



**Faculty of Commerce
Business Administration Department**

**The Impact of Firms' Characteristics Upon
Systematic Risk "Beta": An Empirical study on
Egyptian Securities Market**

**A Summary of Thesis to Obtain Master's Degree of
Business Administration**

Prepared by

Rania Abdou Sayed Younies

Supervised by

Dr.Mahmoud Mohammed Abdel Elhady Sobh
Professor of Finance & Financial Management
Faculty of Commerce - Ain Shames University

**أثر خصائص المنشأة على معامل المخاطرة المنتظمة
دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية**

**The Impact of Firm's Characteristics Upon
Systematic Risk "Beta": An Empirical
Study on Egyptian Securities Market**

رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير
فى إدارة الأعمال

إعداد
الباحث/ رانيا عبد الله سيد يونس

إشراف
الأستاذ الدكتور/ محمود محمد عبد الهادى صبح
أستاذ التمويل والإدارة المالية
كلية التجارة - جامعة عين شمس

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَأَن لَيْسَ لِلإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى * وَأَن سَعْيَهُ
سَوْفَ يُرَى * ثُمَّ يُجْزَاهُ الْجَزَاءُ الْأَوْفَى * وَأَن إِلَى
رِبِّكَ الْمُتَّهَى"

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

{النجم " ٤٢:٣٩ }



كلية التجارة
جامعة عين شمس
قسم إدارة الأعمال

رسالة ماجستير في إدارة الأعمال

اسم الباحث: رانيا عبده سيد يونس

عنوان الرسالة: **أثر خصائص المنشأة على معامل المخاطرة المنتظمة**

دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية

اسم الدرجة: ماجستير في إدارة الأعمال

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

(١) الأستاذ الدكتور / محمود محمد عبد الهادى صبح (مشرفا ورئيسا)

أستاذ التمويل والإدارة المالية - كلية التجارة - جامعة عين شمس

(٢) الأستاذ الدكتور / يسرى خليفه (عضو)

أستاذ التمويل والإدارة المالية - كلية التجارة - جامعة القاهرة

(٣) الأستاذ الدكتور / نادر البير (عضو)

أستاذ إدارة الأعمال المساعد - كلية التجارة - جامعة عين شمس

تاريخ المناقشة : ٤ / ١٢ / ٢٠١٣

الدراسات العليا

أجازت الرسالة بتاريخ

ختم الإجازة

/ /

/ /

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية



كلية التجارة
جامعة عين شمس
قسم إدارة الأعمال

صفحة العنوان

اسم الطالب : رانيا عبده سيد يونس

الدرجة العلمية : ماجستير في إدارة الأعمال

القسم التابع له : إدارة الأعمال

أسم الكلية : كلية التجارة

الجامعة : عين شمس

سنة المنح : ٢٠١٣

مستخلص الرسالة

تهدف الدراسة لقياس اثر خصائص الشركات على معامل المخاطرة المنتظمة للشركات النشطة المتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية، ويقصد بخصائص الشركات مجموعة المتغيرات التي أوضحت الدراسات السابقة أنها احد محددات معامل المخاطرة المنتظمة وهي حجم الشركات ، نوع الصناعة، درجة الرفع المالي، معدل النمو، كفاءة التشغيل، الربحية وذلك لمحاولة لتفهم مدى استجابة هذه الشركات للإحداث والمتغيرات المرتبطة بالسوق من جهة وبخصائصها من جهة أخرى.

اعتمدت الدراسة على أسهم الشركات ذات التداول النشط ببورصة الأوراق المالية المصرية لعدد ٣٧ شركة وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١٠ ، وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لقياس متغيرات الدراسة بأسلوب السلسل الزمنية.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن كلا من الرافعة المالية ، الربحية ، معدل النمو، حجم الشركة تأثير جوهري وذات دلالة إحصائية تجاه معامل المخاطرة المنتظمة بينما لا يوجد أي تأثير لمتغيرى كفاءة تشغيل الأصول و نوع الصناعة على معامل المخاطرة المنتظمة.

الاہداء

ظنت منذ سنوات طويلة ولعلها تمت من فتره الدراسه التمهيدية للماجستير اننى عندما سأكتب اهدائى فى مقدمة هذا البحث سيكون محتواه بعد حمدى الله عز وجل الى شخص شديد التميز والحضور فى نفسى أضاف لحياتى الكثير من السعاده والحب واعطاء وربما ظنى ان هذا الشخص سيكون حبيبا او زوجا أضاف الى نفسى ما أتمناه.....ان هذا ما ظنته كلما قرأت كلمات من اهداوات زملائي الباحثين فى مستهل اوراقهم البحثية ولكنني الان فى هذه اللحظات التى اكتب فيها اهدائى هذا لم اف لأبحث عن هذا الشخص بمواصفاتي الحالمه التى ظنتها طوال سنواتي السابقة بل وجدت أشخاص آخرين ربما فاقوا بأخلاقهم ومساندتهم لى ظنى بكثير وبأكثر مما أتوقع ، وسأسطر أسماء من فاقوا ظنى بشخصهم الكريم النبيل لأهدبهم بحثى هذا الذى اعتبره (باذن الله) احد ممثلكاتي الهامة ان لم تكن الاهم على الإطلاق وهم :

والدى ووالدى العزيزين الأهم والأعز فى حياتى من احبونى بصدق وبكل يقين سيظلون، من سهروا على راحتى وبكل يقين سيظلون ،من شغلت بالهم وعقلهم طيله سنوات حياتى وسلط ذلك طالما بقوا لا حرمنى الله منكم ابدا وأعزكم الله وحفظكم لي ولاخواتي.

الأستاذ الدكتور/ محمود عبد العادى صبح - الذى دائمًا ادعى وافتخر بأن الله حبانى به استذاً كلما علا بأستاذيته كلما تفوقت عليه إنسانية ... فكلما أتيته مقصره فى ادائى ومتلئمه فى كلماتى ابتسم فى هدوء راجياً وداعياً لى بالأفضل متمنياً لى السعادة ومؤكداً ان سعادتى فى الحياة هي الأهم.

الأستاذ الدكتور نادر البير - الدائم الذكر بين الباحثين بكرمه ودماهه
خلقة وتواضعه فقد اعانى بصدق ومثابرته ودون ملل او كلل على بحثى هذا منذ ان
كان مجرد فكره ضمن أفكار كثيرة غير مكتمله الى ان تبلورت واكتملت .

السيد الأستاذ/ محمد البدرى - زميل الدراسة الامين الذى لاحقنى كثيرا
لأنثائى عن كسلى وحتى على موافقه بحثى متمنيا لى التفوق والتقدم .

السيد الأستاذ المغفور له باذن الله / شاهين سراج الدين - رئيس بنك التنمية الصناعية السابق - أعلم أنك لن تقرأ كلماتي ولكنني على يقين أنها ستصل إليك بدعواتي فقد كنت أستاذًا لى ولل كثير في العمل ، كنت مصروفيا من طراز خاص متذكرة قرار من الدرجة الأولى رجلا بكل معانى الكلمة أضفت لحياتي العملية الكثير و الكثير و لشخصي و لخبراتي الأكثر ... رحمك الله رحمة و اسعه

السيد الأستاذ وليد محي الدين - أخي و زميلي و صديقى الوفى ولعله من أئبل وأوفى من عرفت ومن سأعرف أيضاً ، أضاف لشخصى أكثر مما أتنى فكان لي خير السند سواء فى عملى او فى حياتى ككل قدمت لى أنت وأسرتك الكريمة من معانى السعادة الكثير والكثير شاكره الله حضوركم الدائم الى جوارى والى نفسى متمنيه لك و افرى الصحة والسعادة.

شكر وتقدير

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لننهى لولا أن هدانا الله، والصلوة والسلام على سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

في مستهل هذا البحث أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى **السيد الأستاذ الدكتور/ محمود عبد الهادى صبح** - أستاذ التمويل والإدارة المالية بكلية التجارة جامعة عين شمس ، لتفضله بالإشراف على هذه الدراسة وبذله الوقت والجهد وما قدمه من علمه العظيم لإتمامها فضلا عن تشجيعه المستمر لي ، وكان لى الشرف والامتنان والفاخر كوني أحد طلابه فجزاه الله خير الجزاء وبارك له في صحته وعمره وحياته .

وانه من دواعي فخرى وسعادتى بتفضل **السيد الأستاذ الدكتور/ يسرى خليفة** - أستاذ التمويل والإدارة المالية بكلية التجارة جامعة القاهرة بقبول مناقشة الرسالة برغم ضيق وقته وكثرة مسئoliاته للاستفادة من علمه وخبراته.

كما أتقدم بالشكر والتقدير **السيد الدكتور/ نادر البير** - الأستاذ المساعد بقسم إدارة الأعمال كلية التجارة - جامعة عين شمس بقبوله مناقشه الرسالة فضلا عن ما قدمه لي من دعم وعطاء طوال فتره إعداد الرسالة.

ويظل خالص شكري وتقديرى متمنا لكل من قدم لي المساعدة والعون أثناء إعداد هذه الدراسه فجزاهم الله عنى خير الجزاء

وأتقدم لوالدى العزيزين حفظهم الله بكل الشكر والعرفان لدعمهم المستمر لى بالحب والرعاية الدائمين خلال سنوات عمرى وخلال فتره إعداد هذا البحث وكذلك لإخواتى رامي وريمان لتشجيعهم الدائم لي .

وتبقى في قلب كلمات الحب لبلدنا الحبيبة مصر حفظها الله وحفظ جيشها وشعبها من كل سوء داعيه الله ان يردها إلينا كما كانت " وستظل باذن الله بلد الأمن والأمان .

إذ احمد الله على عظيم فضله وواسع رحمته ومعيته لي ، بان يسر لي انجاز بحثي ... فإن وفقت فمن عنده سبحانه وتعالى ، وإن قصرت فمن عندي ، ربنا نقبل منا إنك أنت السميع العليم .

"**وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين**"

الباحثة ،

قائمة المحتويات

| رقم الصفحة | المحتويات |
|----------------|-------------------------------------|
| ١ | أولاً : مقدمة الدراسة |
| ٣ | ثانياً : مشكلة الدراسة |
| ٤ | ثالثاً : الدراسات السابقة |
| ٢٣ | رابعاً : أهداف الدراسة |
| ٢٣ | خامساً : فرضيات الدراسة |
| ٢٤ | سادساً : أهمية الدراسة |
| ٢٥ | سابعاً : أسلوب ومنهج الدراسة |
| ٢٧ | ثامناً : حدود الدراسة |
| ٢٧ | تاسعاً : الدراسة التطبيقية |
| ٢٧ | • عينة الدراسة |
| ٢٧ | • تجهيز البيانات |
| ٣٣ | • اختبار الفروض |
| ٣٩ | عاشرًا : النتائج والتوصيات |
| ٣٩ | • خلاصة ونتائج البحث |
| ٤٢ | • التوصيات |
| ٤٢ | • الأبحاث المقترنة |
| ٤٣ | المراجع |
| الملاحق | |
| ١ | • الجداول الخاصة بالتحليل الإحصائي |
| ٢٤ | • شركات العينة المستخدمة في الدراسة |
| ٢٦ | • الملخص باللغة العربية |
| - | • الملخص باللغة الإنجليزية |

قائمة الجداول

| رقم الصفحة | البيان | رقم الجدول |
|------------|--|------------|
| ٣٠ | ملخص متغيرات الدراسة المستقلة وطريقة القياس | ١ |
| ٣١ | مدخلات النموذج الإحصائي للشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول | ٢ |
| ٣٢ | التحليل الإحصائي الوصفى لمعامل المخاطرة المنتظمة | ٣ |
| ٣٥ | نتائج تحليل السلسل الزمنية واختبار الفروض | ٤ |

أولاً: مقدمة الدراسة:

نظر الفكر المالي التقليدي إلى المخاطرة على أنها مخاطرة كافية تتكون من مخاطر أعمال ومخاطر مالية ومع ظهور نظرية المحفظة تم تقسيم المخاطرة الكلية إلى جزئين: (١) مخاطر منتظمة (سوقية) تسرى على جميع الاستثمارات في السوق مثل التضخم الكساد وارتفاع سعر الفائدة والحروب...و(٢) مخاطرة غير منتظمة تسرى على شركة معينة مثل: رفع قضايا على الشركة، برامج تسويقية غير ناجحة، خسارة عقود هامة^١. وهذا النوع من المخاطر الناتج عن تقلب أداء الشركة نتيجة لخصائصها أو للإحداث التي تمر بها firm-specific events (على سبيل المثال ، الإضراب، عيوب المنتجات ، سوء الإدارة ، وغيرها) يمكن تقاديمها من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية (Brealey & Myers, 2000) ومع ذلك لا يحتفظ جميع المستثمرين بمحفظة أوراق مالية منوعة.

بينما يأتي على النقيض من ذلك المخاطر المنتظمة و التي لا يمكن تجنبها على الرغم من تنويع محافظ الأسهم (Myers & Brealey, 2000) هذا وتمثل المخاطر المنتظمة التقلب النسبي للسوق أو مخاطر السهم نسبة إلى محفظة السوق (Van Horne, 1998). حيث يمكن أن تتغير المخاطر المنتظمة تبعا لإدارة الشركة. أيضا، يمكن أن تختلف من فترة لأخرى حيث تؤثر مجموعة القرارات الإدارية الخاصة بالتشغيل والاستثمار والتمويل على اختلاف عوائد الأسهم مع عوائد السوق. الأمر الذي يدل على أن المتغيرات المحددة للشركة firm-specific يمكن أن تفسر المخاطر المنتظمة variables.

وبعبارة أخرى وفي ضوء تعريف المخاطر المنتظمة السابق يؤكد كلا من (Ross, westerfield& jaffe, 1996)

1 E. Brigham And Gapenski, L. , Intermediate Financial Management, Chicago, Third Edition, The Dryden Press, 1993, P.58.

الفراغ out of thin air ، بل أنها تحدد عن طريق خصائص الشركة^١ ، كما يؤكد كلا من الأستاذين (Elton &Gruber, 1995) أن مخاطر الشركة تحدد عن طريق مزيج من المخاطر الأساسية Market characteristics وخصائص السوق Fundamentals ، وإذا استطعنا تحديد هذه العلاقة بالتأكيد سوف تساعد على إيجاد تحديد وفهم أفضل لبيتا .^٢

هذا إلى جانب أن الكثير من عوائد الشركات تتسم بالموسمية وبعض هذه الشركات تعمل بشكل جيد في مرحله الرواج وبشكل ضعيف في مرحله الكساد وبعض الصناعات ذات التكنولوجيا المرتفعة تتأثر أيضا بدوره الأعمال مثل شركات صناعة السيارات بينما صناعات المرافق والطيران والصناعات الغذائية تعد اقل ارتباطا بدوره الأعمال وإذا كانت بيتا تقاس بتغير عوائد الأسهم مع عوائد محفظة السوق فانه ليس من المفاجئ أن الموسمية المرتفعة يرتبط بها معامل مخاطرة منتظمة مرتفع.^٣

وعلى الرغم من الجدل الذي يثار حول أهمية بيتا كمقياس للمخاطرة المنتظمة من وقت لأخر والاستفسار هل هناك وجود لها كتقسيم للعائد IS beta فقد قام الأستاذين Pandey & Chee Dead? , Is Beta Beaten?^٤ بأجراء دراسة للرد على هذه الأسئلة للتوصل إلى ماهية العناصر الأخرى إلى جانب بيتا التي تعمل على التنبؤ بعوائد أسهم الأسواق الناشئة؟ والتي أوضحت في النهاية أن بيتا هامة ولكنها ليست العامل الوحيد الذي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بالعوائد.

1 Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffery Jaffe, Corporate Finance, P. 319, Fourth Edition, Irwin, 1996

2 Edwin J. Elton. And Martin J. Gruber, Modern Portfolio Theory And Investment Analysis, P.149, Fifth Edition, John Wiley & Sons, Inc, 1995

3 Ross, Op. Cit.,p.,319,320.

4 Is Beta the Lone Predictor? MAIN SOURCE - Pandey, I. M. and Chee, H. K., (2002). "Predictors of Variation in Stock Returns: Evidence from Malaysian Company Panel Data," Global Business and Finance Review, Vol. 7, No. 1.

هذا إلى جانب ما أوضحه الأستاذ Fernandez (٢٠٠٩)^١ بإجراء مسح على عدد من الأساتذة المتخصصين من ٦٥ دولة وبنحو ٩٣٤ مؤسسة للحصول على إجابات حول استخدام بيتا فجاءت نسبة ٩٧.٣% من هؤلاء الأساتذة بأنهم يستخدموا بيتا على الرغم من وجود عدد من المشاكل الخاصة بالقياس وذلك بالنص التالي:

“Betas are poorly measured and have many problems”
٩٠.٩% لا يستخدم بيتا ويفضل استخدام بعض الأساليب الأخرى مثل Common qualitative Methods ‘sense

وفي ضوء هذه التعريفات فإن الدراسة قامت على أساس فحص دراسة تأثير بعض المتغيرات المالية وغير المالية وعلاقتها بمعامل المخاطرة المنتظمة.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

في ضوء ما سبق ونظراً للأهمية الخاصة بتقدير معامل المخاطرة المنتظمة كمحدد أساسي لتقدير الاستثمارات في الأصول الخطرة وإلى ضرورة تفهم الخصائص التي تؤثر على هذا المعامل كمحدد اساسي لتسعيير الأصول الخطرة ، ونظراً لأن اغلب الدراسات العربية في هذا المجال اهتمت بتحديد اتجاه المخاطر المنتظمة من خلال حجم الشركة دون التركيز على أثر خصائص الشركة على معامل المخاطرة المنتظمة، فقد اعد هذه البحث بغرض دراسة أثر خصائص الشركات على معامل المخاطرة المنتظمة للشركات النشطة المتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية وببحث العلاقة بين معامل المخاطرة المنتظمة وعدد من المتغيرات التي أوضحت عدد من الدراسات والأبحاث تواجد علاقة جوهرية معها ومن هذه الخصائص : حجم الشركات ، نوع الصناعة، درجة الرفع المالي ،معدل النمو، كفاءة التشغيل، الربحية "وذلك في محاولة لتقدير مدى استجابة هذه الشركات للإحداث والمتغيرات المرتبطة

1 Pablo Fernandez, "Betas used by professors: a survey with 2.500 answers", May 21, 2009, IESE Business School, Electronic copy available at:
<http://ssrn.com/abstract=1407464>.

بالسوق من جهة وبخصائصها من جهة أخرى هذا ويمكن صياغة المشكلة في ضوء التساؤلات التالية:

- هل هناك اثر لحجم الشركة على معامل المخاطرة المنتظمة؟
- هل لنوع الصناعة تأثير على معامل المخاطر المنتظمة؟
- هل تؤثر درجة الاعتماد على الديون Debt Leverage على معامل المخاطرة المنتظمة؟
- هل تؤثر معدلات النمو على معامل المخاطرة المنتظمة؟
- هل تؤثر كفاءة تشغيل الأصول على معامل المخاطرة المنتظمة؟
- هل تؤثر معدل ربحية الشركة على معامل المخاطرة المنتظمة؟

ثالثا: الدراسات السابقة :

خلصت العديد من الدراسات الرائدة إلى أن بيتا تتشا فى الأساس من تحليل البيانات المالية للشركة ومن خلال تحليل هذه البيانات يمكن أن نقودنا إلى مصادر المخاطر المنتظمة، حيث انه من خلال مراجعة المخاطر المنتظمة للعديد من الشركات وجد Macroeconomics أن المخاطر المنتظمة حساسيتها تجاه الاقتصاد الكلى ، accounting characteristics conditions ونتيجة لذلك فان معاملات المخاطرة المنتظمة الأساسية Fundamentals Betas تشير إلى أن المخاطرة المنتظمة داله للعديد من المتغيرات المحاسبية مثل السيولة، الرافعة المالية ، ومعدل سداد التوزيعات¹ وفيما يلى عرض بعض المساهمات :

1 Don M. Chance, "Evidence on a Simplified Model of Systematic Risk," *Financial Management* 11, no.3 (1982): 53-63. Edward A. Dyl and J. Ronald Hoffmeister, "A Note on Dividend Policy and Beta," *Journal of Business Finance & Accounting* 13, no. 1 (1986): 107-115; Eugene F. Fama and Kenneth R. French, "The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence," *Journal of Economic Perspectives* 18, no. 3 (2004): 25-46; Barr Rosenberg and Walt McKibben, "The Prediction of Systematic and Specific Risk in Common Stock," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 8, no. 2 (1973): 328; James M. Gahlon and James A. Gentry, "On the Relationship Between Systematic Risk and the Degrees of Operating and Financial Leverage," *Financial Management* 11, no. 2 (1982): 15-23.

| النتائج | المنهجية | المشكلة / موضوع البحث | الدراسة |
|--|---|--|--|
| <p>وتوصلت الدراسة إلى أن:</p> <ol style="list-style-type: none"> ١- معامل المخاطرة المنتظمة تتأثر بحجم التعامل والمتجارة على الأسهم فكلما زاد التعامل على هذه الأسهم زادت بيتاً، فقد جاءت بيتاً أكبر من الواحد الصحيح بالنسبة للشركات عالية التعامل ثم أخذت في التناقص مع تناقص التعامل، وهذه النتيجة تشير إلى أن الشركات نشطة التعامل في البورصة عرضه أكثر من غيرها للتغيرات في السوق والنشاط الاقتصادي ككل وأنها قد تتبع سياسات هجومية (فعالة) في إدارة شركاتها. ٢- أن اختيار مؤشر السوق يلعب دوراً أساسياً في مدى دقة وكفاءة تقدير بيتاً. ٣- أنه يمكن التنبؤ بدقة عالية بقيم بيتاً في المستقبل إذا ما روعي تقديرها في فترات زمنية سابقة على أساس دقيق. ٤- العبرة في تقدير بيتاً لا تتطلب تحسين الأساليب الإحصائية فحسب ولكن بمراعاة ظروف كل سوق ومشكلاته. | <p>١- اقتراح أسلوب المحفظة المثلث لسوق الأوراق المالية لاستخدامها كمؤشر للسوق بدلاً من مؤشر السوق المرجح بالقيمة أو الأسعار.</p> <p>٢- تقدير بيتاً اعتماداً على عده طرق منها: طريقة شولز - ويليامز ، ديمسون ، المربعات الصغرى، التعامل المستمر على أساس المتجارة.</p> <p>٣- التنبؤ بمعامل المخاطرة المنتظمة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ، نموذج الانحدار الذاتي والمتوسطات المتحركة المتكاملة.</p> | <p>نتيجة لما تعانيه الأسواق الناشئة عامة وسوق الأوراق المالية المصرية خاصة من مشكلات ضيق التعامل والإحجام المتباينة للشركات فقد استهدفت الدراسة الوصول إلى</p> <p>١- تقدير معامل المخاطرة المنتظمة لسوق الأوراق المالية المصرية و اختيار طريقة التقدير الملائمة للأسواق الضيقة بعيد عن التحيز وذلك من خلال تقديم نموذج يعالج مشكلاتي ضيق التعامل وتبين الحجم وهو نموذج محفظة الأوراق المالية السوقية المثلث.</p> <p>٢- التنبؤ بمعامل المخاطرة المنتظمة في المستقبل</p> | <p>١ سعيد توفيق عبيد، "تقدير معامل المخاطرة المنتظمة (بيتا) في أسواق رأس المال محدودة التعامل ذات الأوزان المتباينة: دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية المصرية"، مجلة أفاق اقتصادية، المجلد ١٦، العدد ٦٤، ١٩٩٥، ص.٤٢-٥٠.</p> |