



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة
الدراسات العليا

تأثير إدارة الأرباح على متوسط التكلفة المرجحة للأموال بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية

(دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية)

The Impact of Earnings Management on the Weighted Average Cost of Capital for Rationalizing the Investment Decisions

An Applied study for the listed companies of the Egyptian Stock Market

رسالة مقدمة

للحصول علي درجة الماجستير في المحاسبة

مقدمة من

الباحثة / خلود السيد العربي عبده السيد البرشلي

تحت إشراف

الدكتور

محمد محمود عبد ربه

أستاذ مساعري المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

عاطف محمد العوام

أستاذ المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢٠١٨م - ٢٠١٩م

□ بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

□ وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا □

صدق الله العظيم

سورة طه : آية (١١٤) □



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة

تأثير إدارة الأرباح على متوسط التكلفة المرجحة للأموال بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية (دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية)

اسم الباحثة: خلود السيد العربي عبده السيد البرشلي

الدرجة العلمية: ماجستير في المحاسبة

الكلية: التجارة

الجامعة: عين شمس

سنة المنح: ٢٠١٨-٢٠١٩



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة

رسالة ماجستير

اسم الباحثة : **خلود السيد العربي عبده السيد البرشلي**

عنوان الرسالة: **تأثير إدارة الأرباح على متوسط التكلفة المرحجة
للأموال بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية**

(دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية)

الدرجة العلمية : **ماجستير المحاسبة**

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

١- **الأستاذ الدكتور/ عاطف محمد العوام** (مشرقا ورئيسا)

أستاذ المحاسبة المالية- قسم المحاسبة والمراجعة- كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢- **الأستاذ الدكتور/ سليمان محمد مصطفى** (عضوا)

أستاذ المحاسبة ونائب رئيس جامعة بنها السابق

٣- **الدكتور/ محمد محمود عبد ربه** (مشرقا بالاشتراك)

أستاذ مساعرا المحاسبة والمراجعة- قسم المحاسبة والمراجعة- كلية التجارة - جامعة عين شمس

٤- **الدكتور/ فريد محرم فريد** (عضوا)

أستاذ مساعرا المحاسبة والمراجعة- قسم المحاسبة والمراجعة- كلية التجارة - جامعة عين شمس

تاريخ المناقشة:

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ

/...../.....

موافقة مجلس الجامعة

/...../.....

ختم الإجازة

/...../.....

موافقة مجلس الكلية

/...../.....

إهداء

[أمي الحبيبة الغالية]

إلى رفيقته دربي وشريكته الحب والحناء والعناء الذي هي سبب استمرارتي في درب المعرفة والعلم، وغنتني دائماً على المتابعة والعزم على تحقيق أحلامي وأهداني مهما حاولت جاهدة التعبير عن ما في قلبي لن أوفيك حفاً يا أمي، بارك الله لي في عمرك وأدام عليك نعمة الصحة والعافية.

[أبي الحبيب الغالي]

واجباً وحناناً وتقديراً، بارك الله لي في عمرك وأدام عليك نعمة الصحة والعافية.

[اخي حبيبي وسندي ورفيقي مصري ياسر]

إلى رفيق رحلة العناء، كنت دائماً ومازلت دعمي وسندي، يا من تشاركني دائماً معاناتي وآلامي قبل بسمتي وأفراحي، رفيقي طوال رحلة إعداد رسالتي، أدامك الله عليا خير أخ وسند، وبارك الله لي في عمرك ورزقك كل السعادة

[أصدقائي وأحبائي انصت بالذكر (شيرين فتيحي، وسماء

زاهر، وسمر جمال)

إلى جميع أصدقائي وأحبائي الذين دائماً يساندوني بدعواتهم الصادقة، أو أمنياتهم المخلصة، كنتم لي دائماً خير عوناً، ومن أخصهم بالذكر لهم مني كل احترام وتقدير عرفاناً بالجميل على ما كانوا يقدمونه من إرشاد وعون صادقاً، أهدبكم جميعاً محبتي وإخلاصي ودعائي ووفائي.

والله جميع من ساهم في إنجاز هذا العمل المنوَّض

لهم جميعاً أهدي عملي مع المحبة والاحترام والعرفان.

شكر وتقدير

علينا بحمد الله أولاً وشكره على جميع النعم التي لا تعد ولا تحصى، حمد الله الذي أنعم علينا بإتمام مراحل البحث حتى خرج إلى خير الوجود، ونسأل الله أن يجعله عملاً صالحاً، وعلماً يُنفع به.

تتشرف الباحثة بأن تتقدم بوافر الشكر والامتنان والتقدير إلى الأستاذ أ.جليل الأستاذ الدكتور/ عاطف محمد العوام أستاذ المحاسبة المالية بكلية وعميد كلية التجارة ونائب رئيس جامعة عين شمس سابقاً وأمين لجنة قطاع الدراسات التجارية بالمجلس الأعلى للجامعات والمشرف على هذه الرسالة، والذي نهلت من علمه الغرير في الدراسات التمهيدية للماجستير فقد كان له أكبر الأثر في تكويني العلمي، وما أحاطني به من فيض علمه وعمق خبرته وسعة صدره، وما قدمه من عوناً صادقاً وإرشاد أمين مخلص والاهتمام وجهد كبير، مما كان خير عوناً لي للاستمرار في بذل الجهد ومتابعة الخطوات لإتمام هذه الرسالة، وكان بمثابة الأب الروحي لي كان خير سنداً وعوناً، فله مني وافر التقدير وعظيم الإحترام والوفاء وجزاه الله خير الجزاء.

كما تتقدم الباحثة بوافر الشكر والتقدير والامتنان إلى الدكتور/ محمد محمود عبد ربه أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد بكلية التجارة جامعة عين شمس والمشرف بالاشتراك على الرسالة لما قدمه لي من علم وفير وإرشاد أمين ومخلص، وما قدمه من عوناً صادقاً وإرشاد أمين مخلص والاهتمام وجهد كبير، فكانت توجيهاته مرشدة طوال رحلت البحث مما كان له الأثر العميق في إتمام هذه الرسالة، فله مني كل الشكر والتقدير والإحترام وجزاه الله خير الجزاء.

كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الفاضل الأستاذ الدكتور/ سليمان محمد مصطفى أستاذ المحاسبة ونائب رئيس جامعة بنها السابق بخالص الشكر على تفضل سيادته بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة وأحكم على الرسالة رغم كثرة مسئولياته، فليسيادته كل الوفاء والإحترام وجزاه الله خير الجزاء.

كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الفاضل الدكتور/ فريد محرم فريد أستاذ المحاسبة المساعد بكلية التجارة جامعة عين شمس بخالص الشكر على تفضل سيادته بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة وأحكم على الرسالة، فليسيادته كل الوفاء والإحترام وجزاه الله خير الجزاء.

كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر العميق إلى الأستاذة الدكتورة/ أماني موسى محمد أستاذة الإحصاء بمعهد الإحصاء - جامعة القاهرة، والأستاذ/ رشاد رؤوف ثابت مدرس مساعد بقسم الإحصاء كلية التجارة - جامعة عين شمس، عما بذلوه من جهد وعون صادق في إجراء التحليل الإحصائي للدراسة التطبيقية، فلسيادتهم كل الاحترام والتقدير.

كما أتوجه بخالص الشكر إلى الأستاذة/ ياسمين عبد المحسن إبراهيم معلم اللغة العربية بالأزهر الشريف بالإسماعيلية، عما بذلت من جهد لتدقيقها اللغوي للرسالة.

كما لا تنسى الباحثة أن تتقدم بالشكر لجميع أساتذتها في الكلية الذين تتلمذت علي أيديهم ونهلكت من علمهم الغزير.

كما أتمن الشكر والعرفان إلى كل من أمدني بالعلم، والمعرفة، وأسدى إلي النصيح، والتوجيه، وإلى كل من ساندني بدعواته الصادقة، أو تمنياته المخلصة.

وأخيراً وليس آخراً فإنني أدعو الله أن يحفظ هؤلاء جميعاً، ويبرئهم عنى خير أجراء، ويبارك لهم ويمنحهم الصحة والعافية وأخير الوفير، ويساعدهم على بذل العطاء المتدفق كالنهر ينير طريق الباحثين.

والله أعلم بالصواب،

الباحثة

مستخلص الرسالة باللغة العربية

تأثير إدارة الأرباح على متوسط التكلفة المرجحة للأموال بهدف ترشيد القرارات

الاستثمارية - دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية -

الباحثة/ خلود السيد العربي عبده السيد البرشلي

كلية التجارة - جامعة عين شمس

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة العوامل التي تؤثر على متوسط التكلفة المرجحة للأموال بالشركات المساهمة المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية مع التركيز على تأثير إدارة الأرباح، وذلك من خلال توضيح مفهوم ودوافع ونماذج قياس إدارة الأرباح، وتوضيح مفهوم وعناصر تكلفة الأموال، وكيفية حساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال، وذلك بهدف ترشيد قرارات المستثمرين والعمل على الحد من ممارسة إدارة الأرباح بالتقارير المالية وذلك لتحقيق المصداقية في التقارير المالية وتكون أكثر ملائمة لمستخدمي التقارير المالية.

ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الباحثة على القيام بدراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، وتمثلت العينة في الشركات المكونة لمؤشر (EGX30) حيث يضم أكبر ٣٠ شركة من حيث السيولة والنشاط عددهم ٣٠ شركة وقد بلغت حجم العينة (٢٠٧) مفردة متمثلة في (٢٣) شركة مساهمة بعد استبعاد (٧) شركات لعدم ملائمتها لأغراض الدراسة، وتتمثل عينة الدراسة في ثلاثة قطاعات رئيسية وهم: قطاع الاتصالات ويضم (شركتين)، وقطاع العقارات ويضم (١١ شركة)، وقطاع الصناعة ويضم (١٠ شركات)، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج الـ SPSS وتم استخدام الأساليب الإحصائية التالية: المقاييس الوصفية للمتغيرات والذي يشمل حساب كلاً من الحد الأدنى والحد الأعلى والوسط الحسابي والانحراف المعياري، ومتغيرات الدراسة، وتحليل معاملات الارتباط بين المتغيرات باستخدام معامل ارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار المتعدد، واختبار F من جدول تحليل التباين ANOVA، واختبار Durbin- Watson، بالإضافة إلى اختبار t-test.

وقد أوضحت نتائج الدراسة أنه لم يظهر أي علاقة أو تأثير لإدارة الأرباح متمثلة في الاستحقاق الاختياري على متوسط التكلفة المرجحة للأموال على مستوى عينة الدراسة ككل (٣ قطاعات)، وفقاً لاستخدام أسلوب البيانات الطولية (Panel Data (longitudinal data) وأسلوب البيانات القطاعية Cross Sectional Data، وعند تقسيم عينة الدراسة إلى ثلاثة قطاعات منفصلة (قطاع الاتصالات، وقطاع العقارات، وقطاع الصناعة)، لم يظهر أي علاقة أو تأثير من الاستحقاق الاختياري على متوسط التكلفة المرجحة للأموال فيما يتعلق بقطاعي العقارات والصناعة، بينما تبين أن هناك علاقة وتأثير من الاستحقاق الاختياري على متوسط التكلفة المرجحة للأموال من منظور قطاع الاتصالات، وفقاً لاستخدام أسلوب البيانات القطاعية Cross Sectional Data، كما تبين أن نموذج Kasznik (1999) أدق وأفضل من نموذج Dechow et al. (1995) في تقدير متوسط التكلفة المرجحة للأموال، حيث أن قيمة معامل التحديد له أعلى من قيمة معامل التحديد لنموذج Dechow et al. (1995)، وأن هناك علاقة وتأثير معنوي بين متوسط التكلفة المرجحة للأموال والقرارات الاستثمارية بالشركات المساهمة المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية.

الكلمات الإفتتاحية: إدارة الأرباح، الاستحقاق الاختياري، متوسط التكلفة المرجحة للأموال، قرارات الاستثمار.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	تعريف الباحث
ج	لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة
د	إهداء
هـ	شكر وتقدير
ز	مستخلص الدراسة باللغة العربية
ح	قائمة المحتويات
ك	قائمة الجداول
ل	قائمة الأشكال
م	قائمة المصطلحات
١٨-١	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
١	١/١ المقدمة
٣	٢/١ مشكلة الدراسة
٥	٣/١ هدف الدراسة
٥	٤/١ أهمية الدراسة
٦	٥/١ استقراء وتقييم الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية
١٢	٦/١ إطار حدود الدراسة
١٣	٧/١ منهجية الدراسة
١٣	٨/١ متغيرات وفروض الدراسة
١٤	٩/١ أسلوب الدراسة
١٥	١٠/١ خطة الدراسة

الصفحة	الموضوع
٥٠-١٩	الفصل الثاني: انعكاس إدارة الأرباح على مستخدمي التقارير المالية
٢٠	١/٢ المبحث الأول: الإطار الفكري لممارسات إدارة الأرباح
٢٠	١/١/٢ أثر التحكم في إدارة الأرباح على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية
٢٤	٢/١/٢ تأثير دوافع ممارسات إدارة الأرباح على قيمة الشركات في الأسواق المالية
٣٣	٣/١/٢ نماذج الكشف عن إدارة الأرباح وتأثيرها على تقييم التقارير المالية
٤١	٢/٢ المبحث الثاني: إدارة الأرباح في ظل الإصدارات المهنية
٤١	١/٢/٢ تأثير الإصدارات المهنية على إدارة الأرباح.
٤٣	٢/٢/٢ جهود المنظمات المهنية للمعايير إتجاه إدارة الأرباح.
٤٩	٣/٢/٢ العلاقة بين إدارة الأرباح وتطبيق معايير التقارير المالية.
٧٤-٥١	الفصل الثالث: تكلفة هيكل التمويل والتكلفة المرجحة للأموال وانعكاسها على المحتوى المعلوماتي للشركات
٥٣	١/٣ المبحث الأول: الإطار النظري لتكلفة هيكل التمويل والتكلفة المرجحة للأموال وكيفية قياسها وانعكاسها على المحتوى المعلوماتي للشركات
٥٣	١/١/٣ مفهوم وعناصر تكلفة الأموال.
٥٧	٢/١/٣ العوامل المحددة لمصادر التمويل.
٥٨	٣/١/٣ قياس تكلفة هيكل التمويل وتكلفة الأموال وانعكاسها على المحتوى المعلوماتي للشركات.
٦٧	٤/١/٣ مفهوم التكلفة المرجحة للأموال (WACC) وانعكاسها على المحتوى المعلوماتي للشركات.
٦٩	٥/١/٣ استخدامات التكلفة المرجحة للأموال.
٧٠	٦/١/٣ قياس متوسط التكلفة المرجحة للأموال.

الصفحة	الموضوع
٧١	٢/٣ المبحث الثاني: العلاقة بين إدارة الأرباح ومتوسط التكلفة المرجحة للأموال وتأثيرهما على القرارات الاستثمارية:
٧١	١/٢/٣ العلاقة بين إدارة الأرباح ومعايير التقارير المالية الدولية (IFRS) ومتوسط التكلفة المرجحة للأموال.
٧٣	٢/٢/٣ العلاقة بين إدارة الأرباح ومعايير التقارير المالية الدولية (IFRS) ومتوسط التكلفة المرجحة للأموال وتأثيرهما على قرارات الاستثمار.
١٠٦-٧٥	الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية لدراسة أثر إدارة الأرباح على متوسط التكلفة المرجحة للأموال بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية
٧٥	١/٤ مقدمة.
٧٧	٢/٤ الهدف من الدراسة التطبيقية.
٧٧	٣/٤ أساليب التحليل الإحصائي المستخدمة.
٨٠	٤/٤ البيانات والمنهجية.
١٠٥	٥/٤ نتائج الدراسة التطبيقية.
١١٠-١٠٧	خلاصة ونتائج وتوصيات الدراسة
١٠٧	١/ خلاصة الدراسة
١٠٩	٢/ نتائج الدراسة
١١٠	٣/ توصيات الدراسة
١٢٤-١١١	مراجع الدراسة
١١١	أولاً: المراجع العربية
١١٤	ثانياً: المراجع الأجنبية
--	ملحق الدراسة
--	ملخص الدراسة باللغة العربية
--	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية

قائمة الجداول

م	اسم الجدول	الصفحة
١/٢	دوافع ممارسات إدارة الأرباح وما أكدته وتوصلت إليه الدراسات السابقة	٢٤
٢/٢	نماذج التنبؤ بإدارة الأرباح	٣٩
١/٤	توصيف متغيرات الدراسة المستقل والوسيط والتابع	٧٧
٢/٤	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	٨٣
٣/٤	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	٨٤
٤/٤	اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند المستوى	٨٧
٥/٤	ملخص لنماذج الانحدار وفقاً لنموذج Dechow et al. (1995) ونموذج Kasznik (1999)	٨٩
٦/٤	اختبار t ومعاملات نموذج الانحدار المتعدد المتدرج وفقاً لنموذج Dechow et al. (1995) ونموذج Kasznik (1999)	٨٩
٧/٤	اختبارات تحديد نموذج الانحدار الأفضل	٩١
٨/٤	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	٩٣
٩/٤	دراسة العلاقة بين متوسط التكلفة المرجحة للأموال وكل من الاستحقاق الاختياري والاستحقاق غير الاختياري والرافعة المالية	٩٤
١٠/٤	ملخص لنموذج الانحدار المتعدد المتدرج	٩٥
١١/٤	ملخص لنموذج الانحدار المتعدد المتدرج على مستوى قطاع الاتصالات	٩٧
١٢/٤	اختبار t ومعاملات نموذج الانحدار المتعدد المتدرج على مستوى قطاع الاتصالات وفقاً لنموذج Dechow et al. (1995)	٩٧
١٣/٤	اختبار t ومعاملات نموذج الانحدار المتعدد المتدرج على مستوى قطاع الاتصالات وفقاً لنموذج Kasznik (1999)	٩٨
١٤/٤	ملخص نموذج الانحدار بين متوسط التكلفة المرجحة للأموال والقرارات الاستثمارية	١٠١
١٥/٤	اختبار t ومعاملات نموذج الانحدار بين متوسط التكلفة المرجحة للأموال والقرارات الاستثمارية	١٠١
١٦/٤	اختبارات تحديد نموذج الانحدار الأفضل	١٠٢
١٧/٤	اختبارات التحقق من افتراضات نموذج الانحدار واختبار التكامل المشترك	

قائمة الأشكال

م	اسم الشكل	الصفحة
١/١	نموذج الدراسة	١٣
١/٢	تصنيفات إدارة الأرباح	٢٣
٢/٢	دوافع إدارة الأرباح	٣٢

قائمة المصطلحات المستخدمة في الدراسة

الاختصار	المصطلح باللغة الإنجليزية	المصطلح باللغة العربية	م
EM	Earnings Management	إدارة الأرباح	١.
TACC	Total Accruals	المستحقات الكلية	٢.
DAC	Discretionary Accruals	الاستحقاقات الاختيارية	٣.
NDAC	Non-Discretionary Accruals	الاستحقاقات الغير اختيارية (الإجبارية) "الأنشطة الحقيقية"	٤.
CA	Creative Accounting	المحاسبة الإبداعية	٥.
IS	Income Smoothing	تمهيد الدخل	٦.
WACC	weighted average cost of capital	متوسط التكلفة المرجحة للأموال	٧.
LEV	Financial Leverage	الرافعة المالية	٨.
CFO	Cash Flow From Operating Activities	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	٩.
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles	المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً	١٠.
IASB	International Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة الدولية	١١.
IFRS	International Financial Reporting Standards	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	١٢.
ROI	RETURN On Investment	معدل العائد على الاستثمار	١٣.
ROIC	Return On Invested Capital	عائد رأس المال المستثمر	١٤.
ROE	RETURN On Equity	معدل العائد على حقوق الملكية	١٥.
FRQ	Financial Reporting Quality	جودة التقارير المالية	١٦.

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

١/١ المقدمة

تفيد المعلومات المحاسبية الدقيقة المتوفرة في التقارير المالية مستخدميها من المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، لكن قد تساهم الإدارة في ممارسة إدارة الأرباح، حيث أن ظاهرة إدارة الأرباح تحدث عند استخدام الإدارة للأحكام والتقديرات الشخصية المسموح بها في المبادئ المحاسبية، نظراً لتمتع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها GAAP والمعايير المحاسبية الدولية IAS بالمرونة في تعدد بدائل القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي.

تُمكن المبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً الإدارة من الاستفادة من تلك المرونة، من خلال الحكم في وضع التقارير المالية والهيكل التمويلي للشركة لتغيير الأرقام المحاسبية وفقاً لمصلحتهم الشخصية، حيث تعطي هذه المرونة الإدارة الخيار في التأثير على النتائج المالية المرغوب التقرير عنها مما يؤدي إلى تدني جودة المعلومات المالية التي تتضمنها التقارير المالية، والتي تتفق مع تحقيق أهدافها، فهي تمثل نوعاً من اغتنام الفرص لتحسين صورة أداء الشركة، إلا أن لها تأثيراً على مصداقية وعدالة التقارير المالية، وبالتالي يؤدي ذلك إلى ممارسة الإدارة للكثير من الأنشطة الخفية التي تعظم منافعهم الشخصية على حساب أصحاب المصالح.

ويمكن إجراء إدارة الأرباح هذه عن طريق الاستحقاقات الاختيارية (Discretionary Accruals-DAC)، لذلك حظي مبلغ الأرباح المحققة لشركة ما باهتمام بالغ من قبل المستثمرين كما أنه يعد عنصراً مؤثراً في اتخاذ القرار عند تقييم أداء وربحية الشركة، كما أن المستثمرين يولون الكثير من الاهتمام للعلاقة ما بين إدارة الأرباح ومتغيرات أخرى مثل تكلفة الأموال وسوق الأوراق المالية (Salteh, 2012, p:28).

يعتبر سوق الأوراق المالية وسيلة أساسية للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وتتمثل هذه الأدوات في معلومات مالية وغير المالية عن أداء الشركات ومركزها المالي وتدفقاتها النقدية، ويرجع ذلك إلى اعتماد المستثمرين على ضمان جودة الأدوات المالية