

## نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج التنبؤ بالفشل المالي

دكتور

ضياء بهاء الدين فؤاد إبراهيم  
دكتورة الفلسفة فى المحاسبة  
كلية التجارة – جامعة الأزهر

دكتور

مصطفى فهمى أبو الوفا محمود  
دكتورة الفلسفة فى المحاسبة  
كلية التجارة – جامعة المنوفية

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية

كلية التجارة – جامعة مدينة السادات

المجلد السادس عشر – (عدد خاص – الجزء الأول) – سبتمبر ٢٠٢٤ م

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

محمود، مصطفى فهمى أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد، (٢٠٢٤)، " نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج التنبؤ بالفشل المالي"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ١٦ (خاص)، ١٤٦ – ١٧٦.

رابط المجلة: <https://masf.journals.ekb.eg>

## ■ ملخص الدراسة :

هدف الدراسة: هدفت هذه الدراسة الي قياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، حيث تناولت ماهية قيمة الشركات وأهم نماذج تقييمها وأهم نماذج الفشل المالي وطبيعة العلاقة بين الإفصاح في أسعار الصرف وبين قيمة الشركة ونماذج الفشل المالي. منهجية الدراسة: تتمثل منهجية الدراسة في استخدام كل من المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي، وذلك من خلال تناول الاطار النظري الخاص بالإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وقيمة الشركات ونماذج الفشل المالي، ومن ثم اقتراح خمسة نماذج انحدار متعدده لتحقيق هدف الدراسة، حيث تمثل المتغير التابع الأول في قيمة الشركات وتم قياسه من خلال ثلاث مقاييس وهي السعر السوقي والعائد السوقي ومعدل العائد علي الاستثمار، بينما تمثل المتغير التابع الثاني في التنبؤ بالفشل المالي وذلك بهدف الكشف المبكر عن التعثر المالي وتم استخدام نموذجي كيدا والتمان، في حين تمثل المتغير المستقل في الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

النتائج: من أهم نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على السعر السوقي وكذلك معدل العائد علي الاستثمار في حين أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على العائد السوقي بينما يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نموذجي كيدا والتمان.

التوصيات: وأوصت هذه الدراسة بتطبيق سياسة محاسبية واضحة ومحددة تأخذ في الاعتبار التقلبات الاقتصادية، ولا سيما تلك التي تؤثر سلباً على البيانات المحاسبية، كما أوصت بتجنب الاعتماد على القوائم المالية المُعدّة وفقاً للتكلفة التاريخية في أوقات التضخم للكشف عن الفشل المالي للشركات، حيث من الممكن أن تعرض معلومات محاسبية مضللة، حيث لا يمكن الاعتماد على هذه القوائم لتحليل المؤشرات المالية ذات الصلة بنماذج الفشل المالي بشكل دقيق وموثوق، كما أوصت هذه الدراسة بتطبيق النموذج المقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات والفشل المالي. الكلمات الدالة:

الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف - قيمة الشركات - نماذج التنبؤ بالفشل المالي- كيدا- التمان.

### ■ Abstract:

Objective: This study aims to measure the impact of disclosure of exchange rate risks on firm value and models for predicting financial failure, since we argue concept of firm value and its evaluation measurs and the most important models of financial failure and The nature of the relationship between disclosure of exchange rates and firm value and models of financial failure.

Study Methodology: The methodology of the study is to use both the inductive approach and the deductive approach, by addressing the theoretical framework of exchange rate risks disclosure, firm value and financial failure models, and then proposing five multiple regression models to achieve the goal of the study, where the first dependent variable represent firm value and measured through three measures, namely market price, market return and return on investment, while the second dependent variable is financial failure

models in order to detect The early financial distress, while the independent variable was the disclosure of exchange rate risk, by applying on a sample of listed Egyptian Stock Exchange companies.

Results: One of the most important results of the study is the existence of a statistically significant effect of disclosure of exchange rate risk on the market price, and return on investment while there is no statistically significant effect of disclosure of exchange rate risk on the market return, while there is a statistically significant effect of disclosure of exchange rate risk on the Keda and altman models

Recommendation: The main implications of this study is the application of a clear and specific accounting policy that takes into account economic fluctuations, and apply the proposed model.

Key Words: exchange rate risks disclosure - firm value - models of predicting financial failure – kida- altman

### أولاً: المقدمة ومشكلة الدراسة:

تعتبر الشركات العاملة في البورصة هي عصب الاقتصاد القومي وبمثابة الدورة الدموية في جسد هذا الاقتصاد، حيث تدخل هذه الشركات في أنشطة مختلفة مثل أنشطة الاستيراد والتصدير والتجارة الدولية مما يعرضها لعدة مخاطر من هذه المخاطر تغير أسعار الصرف، وتعتبر المعلومات المتعلقة بقيمة الشركة من المعلومات الضرورية التي يحتاجها المحللون والمستثمرون وغيرهم وذلك لإتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية المرتبطة بأداء الشركة في السوق (Wang and Smith, 2009)، حيث أشارت دراسة (Glen, 2002) أن هدف الشركة الرئيسي هو تعظيم قيمة الشركة، والذي يعكس الاستخدام الأمثل لمصادر المجتمع، وأن أى أهداف أخرى للشركة لاتختلف عن هدف تعظيم الشركة سواء كان هدف الشركة هو زيادة حصتها السوقية أو إرضاء الموظفين أو إرضاء العملاء. وكلما ارتفعت قيمة الشركة من خلال زيادة معدل العائد على الأستثمار أو زيادة القيمة السوقية لها، كان ذلك سبباً لكسب مستثمرين محتملين بالإضافة إلى المحافظة على المستثمرين الحاليين (Wit and Mayer, 1998).

ومن ناحية أخرى تعد ظاهرة الشركات المتعثرة في مصر من القضايا الأساسية التي تحتل مكانة متقدمة ضمن أولويات السياسة المالية والاقتصادية (عنان، ٢٠١٧)، حيث بدأت الأزمة في النظام المالي وتفاقت لتصل إلى النظام الاقتصادي، مما أدى لظهور أزمة اقتصادية. هذه الأزمة تعمقت داخل الشركات حيث تراكم المخزون وتقلصت المشروعات وشرعت الشركات في تسريح جزء من العمالة. هذا الأمر صاحبه انخفاض في الأجور والأرباح والفوائد، مما أدى إلى تراجع الطلب والعرض ودخول الاقتصاد مراحل الركود التي قد تتطور مع مرور الوقت إلى حالة كساد اقتصادي (خليل، ٢٠١٢)، ويؤثر التعثر والفشل المالي للشركات بشكل ملموس على مصالح الإدارة والعاملين والدائنين والمستثمرين والأطراف الأخرى ذات الصلة بالشركة. إضافة إلى ذلك، يهدد هذا التعثر والفشل المالي الاستقرار الاقتصادي نتيجة لإنخفاض العائدات الضريبية (Mbat and Eyo, 2013)، وبالتالي ظهرت الحاجة إلى ضرورة توافر معلومات محاسبية ملائمة وموثوق فيها ترتبط بالنواحي المالية لهذه الشركات، خاصة مع ظهور حالات إفلاس عديدة بين شركات قطاع الأعمال العام في الدول المتقدمة

والنامية على السواء، حيث بدأت العديد من الدراسات المحاسبية تُولي اهتمامًا كبيرًا لهذه الظاهرة. ونتيجة لذلك، ظهرت دراسات متنوعة تركز على التنبؤ بالإفلاس كجزء من جهود الإدارة لتجنب الدخول في دائرة الإفلاس. وفي ذات السياق، أُجريت دراسات أخرى تبحث في مدى قدرة المنشأة على الاستمرارية (أبو عجوه، ١٩٩٣).

كل هذه العوامل أدت في الفترة الأخيرة إلى تزايد الاهتمام بنماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات، بهدف إتخاذ الإجراءات الوقائية اللازمة لمنعه مستقبلاً أو على الأقل التقليل من آثاره السلبية. وتعتمد أغلب نماذج التنبؤ بمخاطر الفشل المالي بصورة رئيسية على المعلومات المحاسبية المتوفرة ضمن القوائم والتقارير المالية (سعودي، ٢٠٠٧)، وازداد الاهتمام ببناء نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية ستينيات القرن العشرين. وبسبب الاختلالات التي شهدتها المراكز المالية لهذه المؤسسات، ساهم كل من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين وهيئة الأوراق المالية والبورصات في تشجيع استحداث نماذج وأساليب تهدف إلى تقليل حدوث تلك الاختلالات (مطر وعبيدات، ٢٠٠٧).

وفي الاقتصادات الصغيرة والناشئة التي تعتمد على الاستيراد، مثل الاقتصاد المصري، تشارك الشركات المصرية بنشاط مكثف وملحوظ في التجارة الدولية. ويعتمد هذا النشاط بشكل كبير على حركة التجارة الخارجية. يعد ذلك مؤشراً واضحاً على أن هذه الشركات تتعرض لمستويات مرتفعة من مخاطر الاقتصاد الكلي، والمعروفة بمخاطر السوق مثل مخاطر سعر الصرف، وهو ما ينعكس تأثيره بشكل مباشر على أداء وقيمة الشركة (مبارك، ٢٠١٧).

ومن ناحية أخرى شهد الاقتصاد المصري سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية المستهدفة لتحسين الأداء الاقتصادي. ومن أهم هذه الإصلاحات كان قرار البنك المركزي المصري في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، مما أتاح لقوى السوق تحديد الأسعار اليومية بناءً على ظروف العرض والطلب، هذا القرار أثر بشكل ملحوظ على البيانات المالية للعديد من الشركات التي تتعامل بالعملات الأجنبية، حيث تأثرت نتائج الأعمال خلال الفترة التي شهدت تحرير سعر الصرف، وتتراوح النتائج بين تحقيق خسائر أو مكاسب نتيجة لتغيرات أسعار الصرف وفقاً للمراكز المالية للشركات المعنية بالعملات الأجنبية. بالإضافة إلى ذلك، تنوعت قيم الأصول بشكل كبير عن قيمتها الحالية بسبب انخفاض القوة الشرائية، وتآكل حقوق الملكية لبعض الشركات التي سجلت خسائر فروق العملة خلال تلك الفترة (محمود، ٢٠١٧).

تتبلور مشكلة الدراسة في أن غالبية الشركات المصرية تعتمد في استراتيجياتها التجارية على عمليات الاستيراد والتصدير. وبالتالي، تواجه هذه الشركات مجموعة متنوعة من المخاطر السوقية، مثل مخاطر أسعار الصرف وخصوصاً في ظل تحرير سعر الصرف الذي يؤثر مباشرة على قيمة الشركة والفشل المالي.

وتتجلى إشكالية أخرى في ندرة الجهود البحثية التي تتناول تأثير الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على قيمة الشركة ونماذج الفشل المالي. بالإضافة إلى ذلك، ولحد علم الباحثان، لا توجد دراسات محاسبية سابقة تناولت موضوع الإفصاح عن هذه المخاطر بالنسبة للشركات التي تعتمد نشاطاتها أساساً على الاستيراد والتصدير عبر مختلف القطاعات المتعددة والمتنوعة.

وفي ضوء ما سبق تثير مشكلة الدراسة العديد من التساؤلات التي تعكس جوهر المشكلة البحثية والتي تتمثل في التساؤل التالي :

- "إلى أى مدى يمكن صياغة نموذج يعبر عن أثر الإفصاح المحاسبي عن مخاطر أسعار الصرف على قيمة الشركة ونماذج الفشل المالي للشركات التي يعتمد نشاطها على الإستيراد والتصدير فى قطاعات مختلفة ومتعددة"، ويتفرع من التساؤل الرئيسى عدة تساؤلات فرعية:
- هل هناك تأثير للإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على السعر السوقى للسهم؟
  - هل يؤثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على العائد السوقى للسهم؟
  - هل يوجد تأثير للإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على معدل العائد على الإستثمار؟
  - إلى أى مدى يعبر عن أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على نموذج كيدا للفشل المالى؟
  - ماهو تأثير الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على نموذج ألتمان للفشل المالى؟

### ثانياً: أهداف الدراسة

- يتمثل الهدف الأساسى للدراسة فى توفير نموذج يتناول أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على قيمة الشركة ونماذج الفشل المالي للشركات التي يعتمد نشاطها فى الإستيراد والتصدير فى قطاعات مختلفة ومتعددة، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:
- ١- دراسة وتقييم مدى تأثير الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على السعر السوقى للسهم.
  - ٢- تحديد مدى تأثير الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على العائد السوقى للسهم.
  - ٣- التحقق من أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على معدل العائد على الإستثمار.
  - ٤- فحص أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على نموذج كيدا للفشل المالى.
  - ٥- إختبار أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على نموذج ألتمان للفشل المالى.

### ثالثاً: أهمية الدراسة

- ١- تتمثل الأهمية العلمية: مساهمة الدراسة الحالية فى إثراء الفكر المحاسبي والمكتبة العربية بهذا الموضوع الهام فعلى الرغم من أهمية الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف إلا إنه تلاحظ وجود ندرة فى تناوله من ناحية الفكر المحاسبي وكذلك بيان أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار السرف على قيمة الشركات ونماذج الفشل المالى.
- ٢- بينما تتمثل الأهمية العملية: توفير نموذج متكامل لبيان أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف فى قيمة الشركات ونماذج الفشل المالى توفير رؤية تطبيقية حول الواقع التطبيقى للأفصاح عن مخاطر أسعار الصرف للشركات المصرية التي يعتمد نشاطها على الإستيراد والتصدير فى قطاعات مختلفة ومتعددة.

### رابعاً: نطاق الدراسة

يقتصر التطبيق العملى لهذة الدراسة على الشركات التي تعتمد فى نشاطها على الإستيراد والتصدير وذلك خلال الفترة من ٢٠١٧/٢٠١٨ حتى ٢٠٢٠/٢٠٢١ ويضم التطبيق العملى لهذة الدراسة سبع قطاعات وهى (أغذية ومشروبات، رعاية صحية وأدوية، موارد أساسية، مواد البناء، خدمات ومنتجات صناعية وسيارات، منسوجات وملابس، مرافق).

### خامساً: تنظيم الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيم ما تبقى من الدراسة إلى ستة أقسام رئيسة، مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة، منهجية الدراسة التطبيقية، إختبار الفروض وإستخلاص النتائج، نتائج الدراسة، توصيات الدراسة، فضلاً عن مجالات الدراسة المستقبلية .

## سادساً: مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة

### ١- ماهية قيمة الشركة ومؤشرات تقييمه:

تناولت العديد من الدراسات المفاهيم المرتبطة بقيمة الشركة حيث أشارت دراسة أحمد (٢٠١٩) إلى أن قيمة الشركة تتحدد وفقاً لثلاث قيم مختلفة. الأولى هي القيمة الدفترية، التي تمثل قيمة الأصول كما تظهرها السجلات المحاسبية. الثانية هي القيمة السوقية، وهي تُعبر عن سعر أسهم الشركة كما هو مُداول في سوق الأوراق المالية. الثالثة هي قيمة التصفية، وتشير إلى صافي القيمة الناتجة من بيع الأصول بعد تسديد جميع الالتزامات، في حين رأت دراسة أحمد (٢٠١٣) أن قيمة الشركات هي مقياس نقدي يستخدم كأساس للتقييم، حيث يتحد القدرة والرغبة لدى المشتري في دفع مبلغ معين لإتمام عملية الشراء. وبناءً على ذلك، تشير الدراسة إلى أن قيمة أي أصل من منظور التدفق النقدي يمكن تعريفها كالتالي:

"القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية التي سيولدها اقتناء هذا الأصل".

ومن ناحية أخرى أشارت دراسة عباد (٢٠٠٤) أن قيمة الشركة تتمثل في تعظيم ثروة المالك، معبراً عنها بتعظيم القيمة السوقية للسهم، ومن ناحية أخرى أشارت دراسة (O, Sullivan 1999) إلى أن قيمة الشركة تعتمد على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المخصصة التي تنشأ من مشاريع الاستثمار، وهو ما أتفقت معه دراسات (سالم، ٢٠٠٥؛ Eberhart, 2012) بأن قيمة الشركة تعبر عن فرص نمو الشركة في المستقبل.

ومن خلال عرض مفاهيم متعددة لقيمة الشركة، تختلف طرق قياس قيمتها وفقاً للمستوى المرغوب. على مستوى الشركة، تتمثل القيمة في حقوق الملكية والديون المستحقة عليها. بينما يمكن قياس قيمة الشركة من منظور مساهميتها من خلال زيادة قيمة السهم وقدرته على تحقيق الأرباح، أو من خلال القيمة الحالية لتدفقات النقدية الصافية (إبراهيم، ٢٠٢٣).

وركز الباحثان على مدخليين لطرق قياس قيمة الشركة، يتمثل المدخل الأول مؤشرات تقييم قيمة الشركة المعتمدة على الدخل المحاسبي من خلال المؤشرات التالية (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية)، وتعد مؤشرات القياس المالية التي تقيس جودة الدخل المحاسبي من أهم المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها في تقييم قيمة الشركة (زلط، ٢٠١٥)، أما المدخل الثاني هي القيمة السوقية لأسهم الشركات، حيث تناولت دراسة (Sutope et al 2018) إلى أن المعلومات المحاسبية المدرجة في التقارير المالية تعتبر جوهرية وذات قيمة عندما يكون هناك ارتباط معنوي بينها وبين أسعار أو عوائد الأسهم، حيث تُستخدم لتقدير القيمة السوقية لأسهم الشركة، كما أشارت دراسة (Beisland 2009) تقدير القيمة السوقية للشركة استناداً إلى تحليل درجة الارتباط الإحصائي بين المعلومات المالية وأسعار أو عوائد الأسهم.

### ٢- أهم نماذج الفشل المالي:

بناءً على مراجعة الدراسات السابقة التي تناولت نماذج الفشل المالي في البيئة العربية والمصرية، وجد الباحثان أن الدراسات السابقة قد ركزت بشكل رئيسي على نموذجي "كيدا" و"ألتمان". حيث استهدفت دراسة (Alkhatib and Bzour 2011) إلى تقرير تأثير النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردني باستخدام نموذجي ألتمان وكيدا (Kida, Altman)، واشتملت عينة الدراسة على عدد من الشركات الصناعية والخدمية، بينما استنتجت الشركات المصرفية والقطاع المالي لعدم توفر متطلبات العرض للفترة الزمنية الممتدة بين عامي ١٩٩٠ و ٢٠٠٦، وأظهرت النتائج أن لنموذجي ألتمان وكيدا قدرة على التنبؤ بالفشل المالي للشركات بنسبة ٩٣% و ٦٩%.

على التوالي، وخلصت الدراسة إلى توصية بضرورة اعتماد أحد النموذجين للوصول إلى توقعات موثوقة فيما يتعلق بفشل الشركات المحتمل.

كما استهدفت دراسة Garaibeh and others (2012) إلى التحقق من إمكانية تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على شركات التصنيع الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٢. حيث تم استخدام نموذجي Kida و Altman على عينة مكونة من ١٩ شركة ناجحة و ١٩ شركة فاشلة، وأظهرت نتائج الدراسة أن كلا النموذجين يمكن اعتمادهما للتنبؤ بفشل الشركات في السوق الأردني، إلا أنهما لم يقدمتا نتائج متطابقة رغم تطبيقهما على بيانات فترة زمنية واحدة. كما أن نموذج Altman أبرز تفوقاً في دقة التنبؤ مقارنة بنموذج Kida ، وأوصى الباحث باستخدام نموذج Altman بالرغم من دقته مع النماذج الأخرى غير المالية التي تعكس البيئة التشغيلية للشركة.

وتناولت دراسة Elewa(2022) تحديد أثر استخدام نماذج Altman Z-Score على التنبؤ بالتعثر المالي في مصر، تم تطبيق تحليل الانحدار اللوجستي لفحص تأثير النسب المستخدمة في نماذج Altman Z-Score هذه النسب هي صافي رأس المال العامل/ إجمالي الأصول NWC/TA ، الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول RE/TA ، الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول EBIT / TA ، القيمة الدفترية لحقوق الملكية / إجمالي الخصوم BVE/ TL ، المبيعات / إجمالي الأصول Sales / TA. وتشير النتائج إلى: أولاً استخدام نماذج Altman Z-Score له تأثير هام على جودة التنبؤ بالتعثر المالي، وثانياً أن نموذج Altman Z-Score المعدل (١٩٩٣) يقدم نتائج أفضل من نموذج Altman-Score (1968) للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

وإستهدفت دراسة أبو شهاب (٢٠١٨) إلى إجراء تحليل تجريبي لتطبيق نموذج كيدا على الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، ويُعد هذا النموذج واحداً من النماذج العالمية المتخصصة في التنبؤ بالفشل المالي، وقد غطت الدراسة فترة زمنية تمتد من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠١٦، وتهدف هذه الدراسة إلى توعية المديرين وأصحاب القرار والمستثمرين والعاملين في الشركات المساهمة العامة في الأردن بأهمية هذا النموذج في التنبؤ بالفشل المالي، وتوصلت الدراسة إلى أن نموذج كيدا يمكنه عكس أي صعوبات أو تغييرات مالية قد تواجهها الشركة على أنها مؤشرات محتملة للفشل المالي، لكنه يعتمد عليه بدرجة محدودة بسبب انخفاض مستوى الثقة عند الحكم على الوضع المالي للشركات باستخدامه.

وهدفت الدراسة الفراء (٢٠١٧) إلى تقييم إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية في صناعة الأسمت باستخدام نموذجي Altman 2000 و Springate 1978 ، واعتمدت الدراسة على مجموعة من النسب المالية المستخرجة من القوائم والتقارير المالية للفترة الممتدة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٥، وتوصلت النتائج إلى أن العديد من الشركات المدرجة قادرة على الاستمرار وتجاوز التعثر والنجاح، بينما تواجه بعض الشركات الأخرى مخاطر مالية قد تؤدي إلى تدهور أدائها المالي كما يظهر في قوائمها المالية. بناءً على ذلك، تتمتع بعض الشركات بالقدرة على تطبيق هذه النماذج للكشف المبكر عن التعثر المالي لها بنجاح.

وإستهدفت دراسة الرفاعي (٢٠١٧) إلى معرفة فيما إذا كان نموذج ألتمان لديه قدرة على التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوث التعثر بسنتين على الأقل، وتم إجراء الإختبار على الشركات المستمرة والتي تتوفر بياناتها المالية خلال الفترة مابين ٢٠١١ و ٢٠١٥ لـ ٦١ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن نموذج ألتمان له القدرة على التنبؤ بتعثر الشركات خلال سنتين قبل حدوث التعثر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان، وكما أظهرت وجود أثر ذو

دلالة إحصائية لمحتويات نموذج التمان المتمثلة في (X1, X2, X3, X4) مجتمعة ومنفردة على الأداء الفعلي المقاس بالعائد على السهم للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وإستهدفت دراسة أحمد و عبد الحليم ( ٢٠١٥ ) محاولة اقتراح نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وأظهرت النتائج أن التعثر المالي يعود إلى أسباب تتعلق بالإنتاج والتسويق والعنصر البشري. كما توصلت الدراسة إلى اقتراح نموذج محاسبي للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات استناداً إلى نموذج Altman.

### ٣- طبيعة العلاقة بين الإفصاح في أسعار الصرف وبين قيمة الشركة ونماذج الفشل المالي:

هناك إعتقاد واسع أن بأن أسعار العملة تؤثر على قيمة الشركة وقد بدأ خط البحث من دراسة ( 1990) Jorion التي أستهدفت تحليل تعرض الشركات الأمريكية متعددة الجنسيات للتغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية دون أخذها في الاعتبار. لا تفترض أي علاقة سببية. وأجرت تحليل الحساسية للعوامل التي تحدد مخاطر سعر الصرف وقيمة الشركة وقياس معامل الانحدار بين التغيرات في قيمة الشركة والتغيرات في أسعار الصرف. ويرتبط بشكل كبير بسعر صرف صافي العمليات الأجنبية للشركات الأمريكية متعددة الجنسيات، كما تناولت دراسة المغني (٢٠٢١) التغيرات الكبيرة وغير المتوقعة في عوائد الأسهم من خلال التأثير على التدفق النقدي التشغيلي، حيث تؤدي إلى زيادة تكاليف الاستيراد للشركة. ومن الممكن أن يكون لذلك تأثير سلبي على العوائد المتوقعة على أسهم هذه الشركات وقيمتها السوقية. ومن ناحية أخرى، قد يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية وتحرير سعر الصرف إلى تحفيز النشاط الاقتصادي وزيادة صادرات الشركات المصدرة. وينتج عن ذلك زيادة التدفقات النقدية التشغيلية وزيادة الربحية المتوقعة لهذه الشركات وزيادة قيمتها السوقية، وأخيراً وضحت دراسة عبد القادر (٢٠١٧) نقلاً عن كلاً من (Benjamin, 2006 ؛ Hwey, 2006 ؛ Ying, ؛ Gaurav, 2010 ؛ 2000) العلاقة بين أسعار الصرف وعوائد الأسهم من خلال قناتين :

■ القناة المباشرة: إن انخفاض سعر صرف عملة بلد ما (مع ثبات العوامل الأخرى). من شأنه أن يجعل أسعار الأصول المالية المحلية ( كالأسهم والسندات) أرخص نسبياً للمستثمرين الأجانب. مما يزيد من طلبهم على تلك الأصول، وتزداد سرعة تداولها، ومن ثم إرتفاع أسعارها تبعاً لذلك، ومن جانب آخر فإن انخفاض قيمة عملة ذلك البلد يدفع بالمستثمرين المحليين الذين يحتفظون بأرصدة نقدية محلية إلى التخلص منها. والتوجه نحو الأصول المالية الأخرى في الإقتصاد (كالأسهم والسندات). وزيادة طلبهم عليها وبالتالي إرتفاع أسعارها تبعاً لذلك، وهذا يشير إلى العلاقة العكسية بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم والسندات (بافتراض ثبات العوامل الأخرى). أو قد يستبدل المستثمر العملة المحلية بالأجنبية من خلال الإستغناء عن مقتنياته من الأوراق المالية ببيعها مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها.

■ القناة غير المباشرة: تمارس أسعار الصرف أثراً غير مباشرة في سوق الأوراق المالية عبر السوق السلعية بتأثيرها على القدرة التنافسية الدولية للشركات هذا البلد في السوق العالمية من خلال تأثيرها على أسعار المدخلات (المواد الأولية والطاقة) والمخرجات وعلى قيمة أصولها وديونها بالعملة الأجنبية وبالتالي التأثير في أرباح الشركات وقيمة الأسهم فتقلب أسعار صرف العملات الأجنبية يؤثر على قيمة الشركة، فارتفاع سعر الصرف (مع إفتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة) يؤدي بالمصدرين إلى فقدان قدرتهم التنافسية في السوق الدولية. وبالتالي فإن مبيعات وأرباح المصدرين ستقلص وأسعار الأسهم سوف تنخفض. ومن ناحية أخرى فإن المستوردين سوف تزداد قدرتهم التنافسية في الأسواق المحلية وبالتالي تزداد أرباحهم وأسعار أسهم شركائهم، وهذا يعني أن ارتفاع



سعر الصرف له آثار سلبية على سوق الأوراق المالية المحلية للدول التي تمتاز بهيمنة الصادرات، و آثار إيجابية على سوق الأوراق المالية المحلية للدول التي تمتاز بارتفاع الواردات. وبالتالي تغير سعر الصرف ينتج عنه آثار عكسية بين المصدرين والمستوردين. كما أن هذا التأثير سيكون متبايناً بين الشركات، حيث ينجم عن تخفيض قيمة العملة تأثير إيجابي للشركات ذات التوجهات التصديرية. ومنه زيادة دخل هذه الشركات مما يدعم المستوى المتوسط لأسعار الأسهم، وينعكس سلباً على الشركات التي تعتمد على سلع مستوردة كمدخلات في عملياتها الإنتاجية الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكاليفها الإنتاجية وإنخفاض أرباحها وبالتالي إنخفاض أسعار أسهمها.

ومن ناحية أخرى عدم وجود دراسات محاسبية على حد علم الباحثان تناولت مدى تأثير مخاطر أسعار الصرف في نماذج الفشل المالي، إلا أن بعض الدراسات تناولت تأثير مخاطر أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات مما يعرضها لمخاطر التعثر والفشل المالي، حيث إستهدفت دراسة (Berument 2005) إلى بيان آثار مخاطر سعر الصرف على الأداء، وخلصت الدراسة إلى أن زيادة مخاطر سعر الصرف تؤدي إلى إنخفاض أسعار الصرف الحقيقية، وارتفاع الأسعار، وانخفاض الإنتاجية والأداء المالي، كما وضحت دراسة (MBITHI 2009) أن الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة نيروبي يتأثر بالقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية للمعاملات، حيث أظهرت الدراسة أن لها تأثير على تكاليف استيراد الشركات والحسابات الدائنة وصافي الدخل وكذلك الصادرات السنوية وتشير الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في بورصة نيروبي من الشركات بحاجة إلى العمل الجاد لاستكشاف سبل تعزيز قدرتها على إدارة مخاطر الصرف الأجنبي وتطوير سياسات التحوط لحد من التأثير السلبي لتغيرات أسعار الصرف، كما إستهدفت دراسة الرشيدى و السيد (٢٠١٧) إلى التعرف على تأثير تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على بنود البيانات المالية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية، والتداولات المحاسبية والتأثيرات الناجمة عن هذا القرار الاستثنائي بموجب الملحق رقم (أ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) الصادر في فبراير ٢٠١٧، وتظهر النتائج تبايناً في تأثير تعويم سعر الصرف للجنيه بين الأرباح والخسائر، مع تركيز الأرباح في شركات القطاع العقاري والخسائر في شركات الأسمت والأغذية، بالإضافة إلى تباين في التعاملات التي اختارتها الشركات وفقاً لملحق (أ) في ظل ظروف كل شركة، حيث ساعدت هذه التعاملات في التقليل بالفعل من التأثيرات السلبية لقرار التعويم، وأخيراً إستهدفت دراسة محمود (٢٠١٧) إلى تحليل أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦. وتم التركيز على أرباح الشركات والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية كأهم المعلومات المدرجة قيد البحث. كشفت نتائج الدراسة عن تراجع القدرة التقييمية للأرباح مع تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. يُعزى ذلك إلى زيادة عدم اليقين وارتفاع المخاطر المرتبطة بتقلبات سعر الصرف، مما يؤثر سلباً على أداء الوحدات الاقتصادية خلال فترة التحرير المالي. على النقيض، أوضحت النتائج أن القيم التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية تتزايد مع تفاقم الاضطرابات المتعلقة بتحرير أسعار الصرف وانخفاض قيمة العملة المحلية، ويعود هذا الأمر إلى قصور قائمة الدخل في توفير معلومات دقيقة حول فرص الربحية الطبيعية للمنشآت، مما يدفع المستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية للبحث عن مصادر أخرى لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، إضافة إلى ذلك، تتمتع معلومات التدفقات النقدية التشغيلية بمصداقيتها نظراً لأنها غالباً ما تكون أقل عرضة للتلاعب الإداري أو السياسات المحاسبية المرنة، مما يمنحها محتوى معلوماتي أفضل مقارنة بالأرباح المحاسبية وبالتالي تزداد قدرتها التقييمية خلال فترات عدم الاستقرار الاقتصادي.

ومن خلال إستعراض الدراسات السابقة يمكن إستنتاج أن أغلب الدراسات تناولت قيمة الشركات من ثلاث مداخل المدخل الأول مؤشرات تقييم الشركة المعتمدة على الدخل المحاسبي، والمدخل الثاني المؤشرات المعتمدة على القيمة السوقية، والمدخل الثالث المؤشرات المعتمدة على التصفية، وأن أغلب الدراسات أكدت على وجود علاقة ارتباط بين مخاطر أسعار الصرف والقيمة السوقية، ومن ناحية أخرى قام الباحثان بإستقراء الدراسات التي تناولت نماذج الفشل المالي التي تم تطبيقها في البيئة المصرية والعربية والتي أثبتت كفاءتها ونجاحها، وتوصل الباحثان أن نموذجي الفشل المالي كيدا وألتمان هي أكثر النماذج التي تطبيقها في البيئة المصرية والعربية، إلا أن الدراسات المحاسبية لم تتناول أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على نماذج الفشل المالي، إلا إنها توصلت أن مخاطر أسعار الصرف تؤثر على الأداء المالي للشركات مما يعرضها للتعثّر والفشل المالي.

ويرى الباحثان إنة نظرًا لاستمرار ظاهرة التغير في المستوى العام للأسعار وانخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد في غالبية اقتصاديات دول العالم، الأمر الذي أصبح سمة دائمة يعيشها الاقتصاد وما يترتب عليها من آثار سلبية على البيانات المحاسبية؛ وذلك لأن المحاسبة تعتمد على ثبات وحدة النقد وأساس التكلفة التاريخية في إعداد القوائم المالية. لذلك، بات من الضروري تعديل القوائم المالية التاريخية والتي تشمل عناصر كل من قائمة الدخل والميزانية العمومية بهدف تقليل الآثار التضخمية الناتجة عن التغير في المستوى العام للأسعار. يؤدي ذلك إلى تحسين فاعلية هذه القوائم في التعبير الحقيقي عن نتائج الأعمال والمركز المالي للشركة، ما يمكن الشركات من معرفة حقيقة نشاطاتها وتصحيح مسارها باستمرار وبذلك تتجنب الوقوع في الفشل المالي والأزمات المالية، وبالتالي يمكن صياغة فروض الدراسة كما يلي

الفرض الرئيس الأول : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات.

ويتفرع من الفرض الرئيسي الأول الأول الفروض الفرعية التالية :

الفرض الفرعي الأول : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على السعر السوقي للسهم.

الفرض الفرعي الثاني : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على العائد السوقي للسهم.

الفرض الفرعي الثاني : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على معدل العائد على الإستثمار.

الفرض الرئيس الثاني : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

ويتفرع من الفرض الرئيسي الثاني الفروض الفرعية التالية :

الفرض الفرعي الأول : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نموذج كيدا.

الفرض الفرعي الثاني : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عن مخاطر سعر الصرف على نموذج ألتمان.

## سابعاً: منهجية الدراسة التطبيقية

تعرض منهجية الدراسة التطبيقية كل من مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطرق قياسها، مصادر جمع البيانات، فضلاً عن الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، ويمكن عرض ذلك على النحو التالي:

### ١- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة العاملة في البورصة المصرية والتي يتم تداول أسهمها في السوق داخل المقصورة في الفترة من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١ والبالغ عددها (٢١٧) شركة موزعة على ثمانية عشر قطاعاً وفقاً لما تم اعلانه من قبل البورصة المصرية.

وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة من الشركات التي تتداول أسهمها في البورصة المصرية بناءً على عدة معايير ومبررات كما يلي:

- ١/ أن تكون للشركة قيمة سوقية معلنة وتتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
- ٢/ استمرار قيد وتداول اسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١ لإمكانية الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة.
- ٣/ الشركات التي تعد تقاريرها المالية بتاريخ ١٢/٣١ لإمكانية مقارنة نتائج الدراسة.
- ٤/ استبعاد قطاع الخدمات المالية وقطاع البنوك نظراً لطبيعة نشاطهما وخضوعهما لإشراف ورقابة البنك المركزي المصري.

٥/ إمكانية الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة لإتمام الدراسة مثل:

- ١/٥/١ أن يمكن الحصول على القوائم والتقارير المالية للشركة.
- ٢/٥/١ إمكانية الحصول على البيانات المطلوبة من الشركات حال عدم الإفصاح عنها من الشركات محل الدراسة.

وبتطبيق المعايير السابقة تبين أنها تنطبق على عدد (٥٣) شركة فقط بنسبة (٢٤,٤٢%) من عدد الشركات المدرجة والتي تداولت أسهمها في البورصة موزعة على سبعة قطاعات، ويمكن توضيح عدد شركات العينة داخل كل قطاع ونسبة مساهمتها في العينة من خلال الجدول رقم (١) التالي:

جدول رقم (١) عدد شركات عينة الدراسة

نسبة المساهمة % *	عدد شركات العينة داخل كل قطاع	الشركات المستبعدة	الشركات المقيدة	إسم القطاع
26.42%	14	13	28	الأغذية والمشروبات والتبغ
صفر	-	12	12	البنوك
صفر	-	4	4	الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات
صفر	-	5	5	الورق و مواد التعبئة والتغليف
20.75%	11	5	16	الموارد الأساسية
7.55%	4	11	15	مواد البناء
5.66%	3	6	9	المنسوجات والسلع المعمرة
صفر	-	10	10	المقاولات والإنشاءات الهندسية
3.77%	2	-	2	المرافق
صفر	-	32	32	العقارات

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

نسبة المساهمة % *	عدد شركات العينة داخل كل قطاع	الشركات المستبعدة	الشركات المقيدة	إسم القطاع
صفر	-	3	3	الطاقة والخدمات المساندة
صفر	-	16	16	السياحة والترفيهية
16.98%	9	8	17	الرعاية الصحية والأدوية
18.87%	10	2	12	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
صفر	-	25	25	الخدمات المالية غير المصرفية
صفر	-	3	3	الخدمات التعليمية
صفر	-	4	4	خدمات النقل والشحن
صفر	-	4	4	التجارة والموزعون
100%	53	163	217	الإجمالي

## ٢ - مصادر جمع البيانات:

قام الباحثان بجمع البيانات المطلوبة لإجراء الدراسة التطبيقية من خلال القوائم والتقارير المالية من شركة مصر لنشر المعلومات (EGID) ، وموقع مباشر مصر، بالإضافة إلى البيانات المتاحة لبعض الشركات على مواقعها الإلكترونية وكذلك موقع [investing.com](http://investing.com) والذي يتيح بعض البيانات الخاصة بأسعار الأسهم.

## ٣ - متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

١/٣ متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة في المتغيرات الواردة في الجدول التالي:

### جدول رقم (٢) متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المتغير	طريقة القياس
(Y <sub>1</sub> )	يمثل المتغير التابع الأول الخاص بقيمة الشركة ويقاس بالسعر السوقي
(Y <sub>2</sub> )	يمثل المتغير التابع الأول الخاص بقيمة الشركة ويقاس بالعائد السوقي
(Y <sub>3</sub> )	يمثل المتغير التابع الأول الخاص بقيمة الشركة ويقاس معدل العائد على الاستثمار
(Y <sub>4</sub> )	يمثل المتغير التابع الثاني الخاص بنماذج التنبؤ بالفشل المالي ويقاس بنموذج كيدا KIDA
(Y <sub>5</sub> )	يمثل المتغير التابع الثاني الخاص بنماذج التنبؤ بالفشل المالي ويقاس بنموذج التمان altman
A	القيمة الثابتة
$\beta_i$	الميل
X <sub>1</sub>	الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف
X <sub>2</sub>	إجمالي الأصول
X <sub>3</sub>	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات
X <sub>4</sub>	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة
X <sub>5</sub>	صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول
X <sub>11</sub>	رأس المال العامل / إجمالي الأصول
X <sub>12</sub>	الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول
X <sub>13</sub>	صافي المبيعات / إجمالي الأصول

وفي ضوء متغيرات الدراسة السابقة يمثل النموذج المقترح على النحو التالي :

١/١/٣ نموذج قياس أثر مخاطر سعر الصرف على السعر السوقي.

$$(Y1) = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 + \beta_5 X5$$

٢/١/٣ نموذج قياس أثر مخاطر سعر الصرف على العائد السوقي.

$$(Y2) = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 + \beta_5 X5$$

٣/١/٣ نموذج قياس أثر مخاطر سعر الصرف على معدل العائد علي الاستثمار

$$(Y3) = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 + \beta_5 X5$$

٤/١/٣ نموذج قياس أثر مخاطر سعر الصرف على نموذج كيدا.

$$(Y4) = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_{11} X11 + \beta_{12} X12$$

٥/١/٣ نموذج قياس أثر مخاطر سعر الصرف على نموذج التمان.

$$(Y5) = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_4 X4 + \beta_{13} X13$$

٢/٣ قياس متغيرات الدراسة

١/٢/٣ المتغيرات المستقلة

١/١/٢/٣ الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف

هذا هو أحد المتغيرات المستقلة الرئيسية، ويمكن قياس هذا المتغير من خلال إفصاح الشركات مخاطر سعر الصرف حيث يتم إعطاء هذا المتغير القيمة (١) خلال الفترة التي يوجد إفصاح ويتم إعطاء القيمة (صفر) بخلاف ذلك، وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز  $X1$ .

٢/١/٢/٣ إجمالي الأصول

ويعتبر هذا المتغير من المتغيرات المستقلة الرئيسية، وقد تم إدراجه بالنموذج نظراً لتأثيره على قيمة الشركات وأدائها وبالتالي علي التنبؤ بالفشل المالي حيث أنه يعكس حجم الشركة، ونظراً لهذه الأسباب تم إدراج هذا المتغير كأحد المتغيرين الرئيسيين، وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز  $X2$ .

٢/٢/٣ المتغيرات الضابطة

أظهرت العديد من الدراسات السابقة أن هناك متغيرات أخرى بخلاف المتغيرات المستقلة تؤثر على قيمة الشركات ودقة التنبؤ بالفشل المالي يجب أخذها في الحسبان، وتجسيد أثرها حتى يمكن قياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج التنبؤ بالفشل المالي بكل دقة، وتتمثل أهم هذه المتغيرات فيما يلي :

١/٢/٢/٣ إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الالتزامات

تقيس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها من خلال حقوق الملكية ويتم ادرج مكونات هذا المؤشر في قائمة المركز المالي ويعد هذا المتغير من المتغيرات الضابطة، والتي يتم اختيار الاستثمار في شركة بخلاف الأخرى بناءً على نسبة حقوق الملكية الي الالتزامات مما ينعكس على قيمة الشركة وكذا دقة التنبؤ بالفشل المالي وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز  $X3$ .

٢/٢/٢/٣ الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة

ويعبر هذا المؤشر عن قدرة أصول الشركة المتداولة على تغطية الإلتزامات المتداولة للفترة المدرج مكوناتها في قائمة المركز المالي خلال فترة المشاهدة ويعتبر هذا المتغير من المتغيرات الضابطة، والتي تؤثر على المتغيرات التابعة حيث أنه يمكن أن تكون الشركة ذات اصول ضخمة ولكنها لاتتمتلك سيولة كافية لتغطية التزاماتها المتداولة، لذا فقد تم إدراج هذا المتغير كونه أحد المعايير الهامة

التي يتم أخذها في الحسبان عند تقويم وضع الشركة المالي وتظهر نتيجة ممارسات الشركة في هذا المؤشر، وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز X4.

#### ٣/٢/٢/٣ صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول

يطلق على هذا المؤشر معدل العائد على الأصول ويقاس قدرة الشركة على توليد ارباح من خلال كفاءة ادارة اصولها وتم ادراج هذا المتغير ضمن المتغيرات الضابطة، وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز X5.

#### ٤/٢/٢/٣ رأس المال العامل / إجمالي الأصول

ويعتبر هذا المتغير من المتغيرات الضابطة، حيث يعبر عن نسبة رأس المال العامل من إجمالي الأصول حيث يمثل صافي رأس المال العامل عن قدرة أصول الشركة المتداولة على تغطية التزاماتها المتداولة، فعندما يكون صافي رأس المال العامل موجب دل ذلك على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة، والعكس عندما يكون سالب، وتجدر الإشارة إلى أن إدارة رأس المال العامل من الأمور التي تتطلب خبره كبيرة حيث انه ليس كل رأس مال عامل موجب مؤشر جيد وذلك لأن زيادة رأس المال العامل عن الحد المطلوب ينتج عنه رأس مال معطل Idle Capital ، وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز X11.

#### ٥/٢/٢/٣ الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول

يعبر هذا المتغير الضابط عن الأرباح المحتجزة مقارنة بإجمالي الأصول وكلما زاد مبلغ الأرباح المحتجزة مقارنة بالأصول دل ذلك على امتلاك الشركة احتياطيات نقدية تمكنها من مواجهه المخاطر المختلفة، تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز X12.

#### ٦/٢/٢/٣ صافي المبيعات / إجمالي الأصول

ويطلق على هذا المتغير عن معدل العائد على الأصول وكلما ارتفعت نسبة هذا المؤشر دل ذلك على كفاءة الشركة في إدارة أصولها وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز X13.

#### ٣/٢/٣ المتغيرات التابعة

#### ١/٣/٢/٣ قيمة الشركات

تمثل قيمة الشركة المتغير التابع الأول والذي يتأثر بالمتغيرات المستقلة والضابطة وهو من المتغيرات التي تستحوذ على نظر واهتمام كل من المستثمرين المحتملين وحملة الأسهم وكذلك إدارة الشركة حيث قام الباحثان بقياس هذا المتغير بناءً على عدة مقاييس هي السعر السوقي وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز y1 والعائد السوقي وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز y2 ومعدل العائد على الاستثمار وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز y3.

#### ٢/٣/٢/٣ نماذج التنبؤ بالفشل المالي

وتمثل نماذج التنبؤ بالفشل المالي المتغير التابع الثاني والتي تتأثر بالمتغيرات المستقلة والضابطة، وقد قام الباحثان بقياس هذا المتغير من خلال نموذج كيدا وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز y4 ونموذج التمان وقد تم التعبير عنه في هذه الدراسة بالرمز y5.

#### ٤ - الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس من التحليل الإحصائي في اختبار صحة فروض الدراسة، ومعرفة مدي إمكانية تعميم النموذج المقترح في قياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف علي قيمة الشركات ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، وقد تم إجراء التحليل الإحصائي من خلال استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) The Statistical Package For The Social Science

Version 22 على عينة الدراسة والتي تتمثل في ٢٠٨ مشاهدة، وقد تم معالجة البيانات المفقودة والشاذة من خلال المتوسطات، حيث تم استخدام الأساليب التالية:

١/٤ أساليب الإحصاء الوصفي

١/١/٤ الوسط الحسابي (Mean)

هو مؤشر لتحديد الأهمية النسبية لكل متغير من المتغيرات والوزن النسبي الذي تم تخصيصه ومتوسط مشاهدات بيانات العينة باستخدام المعادلة التالية:

$$\bar{X} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$$

حيث:  $\bar{X}$ : الوسط الحسابي للأوزان النسبية.

$\sum_{i=1}^n x_i$ : مجموع الأوزان النسبية التي تم تحديدها لشركات العينة.

$n$ : حجم العينة

٢/١/٤: الانحراف المعياري (Standard Deviation)

هو أحد مقاييس التشتت ويستخدم كمؤشر لتحديد انحرافات القيم عن وسطها الحسابي وبحسب الجذر التربيعي لمتوسط مربعات القيم عن وسطها الحسابي، ويفيد في قياس التشتت أو التجانس بين المتغيرات، ويزيد التجانس بين المتغيرات عندما يقل الانحراف المعياري، ويزداد التشتت بين المتغيرات عندما يزداد الانحراف المعياري .

٢/٤ أساليب الإحصاء الاستدلالي:

١/٢/٤ (Correlation Coefficient) معامل الارتباط

يعرف الارتباط بين متغيرين بأنه درجة العلاقة بين المتغيرين، ويستخدم معامل الارتباط لقياس درجة الارتباط بين متغيرين.

وتعتبر قيمة هذا المعامل – بصرف النظر عن الإشارة - عن قوة العلاقة بين المتغيرين؛ فإذا كانت قيمة معامل الارتباط تقع بين (٠,٥, ٠) دل ذلك على ضعف العلاقة، بينما إذا كانت قيمته تقع بين (٠,٥, ١) دل ذلك على قوة هذه العلاقة.

وتدل إشارة معامل الارتباط عادةً على اتجاه العلاقة بين المتغيرين، فإذا كانت الإشارة موجبة دل ذلك على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، أما إذا كانت إشارة معامل الارتباط سالبة دل ذلك على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين.

وبرنامج SPSS يعطى قيمة الدلالة P-Value حيث تقارن هذه القيمة بقيمة المعنوية ٥%، فإذا كانت قيمة الدلالة أصغر من قيمة المعنوية ٥% إذاً يتم قبول الفرض المعنى بوجود علاقة بين المتغيرين، والعكس صحيح.

٢/٢/٤ معامل التحديد (R Square)

معامل التحديد هو مربع معامل الارتباط ويستخدم لقياس درجة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع أي مدى تأثير المتغيرات المستقلة على الظاهرة محل البحث. ولا يعتمد على الإشارة، بل يعتمد على قوة معامل الارتباط بعد الترتيب. ويتم الترتيب تنازلياً من الأكبر إلى الأقل في التأثير.

وهو عبارة عن النسبة المئوية التي تقيس قدرة المتغير المستقل على تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، ويرمز له بالرمز R<sup>٢</sup> فإذا كانت القيمة ٠,٩٠ مثلاً فيمكن للمتغير المستقل تفسير نسبة ٩٠% من المتغير التابع ويرجع ١٠% وهو الباقي يأتي من العوامل الأخرى فكلما اقتربت قيمته من

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

الواحد الصحيح كلما دل ذلك على القوة التفسيرية لنموذج الانحدار، ويمكن حساب معامل التحديد رياضياً من خلال المعادلة التالية:

معامل التحديد = مربع معامل الارتباط

٣/٢/٤ (Regression Model) نموذج الانحدار:

وهو مكمل لمعامل الارتباط ويعطى شكل العلاقة الخطية بين متغيرين يؤثر أحدهما وهو المتغير المستقل في الآخر وهو المتغير التابع، وتمثل هذه العلاقة بمعادلة الخط المستقيم:

$$Y=B_0+ BX$$

حيث أن B تمثل انحدار الخط المستقيم (ميله) ونعني بها معدل التغير في قيمة Y عندما تتغير قيمة المتغير X وحدة واحدة. أما B<sub>0</sub> فتتمثل معامل التقاطع (ثابت المعادلة) أو المسافة بين الصفر وتقاطع خط الانحدار مع المحور Y.

بالإضافة إلى إجراء اختبارات لمشكلات القياس مثل اختبار الارتباط الذاتي Auto Correlation من خلال اختبار Durbin Watson واختبار التداخل الخطي Multi Collinearity حيث يقوم هذا الاختبار لفحص التداخل الخطي حساب معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) ((VIF لكل متغير من المتغيرات المستقلة بحيث إذا كانت قيمة (VIF) أقل من (١٠) فإنه يمكن الحكم بعدم ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة من خلال اختبار VIF واختبار تبعية المتغيرات للتوزيع الطبيعي.

وقد تبين من خلال هذه الاختبارات كما هو موضح بالجدول التالي رقم (٣) أنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي حيث أن قيم اختبار Durbin Watson المحسوبة لنموذج الدراسة (٢,٠٧٨, ٠,٥٤٩) مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي التي تؤثر على صحة النتائج، كما ظهرت قيم معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor أقل من ١٠ مما يعني أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له أي دلالة إحصائية وحيث أن حجم العينة يبلغ ٥٣ شركة وعدد المشاهدات بلغ ٢٠٨ مشاهدة فلا يوجد تأثير لتبعية متغيرات الدراسة من عدمه للتوزيع الطبيعي.

جدول رقم (٣) اختبار مشكلات القياس

Multi Collinearity	Auto Correlation	
VIF	Durbin Watson	
١٠ < فيما عدا x4 & x5	٠.649	نموذج السعر السوقي
١٠ < فيما عدا x4 & x5	2.078	نموذج العائد السوقي
١٠ <	1.854	نموذج معدل العائد على الاستثمار
١٠ <	0.549	نموذج كيدا
١٠ <	1.093	نموذج الثمان

ثامناً: تحليل نتائج الدراسة

١- الإحصاء الوصفي للمتغيرات

يعرض الباحثان فيما يلي المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات العينة حيث يعرض الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل قيمة وأقصى قيمة مع بيان أهم الملاحظات على مستوى العينة كما يلي:



نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفاء؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

جدول رقم (٤) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	متوسط	الانحراف المعياري	اقصى قيمة	اقل قيمة
السعر السوقي	13.001	19.341	106	0
العائد السوقي	0.285	1.612	17.63	-0.96
معدل العائد على الاستثمار	0.06	0.258	1.038	-2.304
كيدا	0.671	2.49	31.645	-1.493
التمان	3.378	3.719	31.645	-7.909
الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف	0.75	0.4341	1	0
إجمالي الأصول	4404105267	10119559404	67693572437	41409605
إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات	2.9	9.2	114.568	-0.685
الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة	2.091	3.236	36.286	0.036
صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول	0.395	2.817	36.286	-1.31
رأس المال العامل / إجمالي الأصول	0.083	0.445	0.79	-3.497
الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول	1.12	8.845	114.568	-2.59
صافي المبيعات / إجمالي الأصول	0.815	0.509	2.389	0.014

وقد تبين للباحث من خلال استقراء الجدول السابق بعض التعليقات كما يلي:

تتراوح قيمة السعر السوقي لشركات العينة بين (0،١٠٦) على التوالي بمتوسط ١٣،٠١ وانحراف معياري ١٩،٣٤١، في حين يتراوح العائد السوقي لشركات العينة بين (٠،٩٦٠-،١٧،٦٣٠) على التوالي بمتوسط ٠،٢٨٥ وانحراف معياري ١،٦١٢، بينما بلغت معدل العائد على الاستثمار لشركات العينة بين (٠،٠٣٨-،٢،٣٠٤) على التوالي بمتوسط ٠،٠٦٠ وانحراف معياري ٠،٢٥٨، وتتراوح قيمة كيدا لشركات العينة بين (١،٤٩٣-،٣١،٦٤٥) على التوالي بمتوسط ٠،٦٧١ وانحراف معياري ٢،٤٩٠ في حين تراوح قيمة التمان لشركات العينة بين (٧،٩٠٩-،٣١،٦٤٥) على التوالي بمتوسط ٣،٣٧٨ وانحراف معياري ٣،٧١٩.

تتراوح قيمة الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف لشركات العينة بين (١،٠) على التوالي بمتوسط ٠،٧٥ وانحراف معياري 0.4341 في حين تراوح قيمة إجمالي الأصول لشركات العينة بين (٠،٩٦٠-،٤١٤،٤٣٧،٤١٤،٣٧٢،٦٧٩) على التوالي بمتوسط 4404105267 وانحراف معياري 10119559404 تتراوح قيمة إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات لشركات العينة بين (٠،٦٨٥-،١١٤،٥٦٨) على التوالي بمتوسط ٢،٩ وانحراف معياري ٩،٢ وكذلك تراوح قيمة الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة لشركات العينة بين (٠،٠٣٦-،٣٦،٢٨٦) على التوالي بمتوسط ٢،٠٩١ وانحراف معياري ٣،٢٣٦ في حين تتراوح قيمة صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول لشركات العينة بين (٣٦،٢٨٦،٠،٠٣٦) على التوالي بمتوسط ٠،٣٩٥ وانحراف معياري ٢،٨١٧.

تتراوح قيمة رأس المال العامل / إجمالي الأصول لشركات العينة بين (٣،٤٩٧-،٠،٧٩٠) على التوالي بمتوسط ٠،٠٨٣ وانحراف معياري ٠،٤٤٥ وتتراوح قيمة الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول لشركات العينة بين (١١٤،٥٦٨-،٢،٥٩٠) على التوالي بمتوسط ١،١٢٠ وانحراف معياري ٨،٨٤٥ وتتراوح قيمة صافي المبيعات / إجمالي الأصول المتداولة لشركات العينة بين (٢،٣٨٩،٠،٠١٤) على التوالي بمتوسط ٠،٨١٥ وانحراف معياري ٠،٥٠٩.

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

### 1- نتائج إختبارات الإحصاء الإستدلالي

اعتمد الباحثان لاختبار الفروض على اختبار معامل الارتباط بيرسون وتحليل الانحدار المتعدد Multiple Linear Regression لقياس أثر المتغيرات المستقلة والضابطة على كل متغير من المتغيرات التابعة.

### ١/٢ معامل الارتباط بيرسون

سوف يعتمد الباحثان على معامل الارتباط بيرسون لتحديد أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وهو المتغير المستقل على السعر السوقي وهو المتغير التابع الأول، وفيما يلي نتائج التحليل:

### جدول رقم (٥) معامل الارتباط بيرسون الخاص السعر السوقي

معامل الارتباط بيرسون						
الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات	صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات	إجمالي الأصول	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف	السعر السوقي	
-0.107	-0.088	-0.129	0.266	0.016	1	السعر السوقي
-0.08	0.001	-0.053	0.105	1	0.016	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
-0.109	-0.088	-0.144	1	0.105	0.266	إجمالي الأصول
0.224	0.055	1	-0.144	-0.053	-0.129	صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات
0.942	1	0.055	-0.088	0.001	-0.088	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات
1	0.942	0.224	-0.109	-0.08	-0.107	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة

Pearson Correlation

ويتضح من الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين السعر السوقي وباقي المتغيرات ضعيفة حيث أن العلاقة ضعيفة طردية بين السعر السوقي والإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي الأصول في حين أن العلاقة ضعيفة عكسية بين السعر السوقي وصافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة.

بينما تتمثل العلاقة بين العائد السوقي وباقي المتغيرات كما هو موضح بالجدول التالي:

### جدول رقم (٦) الخاص بمعامل الارتباط بيرسون لنموذج العائد السوقي

Correlations						
الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات	صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات	إجمالي الأصول	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف	العائد السوقي	
-0.008	-0.018	0.015	0.01	0.029	1	العائد السوقي
-0.08	0.001	-0.053	0.105	1	0.029	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
-0.109	-0.088	-0.144	1	0.105	0.01	إجمالي الأصول
0.224	0.055	1	-0.144	-0.053	0.015	صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات

Pearson Correlation

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

0.942	1	0.055	-0.088	0.001	-0.018	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات
1	0.942	0.224	-0.109	-0.08	-0.008	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة

ويتضح من الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين العائد السوقي وباقي المتغيرات ضعيفة حيث أن العلاقة ضعيفة طردية بين العائد السوقي والإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي الأصول وصافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات في حين أن العلاقة عكسية بين العائد السوقي وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة.

في حين أن معامل الارتباط بيرسون الخاص بنموذج معدل العائد على الاستثمار موضح كما يلي:  
 جدول رقم (٧) معامل الارتباط بيرسون الخاص بنموذج معدل العائد على الاستثمار

معامل الارتباط بيرسون						
الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات	صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات	إجمالي الأصول	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف	معدل العائد على الاستثمار	
					1.000	معدل العائد على الاستثمار
					0.142	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
					0.072	إجمالي الأصول
					0.166	صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات
					-0.026	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات
					0.003	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة
						<b>Pearson Correlation</b>

ويتضح من الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين معدل العائد على الاستثمار وباقي المتغيرات ضعيفة حيث أن العلاقة ضعيفة طردية بين معدل العائد على الاستثمار والإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي الأصول وصافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة في حين أن العلاقة عكسية بين معدل العائد على الاستثمار وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات.

بينما يوضح الجدول التالي معامل الارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج كيدا :  
 جدول رقم (٨) معامل الارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج كيدا

Correlations					
الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول	رأس المال العامل / إجمالي الأصول	إجمالي الأصول	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف	نموذج كيدا	
				1	نموذج كيدا
				0.074	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
				0.074	
					<b>Pearson Correlation</b>

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

Correlations					
الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول	رأس المال العامل / إجمالي الأصول	إجمالي الأصول	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف	نموذج كيدا	
-0.035	-0.005	1	0.105	-0.064	إجمالي الأصول
-0.013	1	-0.005	0.047	0.002	رأس المال العامل / إجمالي الأصول
1	-0.013	-0.035	0.07	0.967	الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول

ويتضح من الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين نموذج كيدا وباقي المتغيرات ضعيفة فيما عدا الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول فهي علاقة طردية قوية حيث أن العلاقة ضعيفة طردية بين الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف رأس المال العامل / إجمالي الأصول والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة في حين أن العلاقة ضعيفة عكسية بين نموذج كيدا وإجمالي الأصول.

كما يبين الجدول التالي معامل ارتباط بيرسون الخاص بنموذج التمان:

جدول رقم (٩) معامل ارتباط بيرسون الخاص بنموذج

Correlations					
صافي المبيعات / إجمالي الأصول	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة	إجمالي الأصول	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف	نموذج التمان	
0.173	0.829	-0.139	-0.021	1	نموذج التمان
0.14	-0.08	0.105	1	-0.021	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
0.029	-0.109	1	0.105	-0.139	إجمالي الأصول
-0.122	1	-0.109	-0.08	0.829	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة
1	-0.122	0.029	0.14	0.173	صافي المبيعات / إجمالي الأصول

ويتضح من الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين نموذج التمان وباقي المتغيرات ضعيفة فيما عدا الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة فهي علاقة طردية قوية حيث أن العلاقة ضعيفة طردية بين صافي المبيعات / إجمالي الأصول وبين نموذج التمان في حين أن العلاقة ضعيفة عكسية بين نموذج التمان والإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي الأصول.

## ٢/٢ تحليل الانحدار المتعدد Multiple Linear Regression

١/٢/٢ تحليل الانحدار المتعدد Multiple Linear Regression للمتغير التابع الأول

١/١/٢/٢ نموذج السعر السوقي

سوف يعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الخطي المتعدد حيث تم إدخال المتغيرات بطريقة Enter وذلك لتحديد أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وهو المتغير المستقل على السعر السوقي وهو المتغير التابع الأول، وفيما يلي نتائج التحليل:

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

أ- شكل النموذج الأول الخاص بالسعر السوقي:

$$Y = 13.976 - 0.771 X_1 + 4.757E-010 X_2 - 0.057 X_3 - 0.220 X_4 - 0.951 X_5$$

يوضح شكل نموذج الانحدار المتعدد الخاص بالسعر السوقي وجود أثر للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وباقي المتغيرات على السعر السوقي للشركات حيث توجد علاقة طردية بين إجمالي الأصول وبين السعر السوقي بينما توجد علاقة عكسية بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الالتزامات وصافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول و الأصول المتداولة /الالتزامات المتداولة وبين السعر السوقي.

ب- اختبار الفرض الفرعي الأول واختبار معنوية وجود نموذج الانحدار

يوضح الجدول التالي رقم (١٠) اختبار الفرض الفرعي الأول وكذلك معنوية وجوده توفيق نماذج الانحدار كما يلي:

جدول رقم (١٠) معنوية وجود نموذج الانحدار الخاص بالسعر السوقي

Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	R	F- Test		نموذج الانحدار
			القيمة	مستوي المعنوية	
.060	.083	.288	٣,٦٦٣	٠,٠٠٣	السعر السوقي

وقد تكشف للباحثان من خلال استقراء الجدول السابق بعض التعليقات كما يلي:

تبين أن مستوي الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار (٠,٠٠٣) وهي قيمة أقل من مستوي المعنوية النظري (٠,٠٥) وذلك من خلال اختبار F مما يدل على معنوية نموذج الانحدار ووجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على السعر السوقي وهذا يعني رفض الفرض العدم الفرعي الأول وقبول الفرض البديل بوجود علاقة معنوية بين المتغيرات، وكلما ارتفعت قيمة هذا الاختبار، دل ذلك على قوة تأثير المتغير المستقل على التابع مما يدل على توفيق نماذج الانحدار. ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي R=٠,٢٨٨ يدل على ارتباط طردي ضعيف يعكس قدرة النموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

ولاختبار المعنوية الجزئية للمتغيرات يوضح الجدول التالي رقم (١١) تقدير معاملات نماذج الانحدار لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة:

جدول رقم (١١) تقدير معاملات نموذج الانحدار الخاص بالسعر السوقي

الدلالة	T- TEST		المعاملات المقدره β	المتغيرات
	مستوي المعنوية	القيمة		
	.000	4.110	13.976	الثابت
معنوي	.000	3.625	4.757E-010	إجمالي الأصول
غير معنوي	.805	-.247	-.771	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
غير معنوي	.909	-.115	-.057	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الالتزامات
غير معنوي	.879	-.153	-.220	الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة
غير معنوي	.287	-1.068	-.951	صافي المبيعات/ إجمالي الإلتزامات

وقد تكشف للباحثان من خلال الجدول السابق إن حدوث أي تغيير في المتغير المستقل يقابله تغيير في المتغير التابع بمقدار Beta، ومن خلال اختبار T يتم التعرف على تأثير كل متغير مستقل منفرداً على المتغير التابع ويتضح من الجدول السابق أن تأثير الإفصاح عن مخاطر التغيير في سعر الصرف وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الالتزامات والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وصافي المبيعات/ إجمالي الإلتزامات غير معنوي حيث أن مستوي الدلالة أكبر من مستوي المعنوية النظري (0,05) في حين أن تأثير إجمالي الأصول كان معنوياً حيث أن مستوي الدلالة أقل من مستوي المعنوية النظري (0,05).

#### ٢/١/٢/٢ نموذج العائد السوقي

سوف يعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الخطي المتعدد حيث تم إدخال المتغيرات بطريقة Enter وذلك لتحديد أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وهو المتغير المستقل على العائد السوقي وهو من مقاييس المتغير التابع الأول، وفيما يلي نتائج التحليل:

#### أ- شكل النموذج الأول الخاص بالعائد السوقي:

$$Y (\text{السعر السوقي}) = 0.125 + 0.136 X1 + 1.347E-012 X2 + 0.00 X3 - 0.2 X4 + 0.052X5$$

يوضح شكل نموذج الانحدار المتعدد الخاص بالعائد السوقي وجود أثر للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وباقي المتغيرات على العائد السوقي للشركات حيث توجد علاقة طردية بين إجمالي الأصول وبين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وصافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات و الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وبين العائد السوقي بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات وبين العائد السوقي.

#### ب- اختبار الفرض الفرعي الثاني واختبار معنوية وجودة نموذج الانحدار

يوضح الجدول التالي رقم (١٢) اختبار الفرض الفرعي الثاني وكذلك معنوية وجودة توفيق نماذج الانحدار كما يلي:

#### جدول رقم (١٢) معنوية وجودة نموذج الانحدار الخاص بالعائد السوقي

Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	F-Test			نموذج الانحدار
		R	مستوي المعنوية	القيمة	
-0.022	0.002	0.049	.993	٠.٩٦	العائد السوقي

وقد تكشف للباحث من خلال استقراء الجدول السابق بعض التعليقات كما يلي:

تبين أن مستوي الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار (0.993) وهي قيمة أكبر من مستوي المعنوية النظري (0,05) وذلك من خلال اختبار F مما يدل على عدم معنوية نموذج الانحدار وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على العائد السوقي وهذا يعني قبول الفرض العدم الفرعي الثاني بعدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات.

ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي R = ٠,٠٤٩ يدل على ارتباط طردي ضعيف يعكس قدرة ضعيفة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

#### ٣/١/٢/٢ معدل العائد على الإستثمار

سوف يعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الخطي المتعدد حيث تم إدخال المتغيرات بطريقة Enter وذلك لتحديد أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وهو المتغير المستقل على معدل العائد على الاستثمار وهو من مقاييس المتغير التابع الأول، وفيما يلي نتائج التحليل:

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفاء؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

أ- شكل النموذج الأول الخاص بمعدل العائد على الاستثمار:

$$Y = -0.1 + 0.085 X_1 + 1.671E-012 X_2 - 0.07 X_3 - 0.09 X_4 + 0.028 X_5$$

يوضح شكل نموذج الانحدار المتعدد الخاص بمعدل العائد على الاستثمار وجود أثر للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وباقي المتغيرات على معدل العائد على الاستثمار للشركات حيث توجد علاقة طردية بين الإفصاح عن مخاطر التغيير في سعر الصرف واجمالي الأصول صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وبين معدل العائد على الاستثمار بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات وبين معدل العائد على الاستثمار.

ب- اختبار الفرض الفرعي الأول واختبار معنوية وجودة نموذج الانحدار

يوضح الجدول التالي رقم (١٣) اختبار الفرض الفرعي الأول وكذلك معنوية وجودة توفيق نماذج الانحدار كما يلي:

جدول رقم (١٣) معنوية وجودة نموذج الانحدار الخاص بمعدل العائد على الاستثمار

Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	F-Test			نموذج الانحدار
		R	مستوي المعنوية	القيمة	
.034	.058	.24	.034	2.46	معدل العائد على الاستثمار

وقد تكشف للباحثان من خلال استقراء الجدول السابق بعض التعليقات كما يلي:

تبين أن مستوي الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار (0.034) وهي قيمة أقل من مستوي المعنوية النظري (0,05) وذلك من خلال اختبار F مما يدل على معنوية نموذج الانحدار ووجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على معدل العائد على الاستثمار وهذا يعني رفض الفرض العدم الفرعي الثالث وقبول الفرض البديل.

ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي  $R = 0,24$  يدل على ارتباط طردي ضعيف يعكس قدرة ضعيفة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

ولاختبار المعنوية الجزئية للمتغيرات يوضح الجدول التالي رقم (١٤) تقدير معاملات نماذج الانحدار لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة:

جدول رقم (١٤) تقدير معاملات نموذج الانحدار الخاص بمعدل العائد على الاستثمار

النموذج الأول: السعر السوقي				
الدلالة	T- TEST		المعاملات المقدره $\beta$	المتغيرات
	مستوي المعنوية	القيمة		
	.049	-1.981	-.100	الثابت
معنوي	.046	2.004	.085	الإفصاح عن مخاطر التغيير في سعر الصرف
غير معنوي	.373	.892	1.671E-012	إجمالي الأصول

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفاء؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات	.070	1.989	.048	معنوي
الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة	-.009	-1.548	.123	غير معنوي
صافي المبيعات/ إجمالي الإلتزامات	.028	1.639	.103	غير معنوي

وقد تكشف للباحثان من خلال الجدول السابق إن حدوث أي تغير في المتغير المستقل يقابله تغير في المتغير التابع بمقدار Beta، ومن خلال اختبار T يتم التعرف على تأثير كل متغير مستقل منفرداً على المتغير التابع ويتضح من الجدول السابق أن تأثير الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات معنوي حيث أن مستوي الدلالة أقل من مستوي المعنوية النظري (0,05) في حين أن تأثير إجمالي الأصول والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وصافي المبيعات/ إجمالي الإلتزامات كان غير معنوياً حيث أن مستوي الدلالة أكبر من مستوي المعنوية النظري (0,05).

ومن خلال العرض السابق يتضح أن أفضل نموذج لتفسير العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وبين قيمة الشركة هو نموذج السعر السوقي لمعنوية ودلالة العلاقة، يليه نموذج معدل العائد على الاستثمار.

#### ١/٢/٢ تحليل الانحدار المتعدد Multiple Linear Regression للمتغير التابع الثاني

##### ١/١/٢/٢ النموذج الخاص بنموذج كيدا

سوف يعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الخطي المتعدد حيث تم إدخال المتغيرات بطريقة Enter وذلك لتحديد أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وهو المتغير المستقل على نموذج كيدا وهو احد نماذج المتغير التابع الثاني، وفيما يلي نتائج التحليل:

##### أ- شكل النموذج الرابع الخاص بنموذج كيدا:

$$Y = .356 + .050 X1 - 7.661E-012X2 + .082 X11 + .272 X12$$

يوضح شكل نموذج الانحدار المتعدد الخاص بنموذج كيدا وجود أثر للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وباقي المتغيرات الضابطة على دقة التنبؤ بالفشل المالي للشركات من خلال نموذج كيدا حيث توجد علاقة طردية بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف ورأس المال العامل / إجمالي الأصول والأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي الأصول وبين نموذج كيدا.

##### ب- اختبار الفرض الفرعي الأول واختبار معنوية وجودة نموذج الانحدار

يوضح الجدول التالي رقم (١٥) اختبار معنوية جودة توفيق نماذج الانحدار كما يلي:

##### جدول رقم (١٥) معنوية وجودة نموذج الانحدار الخاص بنموذج كيدا

Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	R	F-Test		نموذج الانحدار
			القيمة	مستوي المعنوية	
٠,٩٣٥	٠,٩٣٦	٠,٩٦٧	٧٤١,٤٤٨	٠,٠٠٠	نموذج كيدا

وقد تكشف للباحث من خلال استقراء الجدول السابق بعض التعليقات كما يلي:

تبين أن مستوي الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار (٠,٠٠٠) وهي قيمة أقل من مستوي المعنوية النظري (٠,٠٥) وذلك من خلال اختبار F مما يدل على معنوية نموذج الانحدار ووجود أثر ذو دلالة



نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
 محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نموذج كيدا للشركات وهذا يعني رفض الفرض العدم الفرعي الأول وقبول الفرض البديل الفرعي الأول وذلك بوجود علاقة معنوية بين نموذج كيدا و الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف ، وكلما ارتفعت قيمة هذا الاختبار، دل ذلك على قوة تأثير المتغير المستقل على التابع مما يدل على توفيق نماذج الانحدار.

ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي  $R=0.967$  يدل على ارتباط طردي قوي يعكس قدرة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

ولاختبار المعنوية الجزئية للمتغيرات يوضح الجدول التالي رقم (١٦) تقدير معاملات نماذج الانحدار لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة:

جدول رقم (١٦) تقدير معاملات نموذج الانحدار الخاص بنموذج كيدا

النموذج الثاني: نموذج كيدا				
الدالة	T- TEST		المعاملات المقدرة $\beta$	المتغير المستقل
	مستوي المعنوية	القيمة		
	.000	3.989	.356	الثابت
غير معنوي	.628	.485	.050	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
غير معنوي	.087	-1.718	-7.661E-012	إجمالي الأصول
غير معنوي	.411	.824	.082	رأس المال العامل / إجمالي الأصول
معنوي	.000	54.150	.272	الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول

وقد تكشف للباحثان من خلال الجدول السابق أن حدوث أي تغير في المتغير المستقل يقابله تغير في المتغير التابع بمقدار Beta، ومن خلال اختبار T يتم التعرف على تأثير كل متغير مستقل منفرداً على المتغير التابع ويتضح من الجدول السابق تأثير غير معنوي للإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي الأصول ورأس المال العامل / إجمالي الأصول حيث أن مستوى الدلالة أكبر من مستوى المعنوية النظري (٠,٠٥) في حين أن تأثير الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول كان معنوياً حيث أن مستوى الدلالة أقل من مستوى المعنوية النظري (٠,٠٥).

#### ٢/١/٢/٢ النموذج الخاص بنموذج التمان

سوف يعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الخطي المتعدد حيث تم إدخال المتغيرات بطريقة Enter وذلك لتحديد أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وهو المتغير المستقل على نموذج التمان وهو احد نماذج المتغير التابع الثاني، وفيما يلي نتائج التحليل:

#### أ- شكل النموذج الرابع الخاص بنموذج التمان:

$$2.021 X12 + .986 X11 + Y = -.342 + .133X1 - 2.017E-011X2$$

يوضح شكل نموذج الانحدار المتعدد الخاص بنموذج التمان وجود أثر للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وباقي المتغيرات الضابطة على دقة التنبؤ بالفشل المالي للشركات من خلال نموذج التمان حيث توجد علاقة طردية بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف ورأس المال العامل / إجمالي الأصول والأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي الأصول وبين نموذج التمان.

#### ب- اختبار الفرض الفرعي الأول واختبار معنوية وجودة نموذج الانحدار

يوضح الجدول التالي رقم (١٧) اختبار معنوية جودة توفيق نماذج الانحدار كما يلي:

نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات ونماذج .....  
محمود، مصطفى فهمي أبو الوفا؛ إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد

جدول رقم (١٧) معنوية وجودة نموذج الانحدار الخاص بنموذج التمان

Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	F-Test			نموذج الانحدار
		R	مستوي المعنوية	القيمة	
٠,٩٣٥	٠,٩٣٦	٠,٩٦٧	٠,٠٠٠	٧٤١,٤٤٨	نموذج التمان

وقد تكشف للباحثان من خلال استقراء الجدول السابق بعض التعليقات كما يلي:

تبين أن مستوى الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار (٠,٠٠٠) وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية النظري (٠,٠٥) وذلك من خلال اختبار F مما يدل على معنوية نموذج الانحدار ووجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نموذج التمان للشركات وهذا يعني رفض الفرض العدم الفرعي الأول وقبول الفرض البديل الفرعي الأول وذلك بوجود علاقة معنوية بين نموذج التمان والإفصاح عن مخاطر سعر الصرف، وكلما ارتفعت قيمة هذا الاختبار، دل ذلك على قوة تأثير المتغير المستقل على التابع مما يدل على توفيق نماذج الانحدار.

ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي  $R=0.967$  يدل على ارتباط طردي قوي يعكس قدرة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

ولاختبار المعنوية الجزئية للمتغيرات يوضح الجدول التالي رقم (١٨) تقدير معاملات نماذج الانحدار لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة:

جدول رقم (١٨) تقدير معاملات نموذج الانحدار الخاص بنموذج التمان

النموذج الخامس : نموذج التمان				
الدلالة	T- TEST		المعاملات المقدره $\beta$	المتغير المستقل
	مستوي المعنوية	القيمة		
	.000	3.989	.356	الثابت
غير معنوي	.628	.485	.050	الإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف
غير معنوي	.087	-1.718	-7.661E-012	إجمالي الأصول
غير معنوي	.411	.824	.082	رأس المال العامل / إجمالي الأصول
معنوي	.000	54.150	.272	الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول

وقد تكشف للباحثان من خلال الجدول السابق أن حدوث أي تغير في المتغير المستقل يقابله تغير في المتغير التابع بمقدار Beta، ومن خلال اختبار T يتم التعرف على تأثير كل متغير مستقل منفرداً على المتغير التابع ويتضح من الجدول السابق تأثير غير معنوي للإفصاح عن مخاطر التغير في سعر الصرف وإجمالي الأصول ورأس المال العامل / إجمالي الأصول حيث أن مستوى الدلالة أكبر من مستوى المعنوية النظري (٠,٠٥) في حين أن تأثير الأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول كان معنوياً حيث أن مستوى الدلالة أقل من مستوى المعنوية النظري (٠,٠٥).

## تاسعاً: نتائج الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في توفير نموذج يتناول أثر الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على قيمة الشركة ونماذج الفشل المالي للشركات التي يعتمد نشاطها في الإستيراد والتصدير في قطاعات مختلفة ومتعددة، وفي ضوء ذلك توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تناولها على النحو التالي:

1- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على السعر السوقي، حيث توجد علاقة طردية بين إجمالي الأصول بين السعر السوقي بينما توجد علاقة عكسية بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وإجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات وصافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول و الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وبين السعر السوقي، بينما يدل معامل الارتباط الكلي  $R=0,288$  على ارتباط طردي ضعيف يعكس قدرة ضعيفة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

2- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على العائد السوقي وهذا يعني قبول الفرض العدم الفرعي الثاني بعدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات، حيث توجد علاقة طردية بين إجمالي الأصول وبين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وصافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات و الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وبين العائد السوقي بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات وبين العائد السوقي ويؤيد ذلك معامل الارتباط الكلي  $R=0,049$  الذي يدل على ارتباط طردي ضعيف يعكس قدرة ضعيفة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

3- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على معدل العائد على الاستثمار وهذا يعني رفض الفرض العدم الفرعي الثالث وقبول الفرض البديل، حيث يوجد أثر للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وباقي المتغيرات على معدل العائد على الاستثمار للشركات حيث توجد علاقة طردية بين الإفصاح عن مخاطر التغيير في سعر الصرف وإجمالي الأصول صافي المبيعات / إجمالي الإلتزامات والأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة وبين معدل العائد على الاستثمار بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الإلتزامات وبين معدل العائد على الاستثمار، كما يلاحظ أن معامل الارتباط الكلي  $R=0,2$  يدل على ارتباط طردي ضعيف يعكس قدرة ضعيفة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

4- يتضح أن أفضل نموذج لتفسير العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف وبين قيمة الشركة هو نموذج السعر السوقي لمعنوية ودلالة العلاقة، يليه نموذج معدل العائد على الاستثمار.

5- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نموذج كيدا للشركات، حيث توجد علاقة طردية بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف ورأس المال العامل / إجمالي الأصول والأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي الأصول وبين نموذج كيدا، ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي  $R=0.967$  يدل على ارتباط طردي قوي يعكس قدرة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

6- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على نموذج الثمان، حيث توجد علاقة طردية بين الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف ورأس المال العامل / إجمالي الأصول والأرباح المحتجزة والإحتياطيات / إجمالي الأصول بينما توجد علاقة عكسية بين إجمالي الأصول

وبين نموذج الثمان ويلاحظ أن معامل الارتباط الكلي  $R=0.967$  يدل على ارتباط طردي قوي يعكس قدرة للنموذج على التنبؤ بسلوك المتغير التابع.

### عاشراً: توصيات الدراسة

- 1- من الضروري تطبيق سياسة محاسبية واضحة ومحددة تأخذ في الاعتبار التقلبات الاقتصادية، ولا سيما تلك التي تؤثر سلباً على البيانات المحاسبية.
- 2- ينبغي تجنب الاعتماد على القوائم المالية المُعدّة وفقاً للتكلفة التاريخية في أوقات التضخم للكشف عن الفشل المالي للشركات، حيث من الممكن أن تعرض معلومات محاسبية مضللة. لا يمكن الاعتماد على هذه القوائم لتحليل المؤشرات المالية ذات الصلة بنماذج الفشل المالي بشكل دقيق وموثوق.
- 3- تطبيق النموذج المقترح لقياس أثر الإفصاح عن مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركات والفشل المالي.

### حادى عشر: مجالات الدراسة المستقبلية:

- فى ضوء ماتوصلت إليه نتائج الدراسة يمكن إقتراح العديد من المجالات التى تمثل أساساً لدراسات مستقبلية والتي تتمثل فى التالى :
- 1- أثر جودة الإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات بالتطبيق على فترات الازمات المالية
  - 2- قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح المحاسبية والتحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة فى البورصة المصرية.

### المراجع

#### أولاً: المراجع باللغة العربية

- 1- إبراهيم، ضياء بهاء الدين فؤاد، ( ٢٠٢٣ )، " قياس أثر الذكاء الإصطناعى على أداء وقيمة الشركات – دراسة تطبيقية" رسالة دكتوراة غير منشورة فى المحاسبة، كلية التجارة "بنين"، جامعة الأزهر.
- 2- أبو عجوة، محمد كمال الدين، (١٩٩٣)، " إستخدام المؤشرات المحاسبية لدوائر النشاط فى التنبؤ بالتعثر المالي لشركات قطاع الأعمال العام دراسة تطبيقية "، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ص ١٢٨٧.
- 3- أبوشهاب، عزت هانى عزت، (٢٠١٨)، " مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي فى الشركات المساهمة المدرجة فى بورصة عمان" رسالة ماجستير غير منشورة فى المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- 4- أحمد، تبيل ياسين و عبد الحليم، أحمد حامد محمود، (٢٠١٥)، " تطوير نموذج محاسبى للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات – دراسة تطبيقية فى بيئة الأعمال السعودية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٢، العدد ٢، ص ٥٣٣ – ٦٢٤.
- 5- أحمد، ولاء ربيع عبد العظيم، (٢٠١٩)، " قياس جودة صياغة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة والسيئة بالتقارير المالية والإفصاحات الدورية المنشورة للشركات المتداولة بالبورصة المصرية وأثرها على قيمة المنشأة" رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

- 6- خليل، محمد أحمد إبراهيم، (٢٠١٢)، " تطوير نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات باستخدام معلومات التدفقات النقدية في ضوء تداعيات الازمة المالية العالمية دراسة تحليلية إنتقادية "، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، س٣١، عدد خاص، ص ص ٧٣-١١٦.
- 7- الرشيدى، طارق عبد العظيم يوسف و السيد، داليا عادل عباس، (٢٠١٧)، " أثر تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على عناصر القوائم المالية في إطار معيار المحاسبة المصري رقم ١٣ آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية : دراسة ميدانية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٦ ص ص ٩٧٨-١٠٠٥.
- 8- الرفاعى، هاشم أحمد، (٢٠١٧)، " التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان : دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان"، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- 9- زلط، علاء عاشور عبدالله، (٢٠١٥)، " إطار مقترح لتقييم أثر القياس المحاسبى للقيمة العادلة لأصول التتقيب على قيمة المنشأة - دراسة حالة على الشركة العامة للبترول" رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنوفية.
- 10- سالم، عبد الرازق حسين طاهر، " ٢٠٠٥"، " المحتوى المعلوماتى للتدفق النقدى الحر وعلاقته بقيمة المنشأة من منظور نظرية الوكالة : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية العلوم المالية والمصرفية، جامعة البلقاء التطبيقية-الأردن.
- 11- سعودى، سامح محمد لطفى، (٢٠٠٧)، " مدخل محاسبى مقترح لإستخدام نماذج الشبكات العصبية فى التنبؤ بمخاطر التعثر المالى لمنشآت الأعمال"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.
- 12- عبد القادر، بسبع، (٢٠١٧)، " قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد الأسهم باستخدام نموذج GARCH" مجلة دراسات وأبحاث، المجلة العربية فى العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد ٢٦، السنة ٩، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، ص ص ٣٤٤-٣٥٣.
- 13- عنان، أمل حسن على محمد، (٢٠١٧)، "مدى مساهمة قائمة التدفقات النقدية فى تحسين الدقة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالتعثر المالى"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد ٣٩، العدد ١، ص ص ٧٧-١٠٧.
- 14- الفراء، عبد الشكور عبد الرحمن موسى، (٢٠١٧)، " أهمية القوائم المالية فى التنبؤ بالتعثر المالى للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت - دراسة تحليلية على القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت باستخدام نموذج Altman Z - Score 2000 ونموذج Springate, 1978"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة بن مهيدي أم البواقي، مخبر المالية، المحاسبة، الجباية والتأمين، العدد ٧، ص ص ٧٤٣-٧٦٦.
- 15- مبارك، سهام عبد المنجى، (٢٠١٧)، " أثر الإفصاح المحاسبى عن التحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية فى البورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ١، العدد ١، ص ص ٥٤٢-٥٦١.

- 16- محمود، عمرو السيد زكي (٢٠١٧)، "أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية مع التطبيق على مصر"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ١، العدد ٢: ص ص ٧٧-١٤٥.
- 17- مطر، محمد، وعبيدات، أحمد (٢٠٠٧)، " دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الإستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالى للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية، عدد ٣، مجلد ٤.
- 18- المغنى، هناء عبد العزيز عبد اللطيف، (٢٠٢١)، " أثر تحرير سعر الصرف على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية"، المجلة العربية للإدارة، مجلد ٤١، العدد ١، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، ص ص ١٢٧-١٤٤.

### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Alkhatib, K., and Albzour, A., (2011), "Predicting Corporate Bankruptcy Of Jordanian Listed Company: Using Altman & Kida Models", **international journal of business & management**, Jordan, (6):3.
- 2- Beisland, L., (2008), "Essays on the Value Relevance of Accounting Information", **Ph.D. Thesis**, the Norwegian School of Economics and Business Administration, University of Agder, Bergen, Norway.
- 3- Benjamin, M.,(2006) "The dynamic relationship between stock prices and exchange rates: evidence for Brazil", **Working paper series** N° 124, Banco Central Do Brasil, p4.
- 4- Berument, H.,(2004), " The effects of exchange rate risk on economic performance : the Turkish experiencey" **Journal of Applied Economics**", 6(3): 2429-2441.
- 5- Elewa, M., (2022), "Using Altman Z-Score Models for Predicting Financial Distress for Companies – The Case of Egypt panel data analysis", **Alexandria Journal Of Accounting Research**,6 (1): 1-28.
- 6- Gaurav, A., Aniruddh, K., and Ankita, S., (2010) , "A Study of Exchange Rates Movement and Stock Market Volatility", **International Journal of Business and Management**, 5 (12) : 62-63.
- 7- Gharaibeh, M., Sartawi, I., and Daradkah, D., (2013). "The Applicability of Corporate Failure Models to Emerging Economies: Evidence from Jordan", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, 5 (4): 313-325.
- 8- Glen, J., (2002),. "Devaluations and emerging stock market returns", **Emerging Markets Review** 3:409-428.

- 9- Hail, L., (2013), "Financial reporting and firm valuation: relevance lost or relevance regained? ", **Accounting and Business Research**, 43(4): 329-358.
- 10-Hwey, Y., and Chien C,(2006), "Interrelationships Among Stock Prices of Taiwan and Japan and NTD/Yen Exchange Rate", **Journal of Asian Economics, working paper** N°17, p 536.
- 11-Mbat, D., and Eyo, E., (2013), "Corporate Failure: Causes and Remedies". **Business and Management Research**,2 (4) :19.
- 12-MBITHI, M.,(2009), "The Effect of Foreign Exchange Rates on The Financial Performance of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange" A research Project Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements for The Award of The Degree of Master of Business Administration University of Nairobi.
- 13-O'Sullivan, M, (1999), "An investigation into the relation between corporate governance and firm value in the U.K", **PhD Thesis**, University of Oxford.
- 14-Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A. and Ardila, L., (2018), "Sustainability Reporting and Value Relevance of Financial Statements", **Sustainability**,10 (678) : 1-14.
- 15-Wang, K., and Smith, L., (2009), "How different GAAPS affect performance of valuation models: Evidence from Asiabased companies", **Advances in Accounting**, 25(2): 284-294.
- 16-Wang, R., Hógartagh, C., and Zijl, T., (2009), "Measures of Accounting Conservatism: A Construct Validity Perspective", **Journal of Accounting Literature**, (28) : 165-203.
- 17-Wit, B. D., and R. Meyer., (1998), "Strategy: Process, Content, Context", **Thomson Business Press**, London.
- 18-Ying, W., (2000),"Stock Prices and Exchange Rates in a VEC Model: The Case of Singapore in the 1990", **Journal of Economics and Finance**, 24 (3) : 261.