



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة
الدراسات العليا

أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل علي قيمة الشركة
" دراسة تطبيقية "

The impact of Risk Disclosure and the Cost of Capital on Company's Value " An Applied study "

رسالة مُقدمة
للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

مقدمة من الباحثة
إيمان أحمد حسن أحمد حسن

إشراف

الأستاذ الدكتور
فريد محرم فريد الجارحي
أستاذ المحاسبة المالية
قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور
زكريا فريد عبد الفتاح
أستاذ المحاسبة المالية
قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

2020 م



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة
الدراسات العليا

اثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل علي قيمة الشركة
" دراسة تطبيقية "

The impact of Risk Disclosure and the Cost of Capital on Company's Value " An Applied study "

رسالة مُقدمة
للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة
مقدمة من الباحثة
إيمان أحمد حسن أحمد حسن

إشراف

الأستاذ الدكتور
فريد محرم فريد الجارحي
أستاذ المحاسبة المالية
قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور
زكريا فريد عبد الفتاح
أستاذ المحاسبة المالية
قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

2020 م



(وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ)

صدق الله العظيم

[سورة هود / 88]



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة
الدراسات العليا

أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل علي قيمة الشركة "دراسة تطبيقية"

أسم الباحثة : إيمان أحمد حسن أحمد حسن

الدرجة العلمية: ماجستير في المحاسبة

الكلية: كلية التجارة

الجامعة: عين شمس

سنة المنح: 2020



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة
الدراسات العليا

رسالة ماجستير

إسم الباحثة: إيمان أحمد حسن أحمد
عنوان الرسالة: أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل علي قيمة الشركة
(دراسة تطبيقية)
الدرجة العلمية: الماجستير في المحاسبة
لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة

الأستاذ الدكتور / زكريا فريد عبد الفتاح
أستاذ المحاسبة المالية – قسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة –
جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور / فريد محرم فريد الجارحي
أستاذ المحاسبة المالية – قسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة –
جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور / هشام حسن عواد المليجي
أستاذ المحاسبة والمراجعة ورئيس قسم المحاسبة سابقاً كلية
التجارة – جامعة حلوان

الأستاذ الدكتور / عمرو حسين عبد البر
أستاذ المحاسبة المساعد – قسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة (عضواً)
– جامعة عين شمس

تاريخ المناقشة / /

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ

20 / /

موافقة مجلس الجامعة

20 / /

ختم الإجازة

20 / /

موافقة مجلس الكلية

20 / /

الشكر و التقدير

الحمد لله رب العالمين حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه علي ما أنعم به علي من فضله العظيم وكرم وتوفيق في إنجاز هذا الجهد، ويسعدني ويشرفني أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير والإحترام لمشرفي الأستاذ الدكتور/ زكريا فريد عبد الفتاح الذي تفضل مشكوراً بالإشراف علي هذه الرسالة، منذ أن كانت فكرة نمت بوافر علمه وأمانته حيث أعطاني الكثير من جهده وثمانين وقته في قراءة الرسالة وتوجيهي وإرشادي إلي المعلومات الدقيقة والصحيحة وشملني برعايته المستمرة وأخلاقه الكريمة ونصحه الدائم وسعة صدره وكريم عطائه وعلمه الفياض التي ساعدني كثيراً لإنجاز الرسالة، أدام الله علي سيادته الصحة والعافية وزاده من كرمه وفضله وجعله في ميزان حسناته.

كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الإمتنان إلي الأستاذ الدكتور/ فريد محرم الجارحي، والذي تفضل سيادته بقبول المشاركة في الإشراف علي الرسالة، وأشكره لعلمه الغزير وخلقه الرفيع وكرمه وتواضعه الشديد ورعايته ومساعدته ومساندته لي في الكثير من المواقف منذ بداية فكرة البحث وتسجيله، فجزاه الله عني خير الجزاء، وأدعو الله أن يبارك فيه وفي عمره ويزيده من فضله علماً وخلقاً وكرماً.

كما أتوجه بالشكر والتقدير والإحترام إلي الأستاذ الدكتور/ هشام حسن المليجي، أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة - جامعة حلوان-، لتفضل سيادته بقبول الإشتراك في لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة، وهو ما تعتبره الباحثة شرفاً لها، ومما يزيد البحث قيمة وتقديراً والمناقشة مقاماً وإثراءً، وجزاه الله عني خير الجزاء، وأسأل الله أن يحفظه ويبارك في عمره وينعم عليه بدوام الصحة والعافية ويبارك في علمه وكرمه.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلي الأستاذ الدكتور/ عمرو حسين عبد البر، لتفضل سيادته بقبول الإشتراك في لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة، وهو ما تعتبره الباحثة أيضاً شرفاً لها، ومما يزيد البحث قيمة وتقديراً والمناقشة مقاماً وإثراءً، وجزاه الله عني خير الجزاء لمساندته الباحثة في بداية الطريق حتي النهاية لما قدمه من دعم مستمر وتوجيهاته كبداية لكيفية كتابة البحث، وأسأل الله أن يحفظه وينعم عليه بدوام الصحة والعافية، وجزاه الله عنا خير الجزاء.

الباحثة

الإهداء

إلي من أحمل اسمه بكل فخر وأرفع رأسي عالياً إفتخاراً به ... إلي من كلت أنامله وقدم كل ما استطاع ليترك لنا السعادة ... إلي من كان ظهري وسندي وحكمتي ... إلي روح القلب الكبير " والدي العزيز "

رحمة الله عليه وأسكنه الفردوس الأعلى

إلي من رأيت قلبها قبل عيناها ... إلي الظل الذي أوي إليه في كل حين ... إلي من أشبهها في طيبة قلبها بكل فخر ... إلي طمأنينة قلبي وأمان نفسي ... إلي جنة الدنيا " والدي الغالية "

بارك الله لي فيك وفي عمرك ووزقتني برك ورضاك

إلي سندي وقوتي وحمايتي ومشاورتي ... إلي من أثروني علي أنفسهم ... إلي من هم شيء من نعيم الجنة...

إلي أجمل وردة في بستان حديقتي مهجتي ومسرتي التي تبعد

الدمع عن مقلتي ... أختي توأم روحي " أسماء "

إلي عزوتي، ضحكتي وبكائي ... من علي أكتافهم ارتكبي ... إلي العصيد الذي أشدد به ظهري ...

إخواني

نور عيني " محمد وزوجته سالي "

حنان روحي " محمود "

بسمتي أخت العنقود " مصطفى "

قلبي من جوه " أرين - أحمد - زين "

إلي أصدقائي أينما كانوا وإلي كل من قدم لي العون والمساعدة في إنجاز هذه الرسالة.

الباحثة

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوي
أ	الآية القرآنية
د	الشكر والتقدير
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
ط	قائمة الجداول
ي	قائمة الأشكال
ك	قائمة المصطلحات
ل	المستخلص
46-1	الفصل الاول : الإطار العام والدراسات السابقة
15-3	المبحث الأول : الإطار العام للدراسة
3	أولاً: مقدمة
7	ثانياً: مشكلة الدراسة
10	ثالثاً: أهداف الدراسة
11	رابعاً: أهمية الدراسة
12	خامساً: فروض ونموذج ومتغيرات الدراسة
13	سادساً: منهجية الدراسة
14	سابعاً: حدود الدراسة
14	ثامناً: خطة الدراسة
16	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
16	تمهيد
17	أولاً : الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المخاطر
28	ثانياً: الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل علي قيمة الشركة
41	ثالثاً: تحليل و تقييم نتائج الدراسات السابقة

الصفحة	المحتوي
44	رابعاً: الفجوة البحثية
46	خلاصة الفصل الأول
47	الفصل الثاني : إطار مفاهيمي للإفصاح عن المخاطر وآثاره الإقتصادية
47	مقدمة
48	المبحث الأول : الإفصاح عن المخاطر Risk Disclosure
48	تمهيد
49	(1-1-2) ماهية الإفصاح وأهداف وأنواع الإفصاح
53	(2-1-2) ماهية وأنواع المخاطر وإدارة المخاطر
66	(3-1-2) تعريف الإفصاح عن المخاطر
68	(4-1-2) أهمية الإفصاح عن المخاطر
74	(5-1-2) العوامل المؤثرة علي الإفصاح عن المخاطر
77	(6-1-2) متطلبات الإفصاح عن المخاطر
82	(7-1-2) نظريات الإفصاح عن المخاطر
86	المبحث الثاني : الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر
86	تمهيد
87	(1-2-2) تكلفة التمويل The Cost Of Capital
87	(1-1-2-2) مفهوم تكلفة التمويل
88	(2-1-2-2) نماذج قياس تكلفة التمويل
99	(2-2-2) قيمة الشركة Company's Value
99	(1-2-2-2) قيمة الشركة من منظور محاسبي (المفهوم والقياس)
102	(2-2-2-2) أهمية تحديد قيمة الشركة
103	(3-2-2-2) العوامل المؤثرة علي قيمة الشركة
104	(4-2-2-2) مؤشرات قياس قيمة الشركة

الصفحة	المحتوي
106	(5-2-2-2) المداخل المختلفة لقياس قيمة الشركة
111	(6-2-2-2) كيفية قياس قيمة الشركة
113	خلاصة الفصل الثاني
114	الفصل الثالث : الدراسة التطبيقية
114	مقدمة
115	المبحث الأول : الاطار العام للدراسة التطبيقية
115	تمهيد
116	(1-1-3) مجتمع وعينة الدراسة
116	(2-1-3) حدود الدراسة
117	(3-1-3) مصادر جمع البيانات
117	(4-1-3) فروض ونماذج الدراسة
119	(5-1-3) إستخراج المعلومات وتحديد المتغيرات وقياسها
127	(6-1-3) الأساليب الإحصائية المستخدمة
129	المبحث الثاني : منهجية وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية
129	تمهيد
130	(1-2-3) التحليل الإحصائي وإختبار الفروض
142	(2-2-3) اختبار فروض ونماذج الدراسة
152	(3-2-3) نتائج الدراسة التطبيقية
156	الفصل الرابع : الخلاصة ونتائج وتوصيات الدراسة
162	مراجع الرسالة
176	ملاحق الرسالة

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
13	متغيرات الدراسة وأساليب قياسها	(1-1)
89	مفردات المتوسط المرجح لتكلفة التمويل	(2-1)
116	الشركات المختارة في عينة الدراسة	(1-3)
119	المتغيرات المستخدمة في الدراسة	(2-3)
121	بنود مؤشر الإفصاح عن المخاطر	(3-3)
126	ملخص متغيرات الدراسة وتعريفها وقياسها	(4-3)
130	نتائج التحليل الوصفي الوصفية لمتغيرات الدراسة	(5-3)
137	الإحصاءات الوصفية للمتغير حجم مكتب المراجعة	(6-3)
138	نتائج التحليل الوصفي لمؤشر الإفصاح عن المخاطر علي مستوى المجموعات	(7-3)
139	نتائج تحليل الإنحدار المتعدد التدريجي	(8-3)
139	نتائج تحليل الإفصاح عن المخاطر وفقاً للفترة الزمنية	(9-3)
141	نتائج إختبار تحليل التباين في إتجاه واحد	(10-3)
142	نماذج الدراسة التطبيقية	(11-3)
143	نتائج الإنحدار المتعدد للنموذج الأول	(12-3)
144	نتائج إختبار الإرتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية للنموذج الاول	(13-3)
145	نتائج الإنحدار المتعدد للنموذج الثاني	(14-3)
147	نتائج إختبار الإرتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية للنموذج الثاني	(15-3)
148	نتائج الإنحدار المتعدد للنموذج الثالث	(16-3)
149	نتائج إختبار الإرتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية للنموذج الثالث	(17-3)
150	نتائج الإنحدار المتعدد للنموذج الرابع	(18-3)
150	نتائج إختبار الإرتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية للنموذج الرابع	(19-3)

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	نموذج الدراسة	(1-1)
100	العلاقة بين قيمة الشركة والقرارات المالية	(1-2)
104	العوامل المؤثرة علي قيمة الشركة	(2-2)
131	الوسط الحسابي والانحراف المعياري لقيمة الشركة	(1-3)
132	الوسط الحسابي والانحراف المعياري للإفصاح عن المخاطر	(2-3)
133	الوسط الحسابي والانحراف المعياري للمخاطر المالية	(3-3)
133	الوسط الحسابي والانحراف المعياري للمخاطر غير المالية	(4-3)
134	الوسط الحسابي والانحراف المعياري لإدارة المخاطر	(5-3)
135	الوسط الحسابي والانحراف المعياري لتكلفة التمويل	(6-3)
135	الوسط الحسابي والانحراف المعياري لحجم الشركة	(7-3)
136	الوسط الحسابي والانحراف المعياري للرافعة المالية	(8-3)
137	الوسط الحسابي والانحراف المعياري لسيولة الشركة	(9-3)

قائمة المصطلحات

المصطلح باللغة الإنجليزية	الإختصار	المصطلح باللغة العربية
Risk Disclosure	RD	الإفصاح عن المخاطر
Cost Of Capital	COC	تكلفة التمويل
Company's Value	CV	قيمة الشركة
Institute of Chartered Accountants in England & Wales	ICAEW	المحاسبين والمراجعين القانونيين بإنجلترا وويلز
Fraudulent Financial Reporting Committee National	FFRNC	اللجنة القومية للتقارير المالية المضللة
accounting stanards board	ASB	مجلس المعايير المحاسبية
American Institute of Certified Public Accountants	AIOCPA	المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين
certified financial analysts	CFA	معهد المحللين الماليين المعتمدين
The International Financial Reporting Standards	IFRS	المعايير الدولية للتقارير المالية
Weighted Average Cost of Capital	WACC	المتوسط المرجح لمصادر التمويل
Committee of sponsoring organizations	COCO	لجنة رعاية المؤسسات
Cadbury Committee Report	CCR	تقرير لجنة كادبري
Price Water House Coopers	pWC	
The Institute of Risk Management	IRM	معهد إدارة المخاطر
Financial Risk Disclosure	FRD	الإفصاح عن المخاطر المالية
Non-Financial Risk Disclosure	NFRD	الإفصاح عن المخاطر غير المالية
Risk Management	RM	إدارة المخاطر

أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل علي قيمة الشركة (دراسة تطبيقية)

الباحثة

إيمان أحمد حسن أحمد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

المستخلص

تتبع أهمية الإفصاح عن المخاطر من حاجة المستثمرين الحاليين والمرتبين للحصول على معلومات مستقبلية، تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة حيث يساعد قياس المخاطر والإفصاح عنها في تقدير حجم وتوقيت التدفقات النقدية للشركة، مما يكون له أثر إيجابي على ثقة أصحاب المصالح، علاوة على أن الإفصاح عن المخاطر يمكن أن يساعد في تخفيض تكلفة التمويل من حيث زيادة محتوى المعلومات المفصحة عنها مما يقلل من حالات الشك وعدم اليقين ويعود بالنفع على أسعار الأسهم وبالتالي على قيمة الشركة، ويمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تحديد أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل على قيمة الشركة. ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على المنهج الإستقرائي ثم اشتقاق وصياغة فروض البحث المرتبطة بدراسة وتحليل أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل على قيمة الشركة بالتقارير المالية لعدد 11 شركة من قطاع العقارات مقيمة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية محل الدراسة من سنة 2013 إلى سنة 2018 باستخدام أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات، وإعتمدت الدراسة التطبيقية في تنفيذ الاختبارات الإحصائية والتحقق من قبول أو رفض فروض البحث على استخدام كل من تحليل الإنحدار الخطي أسلوب تحليل التباين في إتجاه واحد One-way ANOVA، بالإضافة إلى بعض مقاييس الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics.

من خلال تحليل واختبار الفرضيات توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة حيث تشير النتائج إلي أنه كلما زاد مستوي الإفصاح عن المخاطر زادت قيمة الشركة، بينما توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل وقيمة الشركة. وتوصي الباحثة بإجراء المزيد من البحوث المحاسبية المرتبطة بموضوع الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية للشركات، منها على سبيل المثال تأثير الإفصاح عن المخاطر في التقارير علي قرارات أصحاب المصالح وقرارات الإستثمار، وبضرورة قيام الجهات المعنية بإصدار معايير تساهم في تنظيم عملية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر في التقارير، بالإضافة إلي ضرورة وجود سلطة تقوم بالإشراف علي الشركات من أجل التأكد من أنها تقوم بالإفصاح عن المخاطر بشكل يغطي إحتياجات أصحاب المصالح والمستفيدين منها مع تحقيق التوازن بين تكاليف الإفصاح والعوائد منه.

الكلمات الهامة : الإفصاح عن المخاطر، تكلفة التمويل، قيمة الشركة.

الفصل الأول
الإطار العام
والدراسات السابقة