



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

الأستاذ الدكتور

محمد أحمد لطفي وهدان

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

مشرف بالاشتراك

الأستاذ الدكتور

طمان عرفات إبراهيم

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

مشرف رئيسي

1440هـ / 2019م



كلية التجارة

قسم إدارة الأعمال

اسم الباحث: علي المتولى علي المتولى الدبل

الدرجة العلمية: ماجستير إدارة الأعمال

القسم التابع له: إدارة الأعمال

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 الأعمال

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 بالاكاديمية العربية

للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري بأسوان

تاريخ مناقشة الرسالة: 2019/6/13

الدراسات العليا

بتاريخ / /

أجيزت الرسالة:

ختم الإجازة:

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿فَأَمَّا الزَّبَدُ فَيَذْهَبُ جُفَاءً ۖ 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 وأدى الأمانة ... ونصح الأمة ... إلي نبي الرحمة ونور العالمين . سيدنا محمد صلي الله عليه وسلم .

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

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

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

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس الطيبة أخواتي

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله أولادي الأعزاء

شكر وعرفان

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

وأشهد أن لا إله إلا هو وأشهد أن محمداً عبد الله ورسوله وصفيه من خلقه وحببيه بلغ الرسالة وأدى الأمانة، ونصح الأمة، وكشف الله به الغم، فجزاك الله عنا خير الجزاء كما جازى نبياً عن أمته، حيث قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : من لا يشكر الناس لا يشكر الله، وإني 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 لتفضلها بالإشراف على هذه الرسالة، وعلى ما أفادتني به من علمها الواسع وخبرتها المتجددة وملاحظاتها القيمة البناء، وما وفرت لي من مصادر ومراجع قيمة، فلها مني خالص الشكر والإحترام والتقدير .

كما أوجه شكري وإحترامي للدكتور/ محمد أحمد لطفى 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 تفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، وعناء قراءتها وإثراءها بتوجيهاتهم القيمة .

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

والأستاذ الدكتور/ ياسر أحمد مدني أستاذ إدارة الأعمال المساعد وعميد كلية الإدارة والتكنولوجيا بالأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري بأسوان لهم مني كل الشكر والإحترام.

وأقدم بالشكر والإعتراز لأساتذتي وخاصة في قسم التمويل وكل من علمني وكان له فضلٌ علي ولزملائي الأعزاء.

كما وأتقدم بجزيل الشكر إلى السادة مسئولتي 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 المالى للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل

مشكلة الدراسة:

يمكن التعبير عن مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية :

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

فروض الدراسة:

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

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

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

أهداف وأهمية الدراسة:

أهداف الدراسة فى :

1- التعرف على مفهوم وأثر الرافعة المالية والمخاطر التى تتعرض لها الشركات نتيجة استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد أصل الديون فى أوقات استحقاقها.

2- التعرف على مفهوم وأثر الرافعة التشغيلية والمخاطر التى تتعرض لها الشركات نتيجة ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة والتى يجب أن تدفع بغض النظر عن مقدار الايرادات المتاحة للشركة .

3- تقييم الأداء المالى للشركات المتوسطة و الصغيرة الحجم محل الدراسة .

4- التأثير المشترك الرفع المالية والتشغيلية وبين الاداء المالى للشركات محل الدارسة .

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 :-

تتبع أهمية هذه الدراسة من أنها ستوضح أثر كل من الرافعة التشغيلية والمالية فى الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم ، وعما إذا كان بالإمكان الاستفادة من استخدام هاتين الرافعتين فى تحسين الاداء فيها . وهى بالنتائج التى ستكشف 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 سياساتها .

1. لا توجد علاقة 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 علاقة 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 علاقة 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 علاقة 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 علاقة ذات دلالة احصائية بين المخاطرة المالية و الاداء 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 إحصائية بين المخاطرة المالية والاداء المالى للشركات المتوسطة والصغيرة 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 إحصائية بخصوص التأثير المشترك بين المخاطرة التشغيلية والمالية والاداء المالى على مستوى (قطاع الشركات والصناعة والاستثمار والخدمات) للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل مقاسا بمعدل العائد على الاصول ROA .

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

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

توصيات للإدارة العليا بالشركات المتوسطة و الصغيرة

الحجم :

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

2- ضرورة استخدام الاموال من الرفع المالى بصورة تدريجية تؤدي 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 الايرادات و توليد الارباح ، لأن وجود أصول غير مستغلة من الممكن ان تؤدي الى انخفاض الارباح .

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

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

خطة الدراسة

شملت الدراسة أربعة فصول على النحو التالى :

الفصل الاول : الاطار المنهجى للدراسة .

الفصل الثانى : الاطار النظرى لمتغيرات الدراسة و يحتوى على ثلاثة مباحث تشمل الاتى :

المبحث الاول : أولا : الرافعة المالية Financial Leverage { المفهوم ، الأهمية ، الأسباب ، النظريات }

ثانيا : الرافعة التشغيلية Operational Leverage { المفهوم ، الأهمية ، الاسباب ، النظريات }

ثالثا : الرافعة الكلية Total Leverage

المبحث الثانى : الاداء المالى للشركات المتوسطة و الصغيرة الحجم { Performance Financial }

المبحث الثالث : انعكاس الاثر المشترك للرفع المالى و التشغيلى على الاداء المالى للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم المدرجة ببورصة النيل.

الفصل الثالث : الاطار التطبيقى والتحليل الاحصائى و يحتوى على مبحثين شملت الاتى :

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

المبحث الثانى : التحليل الاحصائى { اختبار الفروض وتحليل علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة }

الفصل الرابع : النتائج و التوصيات و ملخص البحث .

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوعات
34 – 1	الفصل الأول : الإطار المنهجي للدراسة
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	عاشراً : أساليب التحليل الإحصائي للبيانات وإختبار الفروض
33	الحادى عشر : المصطلحات المستخدمة في الدراسة
80 – 35	الفصل الثانى : الإطار النظري لمتغيرات الدراسة
35	المبحث الأول :
35	أولاً : الرافعة المالية (المفهوم ، الأهمية ، الأسباب ، النظريات)
60	ثانياً : الرافعة التشغيلية (المفهوم ، الأهمية ، الأسباب ، النظريات)
65	ثالثاً : الرافعة الكلية
67	المبحث الثانى : الأداء المالي للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم
74	المبحث الثالث : انعكاس الأثر المشترك للرفع المالي والتشغيلي على الأداء المالي

153 - 81	الفصل الثالث : الإطار التطبيقي والتحليل الإحصائي
81	المبحث الأول : مؤشرات قياس التأثير المشترك للمخاطرة المالية والتشغيلية على الأداء المالي
100	المبحث الثاني : إختبار الفروض وتحليل علاقات الأثر بين متغيرات الدراسة
159 - 154	الفصل الرابع : النتائج والتوصيات وملخص البحث
154	ملخص نتائج اختبار الفروض
156	النتائج العامة للدراسة
158	التوصيات
159	مجالات البحوث المستقبلية
169 - 160	قائمة المراجع
200 - 170	ملاحق 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 الإستثمار	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 الارتباط 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 الارتباط 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 الارتباط ليبرسون 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 الارتباط ليبرسون 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 الارتباط ليبرسون 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 الارتباط ليبرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين القيمة السوقية للسهم MVS على مستوى قطاع الصناعة	16/3
118	مصفوفة معاملات الارتباط ليبرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة و بين معدل العائد على الاصول ROA على مستوى قطاع الإستثمار	17/3
119	مصفوفة معاملات الارتباط ليبرسون 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 الارتباط ليبرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين القيمة السوقية للسهم MVS على مستوى قطاع الإستثمار	19/3
121	مصفوفة معاملات الارتباط ليبرسون بين متغيرات المخاطرة التشغيلية والمالية ومعدل دوران الأصول وحجم الشركة وبين معدل العائد على الأصول ROA على مستوى قطاع الإتصالات والبرمجيات	20/3