



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

أثر تقلبات سعر الفائدة على هيكل تمويل الشركات:
بالتطبيق على شركات القطاعات المختلفة بالبورصة
المصرية " دراسة تطبيقية "

Effect of Interest Rate Fluctuations on the Corporate Finance Structure: Applying to Various Sector Companies in the Egyptian Stock Exchange "Applying Study"

رسالة مقدمة

للمصنوع على درجة الماجستير في إدارة الأعمال

مقدمة من

الباحث / إبراهيم حسن إبراهيم حسن

كلية التجارة – جامعة عين شمس

إشراف

الأستاذ الدكتور

محمد أحمد لطفي وهدان

أستاذ إدارة الأعمال (المساع)

بكلية التجارة – جامعة عين شمس

الأستاذة الدكتورة

طمان عرفات إبراهيم طلعت

أستاذة إدارة الأعمال (المساع)

بكلية التجارة – جامعة عين شمس

٢٠٢٠ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ فَافْسَحُوا يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ
يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ انشُزُوا فَانْشُزُوا
وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

سورة المجادلة - آية (١١)



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

أثر تقلبات سعر الفائدة على هيكل تمويل الشركات: بالتطبيق على شركات القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية " دراسة تطبيقية "

اسم الباحث: إبراهيم حسن إبراهيم حسن

الدرجة العلمية: ماجستير في إدارة الأعمال

الكلية: التجارة

الجامعة: عين شمس

سنة المنح: ٢٠٢٠



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

رسالة ماجستير

اسم الباحث: إبراهيم حسن إبراهيم حسن

عنوان الرسالة: أثر تقلبات سعر الفائدة على هيكل تمويل الشركات: بالتطبيق على شركات القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية
"دراسة تطبيقية"

الدرجة العلمية: ماجستير إدارة الأعمال

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

- ١ - الأستاذ الدكتور/ نادر ألبير فانوس جرجس (رئيساً)
أستاذ (التمويل ورئيس قسم إدارة الأعمال بكلية التجارة - جامعة عين شمس)
 - ٢ - الأستاذة الدكتورة/ طمان عرفات إبراهيم (مشرفاً)
أستاذ إدارة الأعمال (المساعد بكلية التجارة - جامعة عين شمس)
 - ٣ - الأستاذ الدكتور/ محمد أحمد لطفي (مشرفاً بالإشراف)
أستاذ إدارة الأعمال (المساعد بكلية التجارة - جامعة عين شمس)
 - ٤ - الدكتورة/ نادية حسين (عضواً)
وكيل البنك المركزي المصري سابقاً
- تاريخ المناقشة:

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ

٢٠٢٠/ /.....

موافقة مجلس الجامعة

٢٠٢٠/ /.....

ختم الإجازة

٢٠٢٠/ /.....

موافقة مجلس الكلية

٢٠٢٠/ /.....

إهداء

إلى من علّمتني الصبر والجِدَّ والاجتهاد في كافة مناحي الحياة ونبع الحنان
والعطاء...

أُمِّي الحبيبة.

إلى من أرسى لديّ قواعد الخلق الكريم، وكيفية كبح زمام النفس...
أبي الموقر.

إلى أساتذتي

إلى الذي لم يرضنوا عليّ بأي معلومة علمية في تخصُّص

إلى إخوتي وأخواتي

إلى جميع أهلي وأصدقائي...

أُقدِّم إليكم رسالتي المنوَّضة.....

أهدى هذا العمل

شكر وتقدير

بعد ثناء الله وحمده... اعترافاً مني بالجميل أتقدم بجزيل الشكر وخالص معاني التقدير والاعتزاز إلى صاحبة الفضل في إظهار هذه الدراسة للنور... وتوجيهي ومساعدتي ومد يد العون لي طيلة هذه الدراسة.. **إلى الأستاذة الدكتور/ طمان عرفات إبراهيم طلعت..** أستاذ إدارة الأعمال المساعد بالكلية.. والذي تشرفت بإشرافها المميز وتوضيحاتها السديدة وعلمها الغزير وأخلاقها الكريمة.. فلها مني وافر الامتنان والعرفان.. وأسأل الله أن يجازيها عنا كل خير.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان **إلى الأستاذ الدكتور/ محمد أحمد لطفي وهدان..** أستاذ إدارة الأعمال المساعد بالكلية لقبوله الإشراف بالاشتراك على هذه الرسالة والتشجيع المستمر لي.. وما قدمه من جهد صادق وعون مخلص.. له مني كل شكر تقدير واحترام... أسأل الله أن يجازيه عنا كل خير.

كما أنه من دواعي الفخر والاعتزاز أن أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الإمتنان.. **إلى الأستاذ الدكتور/ نادر ألبير فانوس جرجس..** أستاذ الإدارة المالية والتمويل ورئيس قسم إدارة الأعمال بالكلية.. للموافقة على إستقطاع جزء من وقته الثمين للإطلاع على الرسالة والاشتراك في لجنة المناقشة وأسأل الله أن يثيبه خير الثواب كما أتقدم بالشكر والعرفان.. **إلى الدكتور/ نادية حسين..** وكيل البنك المركزي المصرى سابقاً.. للموافقة على إستقطاع جزء من وقتها الثمين للإطلاع على الرسالة والاشتراك في لجنة المناقشة.. وأسأل الله أن يثيبها خير ثواب.

الباحث

مستخلص الدراسة باللغة العربية

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة معرفة أثر التقلب لسعر الفائدة على هيكل تمويل شركات القطاعات المختلفة المدرجة بالبورصة المصرية من فترة لأخرى، كذلك معرفة هل يعد سعر الفائدة على القروض من المحددات التي تؤثر على هيكل التمويل ومعرفة طبيعة العلاقة بين هيكل التمويل وسعر الفائدة وهل ينعكس التقلب الحادث في سعر الفائدة إلى هيكل التمويل.

متغيرات الدراسة: استخدمت الدراسة سعر الفائدة على القروض على أساس سنوي كمتغير تفسيري (مستقل) رئيسي في الدراسة للتعبير عن سعر الفائدة، بالإضافة إلى مجموعة متغيرات تفسيرية رقابية (مستقلة رقابية) متمثلة في معدل التضخم السنوي، وحجم الشركة، وهيكل الأصول، وتطور سوق الأوراق المالية، كما استخدمت الدراسة نسبة الديون قصيرة الأجل، ونسبة الديون طويلة الأجل، ونسبة الديون الكلية، ونسبة الملكية، كمتغيرات تابعة للتعبير عن هيكل التمويل.

مجتمع وعينة الدراسة: تمثلت حدود الدراسة الجغرافية في جمهورية مصر العربية، تكونت الدراسة من ٨٧ شركة مصرية مساهمة، بحدود زمنية لمدة ٦ سنوات (٢٠١٨-٢٠١٣) بإجمالي عدد مشاهدات ٥٢٢ مشاهدة.

أهم النتائج: أظهرت الدراسة وجود علاقة ضعيفة موجبة داله إحصائيًا عند مستوى دلالة معنوية (٠.٠٥) بين سعر الفائدة ونسبة الديون قصيرة الأجل، وعدم وجود علاقة داله إحصائيًا بين سعر الفائدة والمتغيرات التابعة (نسبة الديون الكلية، نسبة الديون طويلة الأجل، نسبة الملكية) لشركات عينة الدراسة، وبالتالي تم قبول الفرض الرئيسي جزئيًا، كذلك أظهرت الدراسة عدم وجود أثر دال إحصائيًا من المتغير المستقل (سعر الفائدة) والمتغيرات التابعة لشركات عينة الدراسة، كذلك وجود نتائج أخرى متعلقة بالمتغيرات الرقابية المستقلة تباينت فيما بينها من حيث التأثير والعلاقة.

أهم التوصيات: استخدام مقاييس أخرى لسعر الفائدة ومعرفة انعكاساتها على هيكل التمويل، وتطبيق الدراسة على الشركات الغير مساهمة المصرية في السوق المصري، واختيار فترات أخرى غير التي جاءت بها الدراسة.

الكلمات المفتاحية: هيكل التمويل _ هيكل المديونية _ الرفع المالي _ ديون قصيرة الأجل _ ديون طويلة الأجل _ نسبة الملكية _ تمويل الشركات _ محددات الهيكل المالي _ التضخم _ سعر الفائدة _ السياسة النقدية _ منحى العائد _ تطور سوق الأوراق المالية.

Abstract

The Objective Of The Study: The Study Aimed To Know The Impact Of Interest Rate Fluctuation On The Financing Structure Of Different Sectors Listed On The Egyptian Stock Exchange From Time To Time, As Well As To Know Whether The Interest Rate On Loans Are Determinants That Affect The Financing Structure And To Know The Nature Of The Relationship Between The Financing Structure And Interest Rate And Whether The Volatility Reflected In The Interest Rate To The Financing Structure.

Study Variables: The Study Used The Interest Rate On Loans On An Annual Basis As A Major Explanatory Variable (Independent) In The Study To Express The Interest Rate, In Addition To A Set Of Explanatory Variables Control (Independent Control) Represented In The Annual Inflation Rate, The Size Of The Company, Asset Structure, And The Evolution Of The Stock Market Finance, The Study Also Used Short-Term Debt Ratio, Long-Term Debt Ratio, Total Debt Ratio, Ownership Ratio, As Dependent Variables To Express The Financing Structure.

Study Sample: The Geographical Limit of the Study Was in the Arab Republic of Egypt Study Consisted of 87 Egyptian Joint Stock Companies, With a Time Limit of 6 Years (2018-2013) With a Total of 522 Observations.

Main Results: The Study Showed A Statistically Significant Positive Relationship At The Level Of Significance (0.05) Between Interest Rate And Short-Term Debt Ratio, And No Statistically Significant Relationship Between Interest Rate And Dependent Variables (Total Debt Ratio, Long-Term Debt Ratio, And Ownership Ratio) For Companies. The Main Hypothesis Was Therefore Partially Accepted. The Study Also Showed That There Was No Statistically Significant Effect Of The Independent Variable (Interest Rate) And The Variables Of The Sample Companies, As Well As Other Results Related To The Independent Control Variables That Differed In Terms Of Impact And Relationship.

The most important recommendations: Use Other Measures Of Interest Rate And Know Its Implications On The Financing Structure, And Apply The Study To Non-Egyptian Companies In The Egyptian Market, And Choose Other Periods Other Than The Study.

Keywords: Finance Structure - Debt Structure - Leverage - Short Term Debt - Long Term Debt - Ownership Ratio - Corporate Finance - Determinants Of Financial Structure - Inflation - Interest Rate - Monetary Policy - Yield Curve - Stock Market Evolution.

قائمة المحتويات

| الصفحة | الموضوع |
|--------|--------------------------------------|
| أ | آية قرآنية |
| ب | تعريف الباحث |
| ت | لجنة المناقشة والحكم على الرسالة |
| ث | إهداء |
| ج | شكرو وتقدير |
| ح | المستخلص عربي |
| خ | المستخلص إنجليزي |
| د_ر | قائمة المحتويات |
| ز | فهرس الجداول |
| س | فهرس الأشكال |
| ١٩-١ | الفصل الأول: الإطار العام للدراسة |
| ١ | تمهيد |
| ٤-٢ | مشكلة الدراسة |
| ١٢-٤ | الدراسات السابقة |
| ١٣ | فروض الدراسة |
| ١٤ | منهجية الدراسة |
| ١٥-١٤ | متغيرات الدراسة والتعريفات الإجرائية |
| ١٦ | أهمية الدراسة |
| ١٦ | أهداف الدراسة |
| ١٧ | حدود ومجتمع الدراسة |
| ١٧ | مصادر البيانات |
| ١٧ | أدوات الدراسة |
| ١٨ | أسباب اختيار الموضوع |
| ١٩ | خلاصة الفصل |

| | |
|-------|--|
| ٢٠-٦٩ | الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة |
| ٢٠ | تمهيد |
| ٢٠-٢٧ | أولاً: مفاهيم عامة حول الدراسة |
| ٢١-٢٥ | مفاهيم حول سعر الفائدة |
| ٢٥-٢٧ | مفاهيم حول هيكل التمويل |
| ٢٨-٤٤ | ثانياً: تقلبات سعر الفائدة |
| ٢٨ | تمهيد |
| ٢٩ | أسباب التقلب في سعر الفائدة |
| ٢٩-٣٠ | مصادر مخاطر التقلب في سعر الفائدة |
| ٣٠-٣١ | العوامل المؤثرة على سعر الفائدة |
| ٣١-٣٣ | السياسة النقدية وتأثيرها على سعر الفائدة |
| ٣٤-٣٧ | هيكل أجال سعر الفائدة (منحنى العائد) |
| ٣٧-٤٠ | سعر الفائدة في النظرية الاقتصادية |
| ٤٠-٤٤ | تأثير سعر الفائدة على الشركات |
| ٤٥-٦٨ | ثالثاً: اختيار الهيكل المالي |
| ٤٥ | تمهيد |
| ٤٦-٤٩ | النظريات المفسرة للهيكل المالي |
| ٤٩-٥٥ | العوامل المحددة والمؤثرة على الهيكل المالي |
| ٥٥-٥٦ | السياسات التمويلية داخل منشأة الأعمال |
| ٥٦-٦٢ | المصادر التمويلية |
| ٦٢-٦٤ | الرفع المالي وهيكل المديونية |
| ٦٤-٦٨ | تكلفة التمويل وهيكل تمويل الشركات |
| ٦٩ | خلاصة الفصل |
| ٧٠-٩٤ | الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية |
| ٧٠-٧٢ | أولاً: منهجية الدراسة |
| ٧٣ | ثانياً: وصف متغيرات الدراسة وطرق قياسها |

| الصفحة | الموضوع |
|---------|--|
| ٩٣-٧٤ | ثالثاً- اختبارات الفروض |
| ٩٤ | خلاصة الفصل |
| ١٠٢-٩٥ | الفصل الرابع: النتائج والتوصيات |
| ٩٥ | أولاً- تلخيص نتائج الدراسة |
| ٩٨-٩٦ | ثانياً- نتائج اختبارات مدى صحة الفروض |
| ١٠٠-٩٨ | ثالثاً- نتائج أخرى للدراسة |
| ١٠١ | رابعاً- التوصيات |
| ١٠٢ | خلاصة الفصل |
| ١٢٦-١٠٣ | ملاحق الدراسة |
| ١٠٦-١٠٣ | شركات عينة الدراسة |
| ١١٢-١٠٧ | عينة القوائم المالية المستخدمة في الدراسة وتقارير البنك المركزي المصري |
| ١٢٦-١١٢ | الجدول والأشكال الإحصائية |
| ١٤٩-١٢٧ | المصادر والمراجع |
| ١٣٦-١٢٧ | أولاً- المراجع العربية |
| ١٤٩-١٣٧ | ثانياً- المراجع الأجنبية |

فهرس الجداول

| م | الموضوع | الصفحة |
|------|--|--------|
| ١/١ | بيانات مشكلة الدراسة لسعر الفائدة | ٢ |
| ٢/١ | بيانات مشكلة الدراسة لهيكل تمويل الشركات | ٣-٢ |
| ٣/١ | متغيرات الدراسة والتعريفات الإجرائية | ١٥ |
| ١/٣ | وصف متغيرات الدراسة وطرق قياسها | ٧٣ |
| ٢/٣ | الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة | ٧٤ |
| ٣/٣ | اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة | ٧٥-٧٦ |
| ٤/٣ | اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة المستقلة | ٧٦ |
| ٥/٣ | مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع نسبة المديونية الكلية | ٧٧-٧٨ |
| ٦/٣ | مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع نسبة الديون قصيرة الاجل | ٧٩ |
| ٧/٣ | مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع نسبة الديون طويلة الاجل | ٨١ |
| ٨/٣ | مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع نسبة الملكية | ٨٢ |
| ٩/٣ | صلاحية ومعنوية النموذج للفرض الفرعي الاول | ٨٤ |
| ١٠/٣ | معاملات الانحدار ومعنوية المتغيرات للفرض الفرعي الاول | ٨٤-٨٥ |
| ١١/٣ | صلاحية ومعنوية النموذج للفرض الفرعي الثاني | ٨٦ |
| ١٢/٣ | معاملات الانحدار ومعنوية المتغيرات للفرض الفرعي الثاني | ٨٧ |
| ١٣/٣ | صلاحية ومعنوية النموذج للفرض الفرعي الثالث | ٨٩ |
| ١٤/٣ | معاملات الانحدار ومعنوية المتغيرات للفرض الفرعي الثالث | ٩٠ |
| ١٥/٣ | صلاحية ومعنوية النموذج للفرض الفرعي الرابع | ٩١ |
| ١٦/٣ | معاملات الانحدار ومعنوية المتغيرات للفرض الفرعي الرابع | ٩٢ |
| ١/٤ | تلخيص اختبارات الفروض | ٩٥ |

فهرس الأشكال

| الصفحة | الشكل | م |
|--------|-----------------------------|-----|
| ١٥ | المتغيرات التابعة والمستقلة | ١/١ |
| ٣٤ | أشكال منحى العائد الرئيسية | ١/٢ |
| ٥٦ | سياسات التمويل الثلاثة | ٢/٢ |
| ٥٧ | مصادر تمويل الشركات | ٣/٢ |

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

تمهيد

مشكلة الدراسة

الدراسات السابقة

فروض الدراسة

منهجية الدراسة

متغيرات الدراسة

أهمية الدراسة

أهداف الدراسة

حدود ومجتمع الدراسة

مصادر البيانات

أدوات الدراسة

أسباب اختيار الموضوع

خلاصة الفصل

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

- تمهيد

يعد سعر الفائدة من المتغيرات المهمة في السياسة النقدية والذي جذب العديد من الباحثين، كون أن سعر الفائدة يتسم بالتغيرات السريعة، مما يترتب عليه ضرورة إجراء المزيد من البحوث للتأكد من النتائج التي توصل إليها السابقين وإثبات نتائج جديدة، وكذلك لوحظ في الفترة الأخيرة تزايد الاهتمام من قبل الباحثين بمجال الشركات وبيئة الأعمال وذلك كون الشركات عصب الاقتصاد داخل الدول، وأن أي تغير في بيئة الاقتصاد الكلي من المتوقع ان يقابلها تغير في بيئة عمل الشركات مما جذب الباحثين في هذا المجال.

واختلفت الدراسات حول تأثير سعر الفائدة على هيكل التمويل وعلى شركات الأعمال بوجه عام، حيث ظهرت العديد من الدراسات في الفترة الأخيرة والتي تتناول تأثير سعر الفائدة من جوانب وفجوات بحثية عدة، ولكن كلاً حسب منظوره ومتغيرات دراسته، منهم من تناول سعر الفائدة على البنوك كون ان سعر الفائدة في هذه المنشآت أحد مقومات ربحيتها، ومنهم من تناول سعر الفائدة على ربحية ونمو الشركات ومنهم من تناول سعر الفائدة وتأثيره على الأسهم.

حيث ينبع هذا التباين بين الدراسات من اختلاف طريقة الإجراء والمتغيرات للدراسة، وبعبارة أخرى تختلف هذه الدراسات باختلاف الإطار العام للدراسة، وعليه يتم في هذا الفصل توضيح الإطار العام للدراسة والذي يتضمن الفجوة البحثية ومشكلة الدراسة والدراسات السابقة في سياق الموضوع وتوضح طريقة إجراء الدراسة والمنهجية المتبعة في سد الفجوة البحثية موضوع الدراسة.