

**"قياس تأثير المخاطر المالية على استمرارية الشركة  
وقرارات المستثمرين - دراسة تطبيقية على الشركات  
المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية"**

**"Measuring The Impact Of Financial Risk On Both  
Continuity Of The Company And Investors'  
Decisions - An Applied Study On Listed Companies  
In The Egyptian Stock Market "**

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

**إعداد**

**ريهام محمد عبد اللطيف حلمي**

معيد بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة عين شمس

**إشراف**

الأستاذ الدكتور

**وفاء يوسف أحمد**

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

**طارق عبد العال حماد**

أستاذ المحاسبة المالية

رئيس قسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة عين شمس

**٢٠١٧م**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ

إِلَّا قَلِيلًا"

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ،

[الأنعام: ٨٥]

## شكر وتقدير

أحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم، اللهم لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت العليم الحكيم. عن النبي صلى الله عليه وسلم قال: (من لا يشكر الناس لا يشكر الله عز وجل).

وبعد شكر الله عز وجل على فضله العظيم، لا يسعني إلا أن أقدم بحري الشكر وأسمى آيات العرفان والتقدير إلى الأستاذ والعالم أجيل الأستاذ الدكتور / زكريا فريد عبد الفتاح -أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة- جامعة عين شمس - أستاذي ومعلمي وقدرتي على تفضل سيادته بقبول المشاركة في لجنة أحكام على الرسائل كرئيساً للجنة، حيث كان لسيادته الفضل بعد الله عز وجل في إنجاز هذه الرسائل بوقته الثمين وعلمه الغزير ورعته المتواصل وتوجيهاته السديدة، فادعوا الله عز وجل لسيادته دوام الصحة والعافية وأن يجعل سيادته عوناً وسنداً لكل من اتخذ من العلم درباً.

ويتوجه الباحث بعظيم الشكر وبحري الأمتنان إلى الأستاذ الدكتور / طارق عبد العال حماد - أستاذ المحاسبة المالية ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة -جامعة عين شمس- على تفضل سيادته بقبول الإشراف على هذه الرسائل، رغم كثرة أعبائه وضيقة وقته وعلى عطائه الفياض بأرائه العلمية القيمة ومساندته للباحث علمياً ومعنوياً. فليسيادته من الباحث أسمى آيات التقدير والإعزاز. جعل الله له ذلك في ميزان حسناته.

كما يتقدم الباحث خالص معاني الإمتنان والتقدير للدكتور / تامر سعيد عبد المنعم- أستاذ المحاسبة المساعد ووكيل معهد المدينة العالي للإدارة والتكنولوجيا لشئون التعليم والطلاب - على تفضل سيادته بقبول المشاركة في لجنة المناقشة وأحكم على الرسالة، مما زاد الباحث شرفاً وزاد البحث إثراءً، متعه الله بموفور الصحة والعافية، جزاه الله خير الجزاء.

كما يسعدني أن أقدم خالص الشكر والتقدير إلى أستاذي الأستاذ الدكتور/ هشام أحمد حسبو فاضل - أستاذ المحاسبة الخاصة بكلية التجارة - جامعة عين شمس - على ما قدمه للباحث من خالص عون وإرشاد وتوجيه، أفاد به الباحث وأثرى به البحث ، جزاه الله خير الجزاء وأنعم على سيادته بوافر الصحة والعافية.

كما يتقدم الباحث خالص معاني الإمتنان والتقدير إلى الأستاذ الدكتور/ وفاء يوسف أحمد - أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد بقسم المراجعة بكلية التجارة- جامعة عين شمس - على تحملها للباحث وكثرة تروده عليها وعلى كرمها في تقديم العون والمساندة والنصح بآرائها العلمية القيمة ، جزاها الله عن الباحث خيراً.

## الإهداء

إلى زوجي الحبيب أدامك الله علي نعمة أحده وأشكس عليها في كل لحظة في حياتي ، حفظك الله لي ولأولادي .

إلى والدي حفظكم الله لي وأدام عليكم الصحة والسعادة وطول العمر وجعلني لكم الأبنة الباهرة التي تجعل طريقكم إلى الجنة بعد عمس طويل .

إلى إخوانتي جعلكم الله لي سنداً وظهراً في أفراحي وأحزاني حماكم الله من كل أذى يمكن أن يصيبكم .

إلى جميع أصدقائي وكل من ساعدني في إتمام هذا البحث وفقكم الله وسهل عليكم طريقكم وفتح لكم كل أبواب الخير دائماً .



جامعة عين شمس  
كلية التجارة

رسالة ماجستير

مقدمة من الباحثة

ريهام محمد عبد اللطيف على

"قياس تأثير المخاطر المالية على استمرارية الشركة وقرارات  
المستثمرين - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة  
في سوق الأوراق المالية المصرية"

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

١. أ.د/ زكريا فريد عبد الفتاح (رئيساً)

أستاذ الحاسبة المالية - كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢. أ.د/ طارق عبد العال حماد (مشارفاً)

أستاذ الحاسبة المالية ورئيس قسم الحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة عين شمس

٣. أ.د/ تامر سعيد عبد المنعم (عضواً)

أستاذ الحاسبة المساع ووكيل معبر المينة العالى للإدارة والتكنولوجيا

تاريخ البحث: / / ٢٠١٧

### الدراسات العليا

اجيزت الرسالة بتاريخ

ختم الإجازة

بتاريخ: / / ٢٠١٧

بتاريخ: / / ٢٠١٧

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	شكر وتقدير
د	إهداء
هـ	لجنة المناقشة والحكم على الرسالة
و	فهرس المحتويات
ط	فهرس الجداول
ي	فهرس الأشكال
٦-١	<b>الفصل الأول</b> <b>الإطار العام للدراسة</b>
١	مقدمة الدراسة
٣	مشكلة الدراسة
٣	أهداف الدراسة
٤	أهمية الدراسة
٤	منهجية الدراسة
٥	فروض الدراسة
٥	حدود الدراسة
٦	خطة الدراسة
٢٨-٧	<b>الفصل الثاني</b> <b>الدراسات السابقة</b>
٧	أولاً: الدراسات المتعلقة بالمخاطر المالية
١٥	ثانياً: الدراسات المتعلقة بأهمية الإفصاح عن المخاطر المالية:
١٧	ثالثاً: الدراسات المتعلقة باستمرارية الشركات وقرارات المستثمرين:

الصفحة	الموضوع
٥٤-٢٩	<b>الفصل الثالث</b> <b>مفهوم المخاطر المالية وأهمية الإفصاح عنها</b>
٢٩	مقدمة
٣٢	<u>المبحث الأول: المخاطر غير المالية</u>
٣٢	أولاً: مخاطر الأعمال
٣٣	ثانياً: المخاطر التشغيلية
٣٥	<u>المبحث الثاني: مفهوم المخاطر المالية</u>
٣٥	أولاً: مفهوم المخاطر المالية
٣٦	ثانياً: خصائص المخاطر المالية
٣٧	ثالثاً: أنواع المخاطر المالية
٤١	رابعاً: طرق قياس المخاطر المالية
٤٦	خامساً: أهمية الإفصاح عن المخاطر المالية
٤٩	<u>المبحث الثالث: العلاقة بين المخاطر المالية واستمرارية الشركات</u> <u>وقرارات المستثمرين:</u>
٤٩	أولاً: العلاقة بين المخاطر المالية واستمرارية الشركات وقرارات المستثمرين
٥١	ثانياً: الأسباب التي تؤدي إلى حدوث المخاطر المالية في الشركات
٥٤	خلاصة الفصل
٧٤-٥٥	<b>الفصل الرابع</b> <b>تأثير المخاطر المالية على استمرارية الشركات وقرارات المستثمرين</b>
٥٥	مقدمة
٥٧	<u>المبحث الأول: أثر المخاطر المالية على استمرارية الشركات:</u>
٥٧	أولاً: التفرقة بين بعض المصطلحات
٦٠	ثانياً: قياس استمرارية الشركات



الصفحة	الموضوع
٦٥	ثالثاً: مؤشرات الشك بإستمرارية الشركات
٦٦	رابعاً: تأثير خصائص الشركات على الإفصاح عن المعلومات
٦٩	<u>المبحث الثاني: أثر المخاطر المالية على قرارات المستثمرين:</u>
٦٩	أولاً: احتياجات المستثمرين
٧١	ثانياً: أنواع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات
٧٢	ثالثاً: طرق القياس المستخدمة عند اتخاذ القرارات
٧٣	خلاصة الفصل
١٠٦-٧٥	<b>الفصل الخامس</b> <b>الدراسة التطبيقية</b>
١١٠-١٠٧	<b>الفصل السادس</b> <b>التوصيات والنتائج</b>
١٠٧	أولاً: نتائج الدراسة
١١٠	ثانياً: توصيات الدراسة
١١٠	ثالثاً: الأبحاث المستقبلية
١٢٢-١١١	<b>قائمة المراجع</b>
١١١	أولاً: المراجع العربية
١١٦	ثانياً: المراجع الأجنبية
١٣٦-١٢٣	<b>ملاحق الدراسة</b>

## قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	رقم الجدول
٧٧	قائمة بأسماء الشركات التي تم اختيارها لعينة الدراسة	(١-٥)
٧٨	المتغيرات المستخدمة في الدراسة	(٢-٥)
٨٥	الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة	(٣-٥)
٩١	اختبار كلموجروف سميرنوف لاختبار تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي	(٤-٥)
٩٢	مصفوفة الارتباط الخطي لبيرسون بين متغيرات الدراسة	(٥-٥)
٩٤	المعلومات المقدرة لنموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression	(٦-٥)
٩٥	نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression	(٧-٥)
٩٩	اختبار التداخل الخطي باستخدام Collinearity Diagnostic	(٨-٥)
١٠٠	اختبار التوزيع الطبيعي One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	(٩-٥)
١٠٢	الارتباط الخطي البسيط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع	(١٠-٥)
١٠٣	نتائج الانحدار المتعدد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة	(١١-٥)
١٠٥	الارتباط الخطي البسيط بين قرارات المستثمرين واستمرارية الشركات	(١٢-٥)
١٠٥	نتائج الانحدار البسيط بين استمرارية الشركات وقرارات المستثمرين	(١٣-٥)

## قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل	رقم الشكل
٣١	أنواع المخاطر	(١-٣)
٣٧	أنواع المخاطر المالية	(٢-٣)
١٠١	التوزيع الطبيعي للبواقي	(١-٥)
١٠١	المدرج التكراري للتوزيع الطبيعي للبواقي	(٢-٥)

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

#### مقدمة الدراسة:

يقوم فرض الاستمرارية في علم المحاسبة على اعتبار أن الوحدة الاقتصادية تولد لتستمر في نشاطها ولا توجد نية لتصفيتها، ولا علاقة لنشاط الوحدة بالعمر الطبيعي للملاك، وأنه لا بلوح في الأفق ما يشير إلى حلها أو تصفيتها، فالاستمرارية هي التوقع المقبول إلا إذا اضطرت الوحدة أن تنهي أعمالها، وهذا الفرض على صلة بفرض الوحدة المحاسبية ويؤدي هذا الفرض دوراً هاماً في إعداد القوائم المالية الختامية للوحدة، إذ بموجبه تعد الوحدة مستمرة، وبناءً على ذلك تعد ميزانيتها في نهاية كل فترة مالية، وذلك ما لم تظهر قرينة أو شك في عدم صحة فرض الاستمرارية أو ملاعته، إذ يجب في حال ظهور أي شك في صحة هذا الفرض إعداد ميزانية تصفية بدلاً من ميزانية الاستمرارية<sup>(١)</sup>.

ويعد فرض الاستمرارية بمثابة حجر الزاوية لإعداد ميزانية الشركة سواء من حيث تصنيف الأصول والمطلوبات وإجراء التسويات الجردية التي تمت في نهاية الفترة المحاسبية<sup>(٢)</sup>.

وفي عام ٢٠٠٣ صدر معيار المراجعة الدولي رقم (٥٧٠) الخاص بفرض الإستمرارية والذي هدف إلى توفير إرشادات حول مسؤولية مراجعي الحسابات عند مراجعة البيانات المالية المتعلقة بملاءمة فرض الاستمرارية كأساس لإعداد البيانات المالية وحدد مجموعة من المؤشرات التي تساعد مراجع الحسابات في اكتشاف حالات الشك في استمرارية الشركة، وقد صنفت تلك المؤشرات إلى مؤشرات مالية ومؤشرات تشغيلية ومؤشرات أخرى،

(1) Ahmed Raihi Belkaoui, (2004), Accounting theory, (London, Thomson learning, 5<sup>TH</sup> edition, February26).

(٢) عبد الوهاب علي نصر، (٢٠٠٩)، المراجعة الخارجية الحديثة، (مصر، الدار الجامعية، الجزء الخامس)، ص ١١٣-٢١٣.

وجود واحد أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني دائماً أن فرض الاستمرارية محل تساؤل، كما أن وجود مراجع حسابات لدى الشركة لا يعد تأكيداً لاستمرارية الشركات إلى الأبد، بل يساعد على ترسيخ مصداقية البيانات المالية (SAI. NO 570, 2003). وذلك نتيجة لما شهده العالم في ظل الأزمة العالمية من نمواً ملحوظاً تمثل في ازدياد عدد الشركات التي فقدت القدرة على الإستمرارية في مزاولة نشاطها وأعمالها<sup>(١)</sup>.

وكان ذلك نتيجة للمخالفات المالية والمحاسبية التي قامت بها هذه الشركات والتي أدت إلى تعرضها للمخاطر سواء كانت مالية أو تشغيلية ومن ثم نقص في المعلومات المحاسبية المقدمة للمستثمرين وبالتالي كان له التأثير على قرارات المستثمرين.

كما تعتبر المعلومات المحاسبية مصدراً هاماً يعتمد عليه المستثمرون في عملية التنبؤ بالإيرادات والعوائد المستقبلية قبل اتخاذ قراراتهم الإستثمارية، مما يساعدهم على التخطيط بشكل أكثر موضوعية وقد أكد (Chandra,1975) على أنه في حالة توافر أكثر من فرصة أمام المستثمر فإنه يفضل الإستثمار في الشركة التي يتوافر عنها معلومات أكثر، وترجع أهمية المخاطر إلى أن الشركات يمكن أن تتعرض إلى مخاطر مالية متنوعة نتيجة للأنشطة التي تتم مزاولتها، وقبول المخاطر هو أساس النشاط المالي، ويتم عادة تحليل وتقييم وإدارة بعض المخاطر أو مجموعة من المخاطر المجتمعة معاً، وذلك بهدف تحقيق التوازن الملائم بين الخطر والعائد وكذلك تقليل الآثار السلبية المحتملة من المخاطر على الأداء المالي للشركة.

ويعد من أهم أنواع المخاطر المالية المخاطر السوقية والمخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة، وتتضمن المخاطر السوقية كل من مخاطر سعر الفائدة ومخاطر التغير في سعر صرف العملات الأجنبية ومخاطر التقلبات في أسعار الاسهم<sup>(٢)</sup>، وبناءً على سبق يمكن توضيح مشكلة البحث بشكل أدق.

(١) سليمان مصطفى الدلاهمه، (٢٠١٢) "مستوى قدرة مراجعي الحسابات الممارسين في المملكة العربية السعودية على اكتشاف مؤشرات الشك في استمرارية الشركات"، المجلة العلمية للبحوث و الدراسات التجارية - جامعة حلوان، (العدد الأول، دار المنظومة)، ص ٩٣.

(٢) البنك التجاري الدولي CIB، الإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

## مشكلة الدراسة:

هناك صعوبة كبيرة في التنبؤ بالمخاطر وبصفة خاصة المخاطر المالية وكانت أغلب الدراسات السابقة تحاول التوصل إلى التنبؤ بالمخاطر المالية في المؤسسات المالية ولم يكن هناك دراسات للتنبؤ بالمخاطر المالية في الشركات المدرجة في الأسواق المالية رغم ماله من أهمية عند اتخاذ القرارات المالية الخاصه بالشركة والذي قد يكون له تأثير على استثماريتها وقرارات المستثمرين التي تتعامل في سوق الأوراق المالية وبالتالي لم تتمكن الدراسات من تحديد حجم المخاطر المالية أو التنبؤ بها وبالتالي تكمن مشكلة البحث في عدم القدرة على قياس المخاطر المالية التي قد تحدث في الشركات المدرجة في الأسواق المالية وبالتالي عدم التمكن من تحديد تأثير هذه المخاطر على الشركة

ومساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة وبالتالي سوف تتم محاولة الإجابة على هذه التساؤلات:

- ١- كيف يتم قياس المخاطر المالية في الشركات؟
- ٢- ماهو تأثير المخاطر المالية على استثمارية الشركات وقرارات المستثمرين؟
- ٣- هل هناك علاقة بين استثمارية الشركات وقرارات المستثمرين؟

## أهداف الدراسة:

وبالتالي تصبح أهداف الدراسة هي:

- ١- قياس المخاطر المالية في الشركات من خلال نموذج احصائي.
- ٢- قياس تأثير هذه المخاطر على استثمارية الشركات وقرارات المستثمرين.
- ٣- قياس العلاقة بين استثمارية الشركات وقرارات المستثمرين.

## أهمية الدراسة:

وترجع أهمية الدراسة إلى:

- ١- ترجع الأهمية العلمية إلى استكمال الدراسات السابقة التي تناولت هذا المجال وإحداث إضافة علمية جديدة في مجال المخاطر المالية في الشركات نظراً لأهميته لإعتباره من مواضيع الساعة الذي أصبح العالم يتحدث عنها بعد الأزمة المالية العالمية التي حدثت للشركات والتي تسببت في انهيار عدد كبير من الشركات وخاصة في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية.
- ٢- ترجع الأهمية العملية إلى إكتشاف نموذج يوضح المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية.
- ٣- تحديد نسبة المخاطر المالية التي توجد في الشركات لمساعدة المستثمرين في إتخاذ القرارات الإستثمارية الصحيحة.
- ٤- محاولة السيطرة على الشركات لعدم اللجوء إلى الإقتراض من البنوك أو من أي جهات أخرى حتى لا يؤدي ذلك إلى خلل في هيكلها التمويلية وحدوث انهيار في الإقتصاد المصري.

## منهجية الدراسة:

ينقسم منهج الدراسة إلى قسمين:

### المنهج الاستقرائي:

بالنسبة للدراسة النظرية سيتم استخدام المنهج الاستقرائي في استعراض ما ورد في الفكر المحاسبي لتغطية الجوانب الرئيسية للدراسة، وذلك بالرجوع إلى الكتب والدوريات والدراسات السابقة لغرض وضع إطار نظري للموضوع، والذي يشكل الأساس العلمي للدراسة العملية.