
7	65984.97	98126.32	-	8159894.51	8257977.22	-98082.71	12134587.84	12280446.75	-145858.90
8	67148.93	93828.14	-	8639907.14	8989582.29	-349675.15	12072662.23	12561268.17	-488605.94
9	71287.29	114521.25	-	9452204.91	9740566.07	-288361.16	15184730.64	15647975.63	-463244.99
10	108765.62	69053.18	-	14552496.93	14684608.88	-132111.94	9239097.86	9322973.17	83875.31
11	100346.83	82393.11	-	13503129.25	13580611.46	-77482.21	11087195.29	11150814.65	-63619.357
12	60226.48	98124.95	-	8252655.04	8403671.68	-151016.64	13445768.62	13691814.87	-246046.25
المجموع	993581.24	1010637.65	-	123962947.50	125392029.73	-1429082.22	127192262.17	129203011.83	-2010749.85

الملحق رقم (10): مركز الصرف لسنة 2018

الأخير	حقوق	ديون	مركز صرف خيرا			قياس خطر صرف الدين			
			تغير	معدل حقوق بـ	حقوق (بـ) بعد تغير	خطر خسارة صرف	معدل ديون بـ	ديون (بـ) بعد تغير	خطر خسارة صرف
1	81339.59	110258.76	-	11214283.97	11280459.37	-66175.40	15197631.21	15287312.32	-89681.10
2	85468.11	105313.69	-	12125344.54	12480192.32	-35487.777	14940833.21	15378076.16	-437242.95
3	101614.67	86341.28	-	14301835.47	14188521.95	113313.52	12152170.36	12055888.65	96281.71
4	95940.44	139365.20	-	13570678.93	13638483.39	-67804.45	19713067.65	19811561.90	-98494.24
5	87483.21	61592.70	-	12175781.20	11980338.54	197442.65	8572379.08	8434777.34	137601.73
6	116084.08	94796.28	-	15863204.75	15575323.31	287881.44	12954169.07	12719080.08	235088.99
7	98475.84	139279.86	-	13621959.02	13788949.44	-166990.41	19266297.38	19502481.25	-236183.87
8	82511.13	72089.59	-	11382122.24	11350737.52	31384.72	9944507.19	9917086.50	27420.68
9	74254.89	97821.25	-	10242379.71	10241556.73	822.98	13493015.57	13491931.39	1084.17
10	86465.93	71490.52	-	11873026.03	11819579.04	5346.98	9816685.07	9772494.81	44190.26
11	88041.79	60169.28	-	11943333.09	11799016.89	144316.20	8162280.13	8083651.94	98628.18
12	75880.53	120157.74	-	10255933.44	10218410.63	37522.81	16240395.06	16180977.23	59417.82
المجموع	1073580.21	1158676.17	-	148569882.45	148381569.18	208313.27	160453431.03	160615319.62	-161888.59