



كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

**التأثير المشترك للمخاطرة المالية والتشغيلية  
على الأداء المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم  
( دراسة تطبيقية على بورصة النيل )**

*The Combined effect of Financial and Operational  
Risk on the Financial Performance of SMEs  
“An Empirical Study on the Nilex “*

رسالة مقدمة للحصول على  
درجة الماجستير في إدارة الأعمال ( إدارة مالية )  
من الباحث  
علي المتولى علي المتولى الدبل

تحت إشراف

<b>الأستاذ الدكتور</b> <b>محمد أحمد لطفي وهدان</b> أستاذ إدارة الأعمال المساعد كلية التجارة - جامعة عين شمس مشرف بالاشتراك	<b>الأستاذ الدكتور</b> <b>طمان عرفات إبراهيم</b> أستاذ إدارة الأعمال المساعد كلية التجارة - جامعة عين شمس مشرف رئيسي
--	--

١٤٤٠هـ / ٢٠١٩م



**كلية التجارة**  
**قسم إدارة الأعمال**

**اسم الباحث: علي المتولى علي المتولى الدبل**

**الدرجة العلمية: ماجستير إدارة الاعمال**

**القسم التابع له: إدارة الاعمال**

**اسم الكلية: كلية التجارة**

**سنة المنح: 2019**



كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

**رسالة ماجستير**

اسم الباحث: علي المتولى علي المتولى الدبل

عنوان الرسالة: التأثير المشترك للمخاطرة المالية والتشغيلية على الأداء

المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم

( دراسة تطبيقية على بورصة النيل )

الدرجة العلمية: درجة الماجستير في إدارة الاعمال

لجنة المناقشة والحكم

رئيساً

**الأستاذ الدكتور/ نادر البير فانوس**

أستاذ التمويل والإدارة المالية - كلية التجارة - جامعة عين شمس

مشرفاً

**الأستاذة الدكتورة/ طمان عرفات ابراهيم**

أستاذ إدارة الأعمال المساعد بالكلية - كلية التجارة - جامعة عين شمس

عضواً

**الأستاذ الدكتور/ ياسر احمد مدني**

أستاذ إدارة الأعمال المساعد وعميد كلية الادارة والتكنولوجيا بالأكاديمية العربية

لعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري بأسوان

تاريخ مناقشة الرسالة: 2019/6/13

الدراسات العليا

ختم الإجازة: / بتاريخ / أجازت الرسالة:

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿فَإِنَّمَا الْزَّيْدُ فَيَذْهَبُ بِجُفَاءٍ وَأَمَّا مَا

يَنْفَعُ النَّاسَ فَيَمْكُثُ فِي الْأَرْضِ﴾

صدق الله العظيم

[سورة الرعد: 17]

## الإهداء

إلى من لا يطيب الليل إلا بشكره ولا يطيب النهار إلا بطاعته ... ولا تطيب اللحظات إلا بذكره ... ولا تطيب الآخرة إلا بعفوه ... ولا تطيب الجنة إلا برؤيته ... الله جل جلاله .

إلى من بلغ الرسالة وأدي الأمانة ... ونصح الأمة ... إلى نبي الرحمة ونور العالمين . سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم .

إلى ملاكي في الحياة ... إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني ... إلى بسمة الحياة وسر الوجود ... إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها وبسلم جراحي ... إلى ينبوع الصبر والتفاؤل والأمل ... إلى كل ما في الوجود بعد الله ورسوله ... أمي الحنونه .

إلى قدوتي الأولى ... ونبياسي الذي أنار دربي ... إلى من علمني وشجعني ودفعني لأكون لما أنا عليه ... إلى من رفعت رأسه عالياً إفتخاراً به ... إلى من فاضت روحه إلى خالقها قبل أن تكتحل عيناه بما أجزته ... والدي العزيز .

إلى الروح التي سكنت لروحي ... إلى ريحانة حياتي ..... زوجتي الغالية .

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس الطيبة ..... أخواتي

إلى سndي وقوتي وملادي بعد الله ..... أولادي الأعزاء

## شكر وعرفان

الثناء والفضل لله رب العالمين وأن الفضل بيد الله يؤتى به من يشاء والله ذو الفضل العظيم، حيث قال وهو أصدق القائلين ... "يرفع الله الذين آمنوا منكم والذين أوتوا العلم درجات والله بما تعلمون خير" صدق الله العظيم "المجادلة" (11)

وأشهد أن لا إله إلا هو وأشهد أن محمداً عبد الله ورسوله وصفيه من خلقه وحبيبه بلغ الرسالة وأدى الأمانة، ونصح الأمة، وكشف الله عنه بالغمم، فجزاك الله عنا خيراً الجزاء كما جازى نبياً عن أمته، حيث قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : من لا يشكر الناس لا يشكر الله، وإنني أشكر الله أولاً على توفيقه لي، كما أشكر علمائي الذين ساعدوني وأعانوني على إتمام هذا العمل، وأخص بالذكر الأستاذ الدكتور/ طمان عرفات إبراهيم أستاذ إدارة الأعمال المساعد بالكلية لتفضيلها بالإشراف على هذه الرسالة، وعلى ما أفادتني به من علمها الواسع وخبرتها المتقددة وملحوظاتها القيمة البناء، وما وفرته لي من مصادر ومراجع قيمة، فلها مني خالص الشكر والإحترام والتقدير .

كما أوجه شكري وإحترامي للدكتور/ محمد أحمد لطفي وهدان على ما أعطاني من وقته لإنجاز هذا العمل، فله مني خالص الشكر والتقدير .

كما أوجه شكري وتقديري إلى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة على تفضيلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، وعنهما قرائتها وإثراها بتوجيهاتهم القيمة .

وأخص بالذكر الأستاذ الدكتور/ نادر ألبير فاتوس أستاذ التمويل والإدارة المالية بالكلية .

والاستاذ الدكتور / ياسر احمد مدنى استاذ إدارة الأعمال المساعد وعميد كلية الادارة والتكنولوجيا بالأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري بأسوان لهم مني كل الشكر والإحترام .

وأنقدم بالشكر والإعتزاز لأساتذتي وخاصة في قسم التمويل وكل من علمني وكان له فضل على ولزملائي الأعزاء .

كما وأنقدم بجزيل الشكر إلى السادة مسؤولي مكتبة كلية التجارة - جامعة عين شمس - على مساعدتهم للحصول على المصادر والمراجع القيمة الخاصة بموضوع الرسالة، لهم مني خالص الشكر والتقدير والإحترام .

**والحمد لله رب العالمين**

## ملخص بحث

### التأثير المشترك للمخاطرة المالية والتشغيلية على الأداء المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل

مشكلة الدراسة:

يمكن التعبير عن مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية :

- 1- ماهو تأثير الرفع المالي على الاداء المالي للشركات ؟
- 2- ماهو تأثير الرفع التشغيلي على الاداء المالي للشركات ؟
- 3- العلاقة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية ؟ وماهى درجة التأثير على الاداء المالي للشركات ؟

فرض الدراسة:

الفرض الاول : من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرافعة التشغيلية والاداء المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل.

الفرض الثاني : من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرافعة المالية والاداء المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل.

الفرض الثالث : من المتوقع عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بخصوص التأثير المشترك للرافعة المالية والتشغيلية وبين الاداء المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل .

أهداف وأهمية الدراسة:

أهداف الدراسة في :

- 1- التعرف على مفهوم وأثر الرافعة المالية والمخاطر التي تتعرض لها الشركات نتيجة استخدام مصادر التمويل ذات التكالفة الثابتة كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد أصل الديون في أوقات استحقاقها.
- 2- التعرف على مفهوم وأثر الرافعة التشغيلية والمخاطر التي تتعرض لها الشركات نتيجة ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة والتي يجب أن تدفع بعض النظر عن مقدار الإيرادات المتاحة للشركة .
- 3- تقييم الأداء المالي للشركات المتوسطة و الصغيرة الحجم محل الدراسة .
- 4- التأثير المشترك الرفعية المالية والتشغيلية وبين الاداء المالي للشركات محل الدراسة .

5- الخروج بمجموعة من النتائج و الدراسات التى من شأنها المساعدة فى ترشيد القرار المالى و التشغيلى والعمل على تطوير الاداء المالى للشركات المعنية فى الدراسة .

6- إعطاء زخما للدراسات التى تتناول الرافعة المالية و التشغيلية و أهمية دراسة جوانبها لما لها من أثر كبير على ربحية الشركات .

#### أهمية الدراسة :-

تبعد أهمية هذه الدراسة من أنها ستوضح أثر كل من الرافعة التشغيلية والمالية فى الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم ، وعما إذا كان بالامكان الاستفادة من استخدام هاتين الرافعتين فى تحسين الاداء فيها . وهى بالنتائج التى ستكتشف عنها ستقدم خدمة لمجالس الادارة فى تلك الشركات فى مجال اتخاذ القرارات المالية فى المجالين الاستثمارى والتمويلى - تقييم جدوى الاعتماد على الديون فى الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم فى تمويل سياستها .

1. لا توجد علاقه ذات دلالة احصائية بين المخاطرة التشغيلية و الاداء المالى للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم لكل من ( الاتصالات والبرمجيات وعلى مستوى الخدمات ) المدرجة ببورصة النيل مقاسا بمعدل العائد على الاصول . ROA

2. توجد علاقه ذات دلالة احصائية بين المخاطرة التشغيلية والأداء المالى للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم لكل من ( قطاع الشركات و على قطاع الصناعة والاستثمار ) المدرجة ببورصة النيل مقاسا بمعدل العائد على حقوق الملكية . ROE

3. لا توجد علاقه ذات دلالة احصائية بين المخاطرة التشغيلية و الاداء المالى للشركات المتوسطة و الصغيرة الحجم على مستوى ( قطاع الشركات ) المدرجة ببورصة النيل مقاسا بالقيمة السوقية للسهم . MVS

4. توجد علاقه ذات دلالة احصائية بين المخاطرة المالية و الاداء المالى للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم على مستوى ( الخدمات ) المدرجة ببورصة النيل مقاسا بمعدل العائد على الاصول . ROA

5. لا توجد علاقه ذات دلالة احصائية بين المخاطرة المالية والأداء المالى للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل لكل من (قطاع الشركات ) مقاسا بمعدل العائد على حقوق الملكية ROE .

6. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المخاطرة المالية والاداء المالي للشركات المتوسطة والصغرى الحجم المدرجة ببورصة النيل لكل من ( قطاع الشركات وعلى مستوى الصناعة والاستثمار والاتصالات والبرمجيات والخدمات ) مقاسا بالقيمة السوقية للسهم MVS .

7. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بخصوص التأثير المشترك بين المخاطرة التشغيلية والمالية والاداء المالي على مستوى ( قطاع الشركات الصناعة والاستثمار والخدمات ) للشركات المتوسطة والصغرى الحجم المدرجة ببورصة النيل مقاسا بمعدل العائد على الاصول ROA .

8. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بخصوص التأثير المشترك بين المخاطرة التشغيلية والمالية والاداء المالي لكل من ( الاتصالات والبرمجيات والخدمات ) للشركات المتوسطة و الصغرى الحجم المدرجة ببورصة النيل مقاسا بمعدل العائد على حقوق الملكية ROE .

9. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بخصوص التأثير المشترك بين المخاطرة التشغيلية و المالية والاداء المالي لكل من ( الاستثمار ) للشركات المتوسطة والصغرى الحجم المدرجة ببورصة النيل مقاسا بالقيمة السوقية للسهم MVS .

### توصيات للادارة العليا بالشركات المتوسطة و الصغرى

#### الحمد :

1- على مديرى الشركات المتوسطة و الصغرى الحجم المدرجة ببورصة النيل العمل على تقييم هيكلها المالى و العمل على الوصول إلى أفضل طريقة مثلى لرفع المالى من أجل المحافظة على التأثير الايجابى لرفع المالى على الاداء المالى للشركات .

2- ضرورة استخدام الاموال من الرفع المالى بصورة تدريجية تؤدى الى زيادة الربحية و العمل على الحد من مخاطر السيولة التى قد تتعرض لها .

3- من الضرورى استغلال أصول الشركات لزيادة الطاقة التشغيلية الى اعلى مستوياتها فهى مصدر الایرادات و توليد الارباح ، لأن وجود أصول غير مستغلة من الممكن ان تؤدى الى انخفاض الارباح .

4- القيمة السوقية تتأثر نائرا كبيرا بمعدلات الارباح التى تقوم الشركات بتوزيعها على أسهم راس المال ، لذا على ادارات الشركات اذا أرادت قيمة سوقية مرتفعة عليها البقاء على الارباح دون توزيع مما يؤدى الى رتفاع القيمة السوقية للشركات فى حين ان توزيع الشركات للأرباح لن يفيد كثيرا القيمة السوقية

للسهم، هذا هو السبب الحقيقي الذي يمنع الكثير من الشركات من الارتفاع في قيمتها السوقية بشكل كبير على الرغم من اعلانها عن توزيعات في الارباح كبيرة لأنها توزع اغلب ارباحها و بالتالي قيمتها السوقية تبقى منخفضة .

## خطة الدراسة

شملت الدراسة أربعة فصول على النحو التالي :

الفصل الاول : الاطار المنهجى للدراسة .

الفصل الثاني : الاطار النظري لمتغيرات الدراسة و يحتوى على ثلاثة مباحث تشمل الآتى :

المبحث الاول : أولاً : الرافعة المالية Financial Leverage { المفهوم ، الأهمية ، الأسباب ، النظريات }  
ثانياً : الرافعة التشغيلية Operational Leverage { المفهوم ، الاهمية ، الاسباب ، النظريات }

ثالثاً : الرافعة الكلية Total Leverage

المبحث الثاني : الاداء المالي للشركات المتوسطة و الصغيرة الحجم { Performance Financial }

المبحث الثالث : انعكاس الاثر المشترك للرفع المالي و التشغيلي على الاداء المالي للشركات المتوسطة و الصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل .

الفصل الثالث : الاطار التطبيقي والتحليل الاحصائى و يحتوى على مباحثين شملت الآتى :

المبحث الاول : الاطار التطبيقي { مؤشرات قياس التأثير المشترك للمخاطرة المالية و التشغيلية على الاداء المالي للشركات }

المبحث الثاني : التحليل الاحصائى { اختبار الفروض و تحليل علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة }

الفصل الرابع : النتائج و التوصيات و ملخص البحث .

## فهرس المحتويات

<b>الصفحة</b>	<b>الموضوعات</b>
34 – 1	<b>الفصل الأول : الإطار المنهجي للدراسة</b>
1	مقدمه
4	أولاً : مشكلة الدراسة
13	ثانياً : الدراسات السابقة
26	ثالثاً : أهداف الدراسة
27	رابعاً : أهمية الدراسة
28	خامساً : فروض الدراسة
29	سادساً : منهج وأسلوب الدراسة
29	سابعاً : مجال وحدود الدراسة
30	ثامناً : مجتمع وعينة الدراسة
30	تاسعاً : المتغيرات البحثية الرئيسية
32	عاشرًا : أساليب التحليل الإحصائي للبيانات وإختبار الفروض
33	الحادي عشر : المصطلحات المستخدمة في الدراسة
80 – 35	<b>الفصل الثاني : الإطار النظري لمتغيرات الدراسة</b>
35	المبحث الأول :
35	أولاً : الرافعـة المالية ( المفهوم ، الأهمية ، الأسباب ، النظريات )
60	ثانياً : الرافعـة التشغيلية ( المفهوم ، الأهمية ، الأسباب ، النظريات )
65	ثالثاً : الرافعـة الكلية
67	المبحث الثاني : الأداء المالي للشركات المتوسطة والصغرى الحجم
74	المبحث الثالث : إنعكـاس الأثر المشـترك لـرفع المـالي والتـشـغـيلي عـلـى الأداء المـالـي

153 - 81	<b>الفصل الثالث : الإطار التطبيقي والتحليل الإحصائي</b>
81	المبحث الأول : مؤشرات قياس التأثير المشترك للمخاطرة المالية و التشغيلية على الأداء المالي
100	المبحث الثاني : إختبار الفروض وتحليل علاقات الأثر بين متغيرات الدراسة
159 - 154	<b>الفصل الرابع : النتائج والتوصيات وملخص البحث</b>
154	ملخص نتائج اختبار الفروض
156	النتائج العامة للدراسة
158	التوصيات
159	مجالات البحوث المستقبلية
169 - 160	قائمة المراجع
200 - 170	ملحق الدراسة
I	ملخص الدراسة باللغة العربية
II	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية

## فهرس الجداول

الصفحة	بيان الجدول	رقم الجدول
5	تصنيف الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم ببورصة النيل حسب صافي الربح خلال الفترة من 2013 – 2017 .	1/1
9	مؤشر الأداء المالي للشركات على مستوى إجمالي العينة ( ROA ) - MVS – ROE خلال عامي 2013 ، 2014 .	2/1
14	جدول الدراسات السابقة	3/1
3	المتغيرات البحثية الرئيسية المستخدمة في البحث .	4/1
32	أساليب التحليل الإحصائي للبيانات وإختبار الفروض	5/1
81	مؤشر قياس الرافعة التشغيلية	1/3
86	مؤشر قياس الرافعة المالية	2/3
90	مؤشر العائد على الأصول ROA	3/3
93	مؤشر العائد على حقوق الملكية ROE	4/3
97	مؤشر القيمة السوقية للسهم MVS	5/3
102	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة على مستوى الشركات	6/3
103	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة على مستوى الصناعة	7/3
104	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة على مستوى الاستثمار	8/3
105	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة على مستوى الإتصالات البرمجيات	9/3
106	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة على مستوى الخدمات	10/3
110	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة ونوع الصناعة وبين معدل العائد على الأصول ROA على مستوى الشركات	11/3
112	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة ونوع الصناعة وبين معدل العائد على حقوق الملكية ROE على مستوى الشركات	12/3

الصفحة	بيان الجدول	رقم الجدول
114	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة ونوع الصناعة وبين القيمة السوقية للسهم MVS على مستوى الشركات	13/3
115	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين معدل العائد على الأصول ROA على مستوى قطاع الصناعة	14/3
116	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين معدل العائد على حقوق الملكية ROE على مستوى قطاع الصناعة	15/3
117	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين القيمة السوقية للسهم MVS على مستوى قطاع الصناعة	16/3
118	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين معدل العائد على الأصول ROA على مستوى قطاع الإستثمار	17/3
119	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين معدل العائد على حقوق الملكية ROE على مستوى قطاع الإستثمار	18/3
120	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين القيمة السوقية للسهم MVS على مستوى قطاع الإستثمار	19/3
121	مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين معدل العائد على الأصول ROA على مستوى قطاع الاتصالات والبرمجيات	20/3