



**أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية
على خطر التعثر المالي: الدور الوسيط للتحوط المحاسبي بالتطبيق على
الشركات المدرجة بالبورصة المصرية**

إعداد

د. هناء على عبدالله سلامة

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

Hana.Salama@fcom.bu.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السادس - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٥

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

سلامة، هاني علي عبد الله (٢٠٢٥). أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي: الدور الوسيط للتحوط المحاسبي بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦ (٢) ج ٢، ١٦٦٣-١٧٢٠.

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

أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية

على خطر التعثر المالي: الدور الوسيط للتحوط المحاسبي بالتطبيق على

الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

د. هناء علي عبدالله سلامة

الملخص:

يستهدف البحث توضيح أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. وذلك لعينة مكونة من (٤٠) شركة مدرجة بالبورصة المصرية لمدة (٥) سنوات من عام ٢٠٢٠م حتى عام ٢٠٢٤م، أي بواقع (٢٠٠) مشاهدة، حيث شهدت تلك الفترة الكثير من المخاطر الجيوسياسية، علاوة على أنها شهدت تقلبات كبيرة في أسعار الصرف.

وتوصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي. وتوجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي، فكلما زادت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية ارتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي. كما توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي، فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية زادت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وارتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي. بينما توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي. كما توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي. بالإضافة إلى أنه توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي.

وإستناداً لتلك النتائج أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها ضرورة تطبيق معايير التحوط المحاسبي مثل (IFRS: 9) بشكل دقيق مع ضرورة إجراء تقييم دوري ومستمر للمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف المحتملة، لتحديث الإستراتيجيات التحوطية بما يتناسب مع التغيرات في تلك المخاطر. وضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة بالتشديد على التزام الشركات بالمعايير المحاسبية الخاصة بتقلبات أسعار الصرف و التحوط المحاسبي لضمان دقة وشفافية التقارير المالية.

وتُسهم الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تحليل أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، وقياس الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في تلك العلاقة، وذلك في بيئة الأعمال المصرية

الكلمات المفتاحية: المخاطر الجيوسياسية، تقلبات أسعار صرف العملات، التحوط المحاسبي، خطر التعثر المالي.

١- المقدمة:

يشهد العالم اليوم تقلبات اقتصادية وتغيرات تكنولوجية متسارعة وأزمات متلاحقة وتغيرات غير مشهودة، أدت إلى تعرضه لمخاطر جيوسياسية متنوعة متمثلة في الحروب والنزاعات الإقليمية، والأعمال الإرهابية، والتغيرات في العلاقات الدولية. وتعرضه لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية خاصة الدولار، والتي أصبحت تمثل أحد أبرز التحديات والمخاطر التي تواجه الشركات والمؤثرة على أداءها واستمراريتها خاصة في الاقتصادات الناشئة كالإقتصاد المصري، وقد شهدت السنوات الأخيرة الكثير من التحولات الجيوسياسية العالمية والإقليمية، بالإضافة إلى تقلبات حادة في أسعار صرف العملات، الأمر الذي فرض واقع جديد على الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

ولقد صاحب تلك المخاطر الجيوسياسية وتقلبات إرتفاع أسعار الدولار تغيرات ملموسة في أسعار الصرف التي تتعامل بها الشركات في معاملاتها وصفقاتها الخارجية وبالتالي التعرض لمخاطر تقلبات سعر الصرف خاصة في الدول النامية والناشئة التي تعاني من هشاشة في استقرارها النقدي، ومن بينها السوق المصرية. ونظراً لطبيعة المعاملات الدولية فيما بين الشركات خلال عمليات الإستيراد والتصدير والشركات متعددة الجنسيات، فإنها تتأثر بصورة مباشرة بتغير أسعار صرف العملات، مما يستوجب عليها معالجة العديد من المشكلات مثل تحديد العملات الوظيفية المناسبة، والمحاسبة عن معاملات العملات الأجنبية، وترجمة القوائم المالية من عملة الشركات التابعة إلى عملة الشركة الأم بغرض توحيدها، ومواجهة الآثار المحتملة للتقلبات في أسعار الصرف. حيث تزيد خطورة هذه المخاطر في البيئات الاقتصادية التي تشهد معدلات تضخمية مرتفعة، إذ تتداخل تأثيرات انخفاض القوة الشرائية للجنيه المصري مع تذبذب العملات الأجنبية، فتنتج بيئة مالية غير مستقرة قد تهدد استمرارية الشركات، خاصة تلك التي تعتمد على موارد أو تمويلات أجنبية. وتتصف تلك التقلبات بقدرتها على التأثير العميق والمباشر على المركز المالي والأرباح التشغيلية للشركات، مما قد يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للإيرادات والأصول، وزيادة عبء الديون المسعرة بالعملات الأجنبية، وبالتالي رفع احتمال التعرض لخطر التعثر المالي.

ويمكن للباحثة القول بأنه بعد آخر تعويم للجنيه المصري في ٦ مارس ٢٠٢٤م من قبل البنك المركزي المصري تم تحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية وعدم تحديد سعر رسمي ثابت له وتركه يتحدد وفقاً للعرض والطلب عليه في السوق، وبالتالي إنخفضت قيمته أمام الدولار الأمريكي حيث تجاوز سعر الصرف ٥٠ جنية للدولار في بعض الفترات، ومن ثم إزدادت تقلبات أسعار الصرف وارتفعت أسعار السلع وتضخمت (تعويم الجنيه هو أحد الأسباب الرئيسية لتقلبات أسعار الصرف).

ونتيجة لتلك التقلبات تعرضت الشركات ذات الأرصدة الكبيرة للإلتزامات بالعملة الأجنبية سواء قصيرة أو طويلة الأجل بخسائر فروق العملة المؤقتة نتيجة إعادة ترجمة هذه الأصول وفقاً لسعر الصرف بعد تغييره، كما واجهت تلك الشركات في مختلف القطاعات العديد من المخاطر في بيئة الأعمال، وزيادة حدة المنافسة، ولكي تستطيع الشركات الحفاظ على استمراريتها في السوق، يجب عليها التعرف على تلك المخاطر التي تواجهها وكيفية قياسها، واتخاذ ما يلزم من سياسات واستراتيجيات مناسبة للتخفيف من حدتها، أو تجنبها في حالة عدم قدرتها على تحملها (أبو موسى وآخرون، ٢٠٢٤).

وقد أشارت دراسة (Madura, 2021) إلى أن تقلبات أسعار الصرف تعتبر من أهم المخاطر التي تواجه الشركات، وذلك لتأثيرها المباشر على التكاليف والأرباح والقيمة السوقية في تلك الشركات. وفي ذات السياق أوضحت دراسة (Hishamuddin et al., 2022) أن الشركات متعددة الجنسيات تكون أكثر عرضة لمخاطر تغيرات أسعار الصرف مقارنة بالشركات المحلية، ولكن في الواقع الشركات المحلية أيضا تتأثر بتقلبات أسعار الصرف حيث قد تتأثر أسعار المدخلات والمخرجات والعرض والطلب الخاصة بها أو أسعار المنافسين بتلك التقلبات.

ونتيجة لذلك فقد بدأت الشركات في الأونة الأخيرة بإستخدام آليات واستراتيجيات مالية ومحاسبية قادرة على امتصاص الصدمات ومواجهة المخاطر الجيوسياسية وتقلبات سعر الصرف والحد من آثارها على الأداء المالي وإستقرارها ولا يترتب عليها من أى التزامات في القوائم المالية، ومن أهمها التحوط المحاسبي (Accounting Hedging)، حيث يعد من أبرز الآليات المستخدمة في إدارة المخاطر المالية، حيث يتيح للشركات القدرة على تخفيف أثر المخاطر الجيوسياسية وتقلبات سعر الصرف على قوائمها المالية من خلال استخدام أدوات التحوط المحاسبي وأهمها المشتقات المالية (العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود المبادلات، عقود الخيارات) والتوريق وبيع القروض والتأجير التمويلي، وذلك بهدف موازنة المخاطر المحتملة (Al Fazari et al., 2022)، حيث أصبحت هذه الأدوات توفر مصادر غير مباشرة للتمويل خارج نطاق الميزانية. وقد ذكرت دراسة (أبوموسى وآخرون، ٢٠٢٤) إلى أنه على الرغم من المخاطر المرتبطة بالمشتقات المالية إلا أن إستخدامها لاقى رواج كبير في الأسواق المالية والشركات العالمية.

وتعتبر المشتقات المالية أدوات استثمارية تستمد قيمتها من أصول أساسية مثل الأسهم، السلع، العملات، أو المؤشرات، حيث تستخدم بشكل رئيسي للتحوط من المخاطر. كما تعتبر من التطورات الناشئة في الأسواق المالية، فقد ظهرت بجانب الأسهم والسندات، حيث تعمل البورصة المصرية لتفعيل سوق المشتقات ليبدأ التداول الفعلي عليها خلال الفترة من أبريل إلى يونيو ٢٠٢٥ من خلال طرح عقود مستقبلية على مؤشري EGX30 و EGX70، ومن المتوقع توسيع نطاق التداول ليشمل الأسهم ذات السيولة العالية، السلع، المعادن النفيسة، ثم عقود الخيارات، موقع البورصة المصرية: www.egx.com.eg.

ومع زيادة حدة المنافسة وارتفاع درجة المخاطر التي من المحتمل أن تتعرض لها الشركات والناجمة عن المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية يستوجب على إدارة المخاطر بالشركات أن تحتوى على مجموعة فعالة من الإستراتيجيات والسياسات للتحوط من تلك المخاطر حتى لا تتعرض لخطر التعثر المالي والذي يقصد به عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها قصيرة أو طويلة الأجل.

وفي ضوء توجه الاقتصاد العالمى نحو رقمنة المعاملات وتزايد استخدام العملات المشفرة والتقنيات المالية في إدارة المخاطر، وأيضاً في ضوء المعايير المحاسبية الدولية أصبحت عملية التحوط من المخاطر عن طريق المشتقات المالية كأداة لإدارة المخاطر الجيوسياسية وتغيرات أسعار الصرف هي أحد الإستراتيجيات الهامة لمواجهة المخاطر المرتفعة وبالتالي إنخفاض احتمال التعرض لخطر التعثر المالي. ولذلك أصبح من الضروري قياس فعالية هذه الإستراتيجيات ليس فقط على مستوى التخفيف من أثر الصدمات المالية المرتبطة بالآزمات والحروب والإرهاب وتقلبات العملات، ولكن أيضاً على مستوى قدرتها في الحد من خطر التعثر المالي.

ويكتسب هذا البحث أهميته من خلال تحليل أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي لدى الشركات المصرية، وكيف يمكن للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط أن يلعب دوراً في تخفيف تلك المخاطر، بالإضافة إلى تقديم دليل علمي وتطبيقي من البيئة المصرية.

٢- طبيعة المشكلة:

يواجه العالم في الوقت الراهن العديد من الحروب والأزمات والتي أثرت على الاقتصاد العالمي والمحلي، الأمر الذي أدى إلى تزايد المخاطر التي تواجهها الشركات المصرية المدرجة بالبورصة المصرية في الآونة الأخيرة، والتي تتمثل بشكل رئيسي في أولاً: **المخاطر الجيوسياسية**: حيث شهد العالم مخاطر جيوسياسية كبيرة خلال السنوات الأخيرة، منها الصراعات الإقليمية، والحروب العالمية وأكثرها تأثيراً وخطراً الحرب الروسية الأوكرانية، وتداعيات جائحة كوفيد-١٩، والأزمات السياسية المتلاحقة والنزاعات التجارية والإرهاب، وعدم الاستقرار السياسي، فقد انعكست هذه المخاطر على استقرار الاقتصاد المصري وثقة المستثمرين، ومن ثم التأثير السلبي على أداء الشركات واستقرارها المالي. ثانياً: **تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية**: حيث إنخفضت قيمة الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية الرئيسية، خاصة الدولار الأمريكي، نتيجة لتحرير سعر الصرف وتبعات الأزمات الاقتصادية العالمية. وقد أدت هذه التقلبات إلى ارتفاع الأسعار العالمية وزيادة تكاليف الاستيراد، وارتفاع أعباء الديون بالعملات الأجنبية، وقيام البنوك المركزية بزيادة أسعار الفائدة عالمياً، والتقلبات في الأسواق المالية في الدول الناشئة، الأمر الذي أدى إلى زيادة الضغوط على الشركات المصرية، خاصة التي تعتمد بشكل كبير على المدخلات المستوردة أو لديها التزامات مالية بالعملات الأجنبية. (Qing et al., 2021).

إذ أن تلك الشركات تواجه تحديات متسارعة ومتزايدة نتيجة لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، والتي تؤدي بدورها إلى اختلالات في المراكز المالية، وزيادة مخاطر تناقص الأرباح أو تناقص رأس المال، ونتيجة لتلك التحديات والمخاطر إزداد احتمال تعرض تلك الشركات إلى خطر التعثر المالي أو الفشل في الوفاء بالتزاماتها المالية في تاريخ إستحقاقها، مما قد يؤدي إلى الإفلاس في الحالات القصوى.

ومما سبق يتضح دور التحوط المحاسبي كأداة محتملة للتقليل من تأثير تلك المخاطر على استقرار الشركات وأدائها المالي. وعلى الرغم من ذلك فإن الدراسة العميقة لدور التحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف وأثرها على خطر التعثر المالي، تتصف بالندرة في سياق الشركات المصرية.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي: ما هو أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي؟، وينبثق عن هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ما طبيعة العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي؟
- ما طبيعة العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي؟

- هل يوجد أثر للعلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي؟
 - ما هو الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي؟
 - ما هو الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي؟
 - ما الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي؟
- ٣- هدف البحث:**

يهدف هذا البحث إلى التعرف على أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- توضيح العلاقة بين مخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي.
- دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي.
- دراسة أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي.
- توضيح الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي.
- بيان الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي.
- التعرف على الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي.
- التوصل إلى دليل تطبيقي حول أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي من واقع الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٤- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من كونه يتناول موضوعاً يتقاطع فيه البُعد المالي مع المحاسبي، ويطرح قضية حيوية تمس الاستقرار المالي ومصادقية الإفصاح المحاسبي في ظل تقلبات اقتصادية شديدة، وتكمن أهمية البحث العلمية في الإضافة العلمية التي يقدمها البحث إلى الدراسات المحاسبية التي اهتمت بالمخاطر الجيوسياسية وتقلبات سعر صرف العملات الأجنبية في الدول النامية وأثرها على خطر التعثر المالي من خلال الدور الوسيط للتحوط المحاسبي وتقديم إطار تحليلي متكامل يربط هذه المتغيرات في نموذج شامل، حيث تناولت الدراسات السابقة كل متغير من متغيرات البحث بشكل منفصل.

كما يستمد البحث أهميته العملية من خلال نتائج الدراسة والتي قد توفر أدلة عملية لصانعي القرارات المالية والمحاسبية في الشركات حول جدوى استراتيجيات التحوط في بيئة متقلبة، وقد تعمل الدراسة على مساعدة المحللين الماليين والمستثمرين في تقييم استقرار الشركات من منظور

أكثر شمولاً يأخذ في الاعتبار إدارة المخاطر بفعالية ، كما يمكن أن تسهم في تحسين الإفصاح المحاسبي المتعلق بالمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف والتحوط، ما يعزز من شفافية التقارير المالية. كما يمكن أن تكون نتائج الدراسة مفيدة للجهات الرقابية (مثل الهيئة العامة للرقابة المالية) في تطوير معايير الحوكمة والإفصاح المتعلقة بإدارة المخاطر الجيوسياسية لمواكبة التغيرات في الاقتصاد المصري والعالمي، خاصة في ظل تحولات سعر الصرف المتكررة والسياسات النقدية التضخمية.

وتتمثل أهم دوافع البحث في تضيق فجوة البحث الأكاديمي في هذا المجال، خاصة في ظل قلة الدراسات التي تربط بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف والتحوط المحاسبي وخطر التعثر المالي بصفة عامة، وفي البيئة المصرية بصفة خاصة كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة، بالإضافة إلى إيجاد دليل على العلاقة محل الدراسة من خلال التطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٥- منهج وأسلوب البحث:

يعتمد هذا البحث على المنهج الاستقرائي و المنهج الاستنباطي في دراسة أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في الشركات المدرجة في البورصة المصرية على النحو التالي:

■ **المنهج الاستقرائي :** ويتم من خلاله جمع وتحليل البيانات المالية والمحاسبية الخاصة بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية لعينة الدراسة خلال الفترة من عام ٢٠٢٠م حتى عام ٢٠٢٤م، للتوصل إلى النتائج واستخلاص الأنماط والاتجاهات التي تشير إلى العلاقة بين متغيرات البحث. ويستهدف هذا المنهج تقديم صورة شاملة حول الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف على خطر التعثر المالي.

■ **المنهج الاستنباطي :** ويعتمد على بناء الفروض البحثية استناداً إلى الأدبيات والدراسات السابقة، واختبار هذه الفروض باستخدام بيانات عينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، حيث يتم تطبيق أساليب التحليل الإحصائي لاختبار الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف على خطر التعثر المالي.

٦- حدود البحث:

- يقتصر البحث الحالي على التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية عند قياسه في الدراسة التطبيقية فقط دون غيرها من أدوات التحوط المحاسبي الأخرى.
- تقتصر الدراسة التطبيقية على أسعار الدولار الأمريكي مقابل الجنية المصري فقط دون غيره من العملات الأجنبية وذلك عند قياس تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، وذلك بإعتباره العملة المرجعية العالمية، كما تقتصر على الفترة من ٢٠٢٠م وحتى ٢٠٢٤م ، ومن ثم لا تشمل الأحداث أو التغيرات الاقتصادية التي قد تكون حدثت قبل أو بعد هذه الفترة والتي قد يكون لها تأثير في أسعار صرف العملات الأجنبية.

٧- خطة البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث والإجابة على تساؤلاته البحثية، يتم إستكمالها على النحو التالي:

- ١/٧- عرض وتحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة وأهم ما يميز الدراسة الحالية.
- ٢/٧- العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي وصياغة الفرض الأول.
- ٣/٧- العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات وخطر التعثر المالي وصياغة الفرض الثاني.
- ٤/٧- أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات على خطر التعثر المالي وصياغة الفرض الثالث.
- ٥/٧- العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي وصياغة الفرض الرابع.
- ٦/٧- العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي وصياغة الفرض الخامس والسادس.
- ٧/٧- الدراسة التطبيقية.
- ٨/٧- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.
- ١/٧- عرض وتحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة وأهم ما يميز الدراسة الحالية.
- ١/١/٧- دراسات تناولت أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي.

استهدفت دراسة (Salisu, et al., 2020) إختبار تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على تقلبات أسعار الصرف لدول البريكس، بإستخدام بيانات تاريخية وحديثة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للمخاطر الجيوسياسية على أسعار صرف عملات دول البريكس، وأن هذا التأثير ينخفض عند استخدام البيانات التاريخية للمخاطر الجيوسياسية عن البيانات الحديثة، علاوة على أن أسعار صرف دول البريكس أكثر تأثراً ببيانات المخاطر الجيوسياسية العالمية عن المحلية. وركزت دراسة (Hui, 2020) على قياس أثر المخاطر الجيوسياسية على أسواق الصرف الأجنبي في أربع دول من قارة آسيا في المدى الطويل، وذلك بإستخدام اختبار الحدود لكل من Pesaran و Shin و Smith في إطار الانحدار التلقائي (ARDL)، ومن أهم نتائج الدراسة أن إرتفاع المخاطر الجيوسياسية في دول قارة آسيا تؤدي إلى انخفاض قيمة صرف العملات لديها. بينما ركزت دراسة (Lu, et al., 2020) على بيان تأثير المخاطر الجيوسياسية على التنمية المالية (مقاسة بالانتمان المحلي للقطاع الخاص)، من خلال دراسة تطبيقية على ١٨ سوقاً ناشئة في الفترة (١٩٨٥-٢٠١٨)، وتشير نتائج الدراسة إلى أن زيادة المخاطر الجيوسياسية تؤدي إلى انخفاض مستوى الائتمان المحلي للقطاع الخاص. كما تؤكد النتائج على أن المخاطر الجيوسياسية تؤثر سلباً على الائتمان المحلي للقطاع الخاص، كما أن التأثير السلبي للمخاطر الجيوسياسية على الإقراض المحلي قوي إحصائياً واقتصادياً، كما يوجد تأثير سلبي للمخاطر الجيوسياسية على التنمية المالية في الأسواق الناشئة، والتي قد يتباطأ أداؤها الاقتصادي مع تراجع القدرة التنافسية بسبب التهديدات المصاحبة.

أما دراسة (Nihro, 2020) فهدفت إلى توضيح أثر مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات المحلية على أرباح الشركات، والتي تعد من المخاطر المرتبطة بالأنشطة الدولية للشركات. وقد توصلت الدراسة إلى أن أي تغير في أسعار الصرف يعكس تغير سلبي في الأرباح، وأوصت الدراسة بضرورة مراجعة أسعار الصرف السابقة نظراً للدور الكبير الذي تلعبه التنبؤات لتشكل جزءاً من التنبؤ بأسعار الصرف للسنوات القادمة، والذي بدوره يقلل من الخسائر التي قد تتعرض لها الشركات الوافدة على الاستثمارات الجديدة.

أما دراسة (Duan, et al., 2021) فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وسعر الصرف وأسعار النفط في فنزويلا خلال الفترة (٢٠٠٨ - ٢٠١٩)، وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وأسعار الصرف ثنائية الاتجاه، حيث تؤثر المخاطر الجيوسياسية على أسعار النفط ومن ثم على سعر الصرف، كما توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين المخاطر الجيوسياسية وعملة كوريا الجنوبية وسلبية على الروبية الإندونيسية.

وبينت دراسة (Kisswani & Elian, 2021) تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف في الأجل القصير والطويل، وذلك من خلال نموذج الانحدار الذاتي غير الخطي لفحص عدم التماثل لخمس أسعار صرف شهرية لكندا والصين واليابان وجمهورية كوريا والمملكة المتحدة، خلال الفترة من يناير ١٩٨٦ وحتى مايو ٢٠٢٠، وقد توصلت الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية العالمية تؤثر بشكل سلبي متماثل على المدى الطويل على العملات الخمسة، في حين تؤثر بشكل غير متماثل في المدى القصير على الون الكوري الجنوبي والجنبة الإسترليني البريطاني ومتماثل لباقي العملات. كما هدفت دراسة (Tam & Deniz, 2022) توضيح آثار المخاطر الجيوسياسية (GPRS) على الضغوط المالية (FS) في الاقتصادات الناشئة الرئيسية بين عامي ١٩٨٥ و ٢٠١٩، وتوصلت الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية تشكل مخاطر جسيمة على استقرار الوضع المالي في الاقتصادات الناشئة، فعندما يكون الوضع المالي متوسط أو مرتفع فإن المخاطر الجيوسياسية تزيد من عدم الاستقرار المالي بشكل واضح، كما تعاني أسواق الصرف الأجنبي وسوق الديون في الاقتصادات الناشئة من عواقب أشد حدة للتوترات الجيوسياسية مقارنة بسوق الأسهم، وفي المقابل شهدت الاقتصادات المتقدمة عواقب وخيمة للمخاطر الجيوسياسية على أسواق الأسهم الخاصة بها مع تأثير ضئيل على أجزاء أخرى من أنظمتها المالية.

بينما استهدفت دراسة (Samer, et al., 2023) توضيح آثار المخاطر الجيوسياسية على سياسة توزيع أرباح الشركات، باستخدام مؤشر المخاطر الجيوسياسية القائم على الأخبار، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتبنى سياسة توزيع أرباح متحفظة من خلال تقليل عمليات إعادة شراء الأسهم تعتبر أكثر استجابةً للمخاطر الجيوسياسية، وأن آثار المخاطر الجيوسياسية على توزيعات الأرباح النقدية ضئيلة، كما أن عدم اليقين في التدفق النقدي ومخاطر الضائقة المالية يعتبران قوتان تؤثر عبرهما المخاطر الجيوسياسية على سياسة توزيع الأرباح، بالإضافة إلى أن آثار المخاطر الجيوسياسية على إعادة شراء الأسهم تكون أكثر وضوحاً لدى الشركات الأكثر تعرضاً لمنافسة سوق المنتجات وتلك التي تواجه تهديدات ضائقة مالية أكبر.

وهدف دراسة (Rufai, et al., 2023) استخدام مؤشر حديث للضغوط المالية لفحص قيمته التنبؤية لتقلبات أسعار الصرف في جنوب الصحراء الكبرى بأفريقيا. وباستخدام منهجية تراعي السمات الرئيسية للنموذج التنبؤي، وتوصلت الدراسة إلى أن الضغوط المالية تؤثر بشكل كبير وإيجابي على تقلبات أسعار الصرف، وهذا يشير إلى أن زيادة الضغوط المالية ترتبط بمستويات أعلى من تقلبات أسعار الصرف في منطقة الدراسة.

هدفت دراسة (Ashrafee, et al., 2024) توضيح تأثير المخاطر الجيوسياسية على أسواق الصرف الأجنبي مع تقديم أدلة من الحرب بين روسيا وأوكرانيا، من خلال الاعتماد على الدولار الأمريكي بإعتباره العملة المرجعية العالمية، إذ أن أي مشاكل في الاقتصاد المحلي لأي دولة قد تنعكس سلباً على سعر صرفها مقابل الدولار الأمريكي. وتوصلت الدراسة إلى أنه يمكن للأحداث الجيوسياسية الكبرى، مثل الحرب بين روسيا وأوكرانيا، أن تؤدي إلى تفاقم عدم الاستقرار الاقتصادي العالمي. بالإضافة إلى أن المخاطر الجيوسياسية الناتجة عن هذا الصراع لها تأثير سلبي كبير على أسعار الصرف الأجنبي، وهذا التأثير واضح بشكل كبير في الدول ذات الاعتماد الرئيسي على روسيا.

وتهدف دراسة (Hung, 2024) بيان العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية العالمية وأسعار الصرف لستة عملات مقابل الدولار وهي اليورو، الجنيه الاسترليني، الدولار الكندي، الين الياباني، الفرنك السويسري، والدولار الأسترالي، وذلك من خلال بيانات يومية خلال الفترة من يناير ٢٠٢٠ إلى أغسطس ٢٠٢٢، مع التركيز على وباء كوفيد-١٩ والأزمة الروسية الأوكرانية، **وتوصلت الدراسة** إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه، حيث إن المخاطر الجيوسياسية تؤثر بشكل سلبي على أسواق أسعار الصرف خلال كوفيد-١٩ وبداية الحرب الروسية الأوكرانية، ولكن مع استمرار الحرب تراجعت هذه العلاقة.

بينما سعت دراسة (Del Gaudio, & De Luca, 2024) إلى إستكشاف العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية والضغوط المالية، من خلال دراسة تطبيقية في الفترة من ٦ يناير ٢٠٠٠ إلى ٣ مارس ٢٠٢٣ باستخدام بيانات يومية، **وتؤكد النتائج** على أن تزايد المخاطر الجيوسياسية له تأثير كبير على الضغوط المالية، حيث تظهر مكونات الائتمان وحقوق الملكية والتقلبات ارتباطاً وثيقاً بالمخاطر الجيوسياسية، وتعتبر الأصول الآمنة في مؤشر الضغوط المالية الأكثر استجابة للتوترات المتزايدة. **وأوضحت دراسة (Alhammadi, et al., 2024)** تحليلاً شاملاً لمختلف الشركات والأعمال التجارية العاملة على المستوى العالمي في مجال مخاطر الصرف الأجنبي، وذلك من خلال تحليل محتوى الأدبيات الجديدة والمتوفرة لفهم تقنيات تقييم وإدارة المخاطر المستخدمة سابقاً وحالياً. **ووجدت الدراسة** تأثير لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الاقتصاديات النامية، من خلال تأثيرها على العمليات المالية لمختلف الشركات وتعرضها لتهديدات مالية جسيمة، كما وجدت أن إدارة المخاطر السليمة تُعد أداة أساسية لمواجهة ذلك التأثير.

في حين هدفت دراسة (Hodula, & Ngo, 2024) إستعراض الأدبيات حول كيفية تأثير المخاطر الجيوسياسية (GPR) على الاستقرار المالي الكلي، **وتوصلت الدراسة** إلى أن المخاطر الجيوسياسية تزيد من عدم اليقين الاقتصادي والمالي بشكل دوري في ظل الأحداث الجيوسياسية الكبرى، كما يدفع عدم اليقين والنفور المتزايد من المخاطرة إلى تحولات في محافظ الاستثمار وتدفقات رأس المال، كما تؤثر المخاطر الجيوسياسية على التجارة العالمية وسلاسل التوريد والسلع. كما تؤكد الدراسة على حاجة صانعي السياسات إلى تبني استراتيجيات مرنة ومحددة للأحداث للتخفيف من الآثار السلبية للمخاطر الجيوسياسية على النظم الاقتصادية والمالية.

أما دراسة (Huseyin, et al., 2025) فقد هدفت في إلى معرفة تأثير المخاطر الجيوسياسية على الهشاشة المالية للشركات المدرجة بالسوق المالية في ٤٠ دولة في الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٢، و تم استخدام درجة Altman Z كمؤشر على الهشاشة المالية، بينما تم استخدام مؤشر المخاطر الجيوسياسية كمقياس للمخاطر الجيوسياسية، **وكشفت النتائج** عن أن المخاطر الجيوسياسية تزيد بشكل كبير من الهشاشة المالية للشركات، وهذا التأثير أقوى في البلدان ذات الدخل المتوسط ، وفي ضوء البيئة الاقتصادية الكلية وخصائص الشركة توصلت الدراسة إلى أن حساسية الشركات المتزايدة لعدم اليقين الجيوسياسي تؤكد على الدور الأساسي للاستقرار الجيوسياسي في الحفاظ على الصحة المالية للشركة.

بينما إستهدفت دراسة (Karim, 2025) اختبار تأثير كفاءة رأس المال العامل على قرارات هيكل رأس المال في مصر والتحقيق في الدور المخفف لتعرض مخاطر صرف العملات الأجنبية بموجب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم ٢١ في هذه العلاقة. وذلك من خلال دراسة تطبيقية لعينة مكونة من ٦٥ شركة مدرجة في البورصة المصرية من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠٢٢، **وكشفت نتائج الدراسة** أن مكاسب صرف العملات الأجنبية لها تأثير ايجابي على إجمالي تمويل الدين طويل الأجل وتمويل الدين قصير الأجل ، وأن خسائر صرف العملات الأجنبية لها تأثير سلبي على إجمالي تمويل الدين قصير الأجل.

أوضحت دراسة (Yilmazkuday, 2025) تأثير المخاطر الجيوسياسية على أسعار الصرف الأسمية في ٣٥ دولة حول العالم بخلاف مصر، وذلك باستخدام بيانات شهرية خلال الفترة بين يناير ٢٠٠٠ ويونيو ٢٠٢٤، وتوصلت الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية التي واجهتها دول العينة أدت إلى انخفاض قيمة عملة الصين وإسرائيل والفلبين والولايات المتحدة، بينما أدت إلى ارتفاع قيمة العملة في باقي دول العينة، ويرجع الاختلاف في التأثير إلى وضع هذه الدول في التجارة الدولية، كما توصلت الدراسة إلى أن الأحداث الفعلية للمخاطر الجيوسياسية تؤثر بشكل كبير على أسعار الصرف مقارنة بالمخاطر الجيوسياسية المستقبلية.

٢/١/٧- دراسات تناولت أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي.

استهدفت دراسة (Mello, 2017) بيان أثر استخدام المشتقات المالية على استراتيجيات التحوط ضد مخاطر سعر الصرف، وبيان محددات قرار استخدام المشتقات المالية كأدوات للتحوط والتي تستخدمها الشركات في دولة أوروغواي، وتوصلت الدراسة إلى أن شركات أوروغواي تتحوط ضد مخاطر سعر الصرف بالحفاظ على مستويات مرتفعة من السيولة وإصدار الفواتير بالعملة الأجنبية في السوق الوطنية، كما توصلت إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين استخدام تلك الاستراتيجيات واستخدام المشتقات المالية.

وهدفت دراسة (سلمان ومحمد، ٢٠١٨) التعرف على مفهوم التحوط المحاسبي والمعاملات بالعملة الأجنبية والمشكلات الناجمة عن التعامل بها والتعرف على القواعد المحاسبية المحلية والدولية الخاصة بالتحوط المحاسبي ضد مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات التي تتعرض لها الشركات، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية التي تتعرض لمخاطر التقلبات في أسعار العملات الأجنبية، وتوصلت الدراسة إلى أن العديد من الشركات والمصارف العراقية تتحمل الكثير من الخسائر بسبب تقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية، كما أن التحوط المحاسبي يمثل آلية للحد من المخاطر التي تواجهها الشركات من خلال استخدام المشتقات المالية.

وأشارت دراسة (Wen et al., 2021) إلى مدى استخدام الشركات للمشتقات المالية كأداة للتحوط ضد المخاطر، وقد أوضحت العوامل المؤدية إلى استخدام المشتقات المالية، وما إذا كان هذا الاستخدام يؤدي إلى تحسين الأداء، وذلك من خلال دراسة أجريت على عينة من الشركات الصينية العاملة في الاقتصاديات الناشئة والدرجة قدرها ٢٥٢٩ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٥، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية والاستثمار في البحث والتطوير وإمكانية الإفلاس من العوامل التي تؤثر في استخدام المشتقات المالية، كما أن هياكل ملكية الشركات تؤثر على استخدام الشركة للمشتقات، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي لاستخدام المشتقات على أداء الشركة.

واستهدفت دراسة (Barbara, et al., 2022) التحوط من المخاطر الجيوسياسية باستخدام فئات أصول مختلفة مع التركيز على الغزو الروسي لأوكرانيا، من خلال دراسة خصائص التحوط لفئات الأصول المختلفة المتأثرة بالغزو الروسي لأوكرانيا عام ٢٠٢٢، وذلك باستخدام تحليل تماسك الموجات لدراسة تأثير المخاطر الجيوسياسية على أنواع مختلفة من الأوراق المالية. وتوصلت الدراسة إلى أن فئات الأصول المختلفة أظهرت حساسية متفاوتة للمخاطر الجيوسياسية من حيث الحجم والنطاق الزمني، حيث أظهرت السندات والأسهم تماسكاً قوياً لفترات زمنية متعددة الأسابيع، بينما تأثرت العملات لفترات أقصر. كما توصلت إلى أن السندات الخضراء والذهب والفضة والفرنك السويسري والعقارات أكثر مقاومة لتقلبات المخاطر الجيوسياسية، وبالتالي قد تعد أفضل وسيلة للتحوط ضد المخاطر الجيوسياسية.

كما ركزت دراسة (Cai, 2023) على إختبار أثر تطبيق المشتقات المالية على إدارة مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية، وتحديد نسبة الشركات المدرجة التي تستخدم التحوط بالمشتقات المالية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة والعاملة في مجال أعمال التحوط خلال عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تستخدم المشتقات المالية قد بلغت ٤,٨٩ % عام ٢٠١٧ و ٥,٨٤ % عام ٢٠١٨، ويشير ذلك إلى أن عدد الشركات التي تستخدم أعمال التحوط لإدارة المخاطر تتزايد، وهذا يؤكد على أن المشتقات المالية هامة لإدارة مخاطر أسعار الصرف. وقد سعت دراسة (Bae & Kwon, 2023) إلى توضيح إدارة مخاطر أسعار الصرف من خلال مشتقات العملات المشفرة، وذلك باستخدام بيانات الشركات الكورية، وتوصلت الدراسة إلى أن الانخفاض في قيم الشركات ذات التعرض المرتفع لمخاطر أسعار الصرف يعود بشكل أساسي إلى المخاطر المالية الناتجة عن الافتراض بالعملة الأجنبية، ولا يعود إلى مخاطر التشغيل الناجمة عن أنشطة التصدير، وبالتالي فإن استخدام الشركات الكورية لمشتقات العملة لا يساهم في تخفيف الخسارة الناتجة عن ارتفاع تكاليف رأس المال المقترض بالعملة عقب الأزمة.

وتناولت دراسة (Zai & Mansur, 2024) استراتيجيات التحوط التي تستخدمها الشركات للحد من مخاطر صرف العملات الأجنبية في المعاملات العابرة للحدود، وإستهدفت توفير فهم شامل لفعالية ممارسات التحوط من تقلبات أسعار الصرف ومحدداتها وتحدياتها، وذلك من خلال دراسة تحليلية للأدبيات ذات الصلة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٤، وكشفت نتائج الدراسة أن الشركات تستخدم أدوات مشتقة متنوعة وأدوات تحوط تشغيلية لإدارة التعرض لتقلبات أسعار الصرف، كما أن العديد من الدراسات تُظهر فعالية استراتيجيات التحوط في تقليل المخاطر وتعزيز الأداء، إلا أن بعضها يُشير إلى نتائج متضاربة، مما يُشير إلى أن فعالية التحوط قد تختلف تبعاً لعوامل مختلفة، كما توصلت إلى أن تطبيق استراتيجيات التحوط يواجه تحديات تتعلق باختيار الأدوات، وتكاليف المعاملات، والمعالجة المحاسبية.

أما دراسة (أبو موسى وآخرون، ٢٠٢٤) فقد إستهدفت توضيح أثر استخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف للبنوك التجارية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من (٥) بنوك تجارية مدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٩ حتى ٢٠٢٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة معنوية لاستخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية بهدف المتاجرة في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف، وكذلك وجود أثر ذو دلالة معنوية لاستخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المخصصة لتغطية مخاطر القيمة العادلة في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف. بالإضافة إلى قبول الفرض الرئيسي للبحث والذي ينص على وجود أثر ذو دلالة معنوية لاستخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف.

كما هدفت دراسة (عبدالله، ٢٠٢٤) إقتراح مؤشر للإفصاح المحاسبي عن المخاطر الجيوسياسية وأثره على استمرارية المنشأة من خلال الدور المعدل لجودة الأرباح المحاسبية، من خلال دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية على عينة مكونة ٧٥ مشاهدة نهائية في عامي ٢٠٢٢، ٢٠٢٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير طردي معنوي للمؤشر المقترح عن الإفصاح المحاسبي بشأن المخاطر الجيوسياسية على استمرارية الشركات، ووجود تأثير طردي معنوي لجودة الأرباح المحاسبية على استمرارية الشركات، ووجود تأثير طردي معنوي لجودة الأرباح المحاسبية على العلاقة الطردية بين المؤشر المقترح للإفصاح المحاسبي عن المخاطر الجيوسياسية واستمرارية الشركات.

أما دراسة (Dror & Sapir, 2025) فهدفت إلى دراسة العلاقات بين المخاطر الجيوسياسية و١٤ عقد من العقود الأجلة لسلع متنوعة كأداة للتحوط، وهذه العقود مختارة بعناية من فئات متنوعة (المعادن النفيسة، المعادن الصناعية، موارد الطاقة، والحبوب، والماشية، ومنتجات الأخشاب)، ومؤشرين شائعين للسلع الأجلة (S&P GSCI و CRB)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢٣، وتوصلت الدراسة إلى أنه يمكن للمستثمرين التحوط من المخاطر الجيوسياسية وبناء استراتيجيات ملاذ آمن باستخدام مراكز طويلة أو قصيرة في بعض عقود السلع الأجلة والمؤشرات المركبة، كما أكدت النتائج التجريبية على وجود آثار سياسية إضافية على الشركات المالية.

بينما هدفت دراسة (السيد وآخرون، ٢٠٢٥) توضيح تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، خلال الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٢٣، وتوصلت الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية العالمية تؤثر بشكل سلبي على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري في الأجل الطويل والقصير، وأن المخاطر الفعلية هي التي تؤثر فقط في سعر الصرف الحقيقي للجنيه، بينما تؤثر التهديدات المستقبلية للمخاطر الجيوسياسية العالمية تأثير غير معنوي، وأن المعروض النقدي والانفتاح التجاري وسعر الفائدة الحقيقي يؤثر سلباً على سعر الصرف الحقيقي للجنيه.

وسعت دراسة (هياش، ٢٠٢٥) إلى قياس تأثير الأصول الرقمية على العلاقة بين التحوط المحاسبي ضد مخاطر التضخم وقرارات الاستثمار في الأسهم، من خلال دراسة تطبيقية على شركات التكنولوجيا المالية وقدرها ٥٦ شركة مدرجة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر طردي معنوي للتحوط المحاسبي ضد مخاطر التضخم على قرارات الاستثمار في الأسهم، ووجود أثر طردي معنوي للإفصاح عن الأصول الرقمية على قرارات الاستثمار في الأسهم، ووجود أثر طردي معنوي للدور المعدل للإفصاح عن الأصول الرقمية على العلاقة بين التحوط المحاسبي ضد مخاطر التضخم وقرارات الاستثمار في الأسهم.

في حين استهدفت دراسة (أبو النور، ٢٠٢٥) اختبار أثر المخاطر الجيوسياسية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية. وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٢٠ شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية في قطاعات مختلفة خلال الاعوام ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ و ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، مع إعتبار سنة ٢٠٢٢ هي سنة الأساس للغزو الروسي على أوكرانيا في ٢٤ فبراير ٢٠٢٢، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر جوهري للمخاطر الجيوسياسية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية، ويمكن للشركات مواجهة المخاطر الجيوسياسية من خلال وضع خطط سريعة للتعامل معها عقب حدوثها، وتحليل تأثيرها على أدائها المالي ومحاولة التصدي لها والتخفيف من آثارها.

تحليل الدراسات السابقة وأهم ما يميز الدراسة الحالية:

- إقتصرت دراسة (Lu, et al., 2020) على توضيح تأثير المخاطر الجيوسياسية على التنمية المالية، كما إقتصرت دراسة (Tam & Deniz, 2022) ودراسة (Del Gaudio, & De Luca, 2024) على بيان تأثير المخاطر الجيوسياسية على الضغوطات المالية، وأوضحت دراسة (Samer, et al., 2023) تأثيرها على سياسة توزيع الأرباح، و (Hodula, & Ngo, 2024) تأثيرها على الاستقرار المالي، ودراسة (Huseyin, et al., 2025) تأثيرها على الهشاشة المالية، ودراسة (عبدالله، ٢٠٢٤) إقتراح مؤشر لقياسها وأثره على إستمرارية الشركات، ودراسة (أبو النور، ٢٠٢٥) تأثيرها على الأداء المالي، دون التطرق لأثر المخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي، وهو ما تتميز به الدراسة الحالية.

- إقتصرت دراسة (Nihro, 2020) ودراسة (Alhammadi, et al., 2024) على بيان تأثير تقلبات أسعار الصرف على أرباح الشركات، كما إقتصرت دراسة (Rufai, et al., 2023) على تناول تأثير الضغوطات المالية على تقلبات أسعار الصرف، دون التطرق لأثر تقلبات أسعار الصرف على خطر التعثر المالي.
- ركزت معظم الدراسات السابقة على بيان تأثير السلبي للمخاطر الجيوسياسية على تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية مثل الدراسات: (Salisu, et al., 2020)، (Hui, 2020)، ودراسة (Duan, et al., 2021)، (Kisswani & Elian, 2021)، (Ashrafee, et al., 2024)، (Hung, 2024)، ودراسة (Yilmazkuday, 2025)، و (السيد وآخرون، ٢٠٢٥) ولم تتطرق تلك الدراسات للأثر المشترك للمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف على خطر التعثر المالي، وهو ما تركز عليه الدراسة الحالية.
- إقتصرت دراسة (Mello, 2017) ودراسة (سلمان ومحمد، ٢٠١٧) ودراسة (Wen et al., 2021) ودراسة (Cai, 2023) ودراسة (Bae & Kwon, 2023) ودراسة (Zai & Mansur, 2024) ودراسة (أبو موسى وآخرون، ٢٠٢٤) على بيان أثر استخدام التحوط بالمشتقات المالية على مخاطر تقلبات سعر الصرف، دون التطرق لبيان الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في الأثر المشترك بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وهو ما تركز عليه الدراسة الحالية.
- إقتصرت دراسة (Barbara, et al., 2022) ودراسة (Dror & Sapir, 2025) (هباش، ٢٠٢٥) على تناول التحوط من المخاطر الجيوسياسية ومخاطر التضخم، دون التطرق للتحوط من المخاطر الجيوسياسية وتقلبات سعر الصرف معاً، وهو ما تتميز به الدراسة الحالية.
- عدم وجود دراسات سابقة تناولت الأثر المشترك للمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات على خطر التعثر المالي من خلال الدور الوسيط للتحوط المحاسبي، وهو ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

٢/٧- العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي وصياغة الفرض الأول.

١/٢/٧- ماهية المخاطر الجيوسياسية:

أوضحت دراسة (Auditboard, 2023) أن الجيوسياسية تستخدم على نطاق واسع للتعبير عن السياسة الدولية وجوانب السياسة الداخلية، وخاصة عندما تؤثر السياسة على العلاقات بين الدول، كما أن كلمة جيوسياسي Geopolitics تعني علم السياسة الطبيعية بمعنى دراسة تأثير العوامل الجغرافية والاقتصادية والبشرية والبيئية لمنطقة ما على السياسة والعلاقات الدولية.

وذكرت دراسة (Ashrafee, et al., 2024) أن المخاطر الجيوسياسية تشير إلى عدم اليقين والاضطرابات المحتملة في العلاقات الدولية والسياسة والأمن العالمي التي يمكن أن تؤثر على الاستقرار الاقتصادي وسير السلع الأساسية وكذلك الأسواق المالية، وتنشأ هذه المخاطر من عوامل مختلفة، بما في ذلك الصراعات المسلحة والنزاعات التجارية والتوترات الدبلوماسية وعدم الاستقرار السياسي والإرهاب وتصرفات الدول القومية، كما أشارت تلك الدراسة إلى أن الصراع بين روسيا وأوكرانيا أدى إلى تفاقم التوترات الجيوسياسية منذ ٢٤ فبراير ٢٠٢٢، وهو اليوم الذي غزت فيه روسيا أوكرانيا.

وقد عرف (Caldara & Iacoviello, 2022) **المخاطر الجيوسياسية** بأنها تهديد وتحقيق وتصعيد الأحداث السلبية المتعلقة بالحروب والإرهاب والتوترات السياسية بين الدول والجهات الفاعلة السياسية والتي تؤثر على الجانب السلبي للعلاقات ما بين الدول. بينما عرفها (Barbara, et al., 2022) بأنها التهديد وتحقيق وتصعيد الأحداث السلبية المرتبطة بالحروب والإرهاب وأي توترات بين الدول والجهات الفاعلة السياسية التي تؤثر على المسار السلمي للعلاقات بين الدول.

وتنشأ المخاطر الجيوسياسية من مصادر متعددة ولكل مصدر آثاره التي يتميز بها، ومن أهم هذه المصادر مايلي:

- النزاعات الإقليمية: حيث يمكن للنزاعات على الأرض والحدود البحرية والسيادة أن تؤدي إلى تصعيد التوترات بين الدول، مثل النزاع في بحر الصين الجنوبي الذي يضم الصين وفيتنام والفلبين ودول أخرى مجاورة.
- الحروب التجارية والعقوبات الاقتصادية: حيث تؤدي النزاعات التجارية وسياسات الحماية والعقوبات الاقتصادية إلى التأثير على الاستقرار الاقتصادي.
- الاشتباكات الأيديولوجية: تؤدي الاختلافات في الأيديولوجيات السياسية (على سبيل المثال، الديمقراطية مقابل الاستبداد) غالبًا إلى احتكاك جيوسياسي مثل الحرب الباردة بين الولايات المتحدة والاتحاد السوفيتي.
- ندرة الموارد والمنافسة: حيث يمكن أن تنشأ المخاطر الجيوسياسية من التنافس على الموارد النادرة مثل النفط والمياه والمعادن مثل الصراع من أجل السيطرة على موارد منطقة القطب الشمالي.

ويمكن للشركات أن **تقيم المخاطر الجيوسياسية** من خلال دراسة الأوضاع الاجتماعية والتكنولوجية والبيئية والقانونية وتحليل السيناريو : فعلى سبيل المثال فقد يتيح تحليل السيناريوهات المتعلقة بالحرب السيبرانية أو عدم الاستقرار الإقليمي لأصحاب المصالح الاستعداد بشكل مناسب. كما يمكن أن تقيم من خلال تصنيفات مخاطر الدول إذ تعتمد الشركات والمستثمرون على تصنيفات مخاطر الدول التي تقدمها وكالات مثل Moody's أو Fitch وتأخذ هذه التصنيفات في إعتبارها الاستقرار السياسي والأداء الاقتصادي وعوامل أخرى. بالإضافة إلى أنه يمكن تقييم المخاطر الجيوسياسية من خلال تحليل الشبكة حيث يساعد في فهم الترابط بين الدول والمنظمات والأفراد في تقييم مدى انتشار الأحداث الجيوسياسية عبر الشبكات العالمية. وأخيرًا يمكن تقييمها من خلال آراء الخبراء وطريقة دلفي إذ توفر استشارة الخبراء من مجالات متنوعة رؤى قيمة، كما تساعد طريقة دلفي على تجميع آراء الخبراء باستخدام الاستقصاءات المتكررة.

كما يمكن للشركات استخدام **استراتيجيات لإدارة المخاطر الجيوسياسية** حسب المنطقة والصناعة والسياق، وذلك للتنقل في المشهد الجيوسياسي المعقد بمرونة ورؤية واضحة، بهدف للتعامل معها ومواجهتها، ومن هذه **الإستراتيجيات**:

<https://fastercapital.com/arabpreneur>

- تنويع الأسواق وسلاسل التوريد: فقد يؤدي اعتماد الشركات بشكل كبير على سوق أو مورد واحد إلى تعريضها لمخاطر كبيرة بسبب انقطاعات في الإمدادات بسبب عدم الاستقرار السياسي، لذلك يجب تنويع الموردين عبر مناطق مختلفة.

- تخطيط السيناريوهات وخطط الطوارئ: تتصف المخاطر الجيوسياسية بعدم اليقين وأنها غير مؤكدة بطبيعتها، لذلك يجب على الشركات تطوير سيناريوهات تأخذ في الاعتبار الأحداث الجيوسياسية المختلفة وتأثيرها المحتمل.
 - التعاون مع الشركاء المحليين وأصحاب المصالح: إذ أن المعرفة المحلية لا تقدر بثمن، فقد تعمل الشركات والحكومات والمجتمعات على تعزيز الفهم وتوفير الوصول إلى المعلومات المهمة، مما يعزز حسن النية، ويقلل المخاطر.
 - تأمين المخاطر السياسية والتحوط: حيث تغطي وثائق التأمين المخاطر السياسية، بما فيها مصادرة الملكية وقيود العملة والاضطرابات المدنية، كما يمكن لأدوات التحوط المحاسبى أن تخفف من تقلبات أسعار صرف العملات.
 - استراتيجيات إدارة الأزمات والتواصل: إذ تعد إدارة الأزمات السريعة والفعالة هامة أثناء التوترات الجيوسياسية، كما يساعد التواصل الواضح مع أصحاب المصالح في الحفاظ على الثقة.
 - الاستثمار طويل الأجل في الدبلوماسية والعلاقات: حيث أن بناء علاقات دبلوماسية قوية مع الدول المضيفة يدعم الاستقرار وحسن النية.
 - أنظمة الرصد والإنذار المبكر: إذ أن رصد المعلومات في الوقت المناسب هام جدا للشركات، وبالتالي يجب عليها استخدام أدوات المراقبة والتعاون مع وكالات الأنباء لتلقي التنبيهات في الوقت الحقيقي بشأن التطورات السياسية، وإتخاذ قرارات رشيدة.
- وبشأن قياس المخاطر الجيوسياسية** فقد قدمت دراسة (Caldara & Iacoviello., 2022) مؤشر للقياس يستند على عمليات البحث الآلي للنصوص الإلكترونية في عدد من الصحف العالمية الناطقة بالإنجليزية، عن الأحداث الجيوسياسية المعاكسة مثل الهجمات الإرهابية أو التهديدات المتعلقة بالأحداث السلبية المستقبلية، وتتمثل هذه الصحف العالمية في ست صحف من الولايات المتحدة، وثلاث من المملكة المتحدة وواحدة من كندا، ويعود إختيار تلك الصحف إلى معرفة الأحداث التي لها أبعاد وتداعيات عالمية. ويحسب المؤشر كل شهر عدد المقالات التي تناقش المخاطر الجيوسياسية المتزايدة، وقسمتها على إجمالي عدد المقالات المنشورة، حيث تمت الاستعانة بحوالي ٢٥ مليون مقال في الصحف العالمية لبناء ذلك المؤشر.
- هذا وقد اعتمدت دراسة (Ali, et al., 2023) ودراسة (عبدالله، ٢٠٢٤) على استخدام ذلك المؤشر، من خلال التحليل النصي للمخاطر الجيوسياسية في المقالات المنشورة في وسائل الإعلام، والبحث الآلي عن المحتوى المتعلق بالمخاطر الجيوسياسية من الأرشيف الإلكتروني للصحف الدولية والمحلية. ويعتمد هذا المؤشر على تحديد قاموس للكلمات التي يرتبط ظهورها في المقالات الصحفية بتغطية الأحداث والتهديدات الجيوسياسية. كما اعتمدت دراسة (Huseyin, et, al., 2025) على مؤشر المخاطر الجيوسياسية (GPR)، لـ ٤٤ دولة من مستويات مختلفة، حيث استندت في عملية إنشاء المؤشر إلى حد كبير على مسح تردد كلمات مثل "حرب" و"تهديد نووي" و"هجوم إرهابي" في وسائل الإعلام الوطنية للدولة المعنية، وذلك لقياس تأثير المخاطر الجيوسياسية على الهشاشة المالية للشركات في تلك الدول.

٢/٢/٧ - خطر التعثر المالي:

التعثر هو المرحلة الزمنية الأولى من مراحل الفشل التي تمر بها الشركة، حيث تكون غير قادرة على سداد إلتزاماتها بكفاءة، بالرغم من امتلاكها أصول ثابتة ولكن يصعب تحويلها الى سيولة لإستخدامها في سداد هذه الإلتزامات، ومن ثم تكون مشكلة الشركات في تلك المرحلة هي النقص الحاد في السيولة وعجزها عن سداد الإلتزامات قصيرة الأجل.

وعرف (Ratnadi, 2019) **التعثر المالي** بأنه عملية ناتجة عن العلاقة التفاعلية لمجموعة من الأسباب والعوامل على مدار فترات زمنية طويلة أدت إلى عدم قدرة الشركة على سداد قروضها والحصول على قروض جديدة وفقدان الإستقرار المالي والنقدي والتشغيلي، ومن ثم فهو مرحلة من التدهور المالي سابقة للإفلاس.

كما أوضحت دراسة (Fredrick & Osazemen, 2018) أن التعثر المالي حالة من عدم التوازن التي تصيب الشركات، ويرجع لعدة أسباب قد تكون داخلية، أو خارجية تؤثر على قدرة الشركة على سداد التزاماتها المطلوبة في الوقت المحدد، أذن هو عدم قدرة الشركة على توليد أموال كافية للوفاء بالتزاماتها المالية في تواريخ إستحقاقها.

ويمكن القول بأن التعثر لا يعد نتيجة لحظية بل هو مجموعة من الأعمال والممارسات المتركمة التي تنتج عن عدة عوامل واسباب تتفاعل مع بعضها لتشكل عبر الزمن أزمة كبيرة، وتقلل من قدرة الشركة على سداد التزاماتها. ويوصف التعثر المالي بأنه إختلال مالي يواجه الشركات ينتج عنه قصور في مواردها مع عدم قدرتها على توليد عائد اقتصادي يكفي لسداد التزاماتها. وأشارت دراسة (Huseyin, et, al., 2025) أن الهشاشة المالية هي مدى تعرض الشركة للضائقة المالية أو التعثر المالي أو الإفلاس، ويمكن قياسه بالإعتماد على درجة ألتمان كمقياس مركب لهشاشة الشركة (Altma Z- score).

وفي سياق متصل نصت الدراسات (النجار وبسيوني، ٢٠٢٢; Ashraf et al., 2022) إلى أنه توجد عدة اسباب يمكن أن تؤدي إلى حدوث خطر التعثر المالي قد تكون داخلية وقد تكون خارجية مرتبطة بالبيئة المحيطة للشركة، ويمكن توضيحها على النحو التالي:

أولاً: الأسباب الداخلية:

وهي الأسباب التي تنشأ من داخل الشركة وأهمها: ضعف الإدارة المالية ويتمثل في عدم التخطيط المالي السليم، سوء إدارة التدفقات النقدية، وعدم وجود رقابة داخلية كافية. مشاكل في الهيكل التمويلي ويتمثل في الاعتماد المفرط على القروض قصيرة الأجل، عدم التناسب بين مصادر التمويل واستخداماتها، وارتفاع تكلفة رأس المال. ضعف الأداء التشغيلي ويتمثل في انخفاض الإنتاجية، ارتفاع التكاليف الثابتة، وعدم كفاءة استغلال الموارد. سوء التسعير ويتمثل في تسعير المنتجات بأقل من التكلفة، عدم تحديث سياسات التسعير وفقاً للمتغيرات السوقية. وأخيراً التوسع غير المدروس ويتمثل في الدخول في مشاريع كبيرة دون دراسات جدوى كافية، التوسع السريع دون توفر الموارد اللازمة.

ثانياً : الأسباب الخارجية:

وهي تلك الأسباب الخارجة عن سيطرة الشركة وترتبط بالبيئة المحيطة بها وأهمها: ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج والمواد الخام ونقص المعروض منها بالأسواق، والتسعير الجبري لمنتجات الشركة من قبل الجهات المختصة بالدولة، وارتفاع العمولات البنكية وزيادة حدة المنافسة حيث دخول منافسين جدد بتكاليف أقل وتغير أذواق المستهلكين، وارتفاع الأعباء المرتبطة بالعمالة الزائدة، والتشريعات والتغيرات التنظيمية والقانونية التي تسنها الدولة وتؤثر على نشاط الشركة، مثل زيادة الضرائب وتغير القوانين المنظمة للعمل، والأزمات المالية التي يتعرض لها المدينون والدائنون مثل التأخر في السداد، ارتفاع أسعار المواد الخام، وانقطاع سلاسل التوريد، التغيرات الاقتصادية مثل التضخم والركود الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة وتقلبات أسعار الصرف، وأخيراً الكوارث والأزمات غير المتوقعة مثل الجائحات والأوبئة، الكوارث الطبيعية، المخاطر الجيوسياسية.

وترى الباحثة أنه لكي يتم تجنب خطر التعثر المالي يجب إتباع استراتيجيات للتحوط المحاسبي من خلال الأدوات المالية المشتقة، والمراقبة المستمرة للمؤشرات المالية، والقدرة على التكيف مع المتغيرات السوقية والدولية، بالإضافة إلى وضع خطط طوارئ للتعامل مع الأزمات المحتملة. مثل المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية خاصة إذا كانت الشركة لديها معاملات دولية.

٣/٢- العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي وصياغة الفرض الأول:

نصت دراسة (Del Gaudio, & De Luca, 2024) على أن تزايد المخاطر الجيوسياسية له تأثير كبير على الضغوط المالية. كما أشارت دراسة (Huseyin, et, al., 2025) إلى أنه في ظل العولمة المتزايدة، يمكن للأحداث الجيوسياسية أن تنتشر بسرعة عبر الأسواق وتؤثر سلباً على الاستقرار المالي العالمي، ويحتاج أصحاب المصالح المختلفون مثل صناع السياسات والمديرون والمراجعون والمحللون الماليون والمستثمرون إلى فهم شامل لكيفية تأثير العوامل الاقتصادية، وخاصة المخاطر الجيوسياسية، على الصحة المالية للشركات، حيث يمكن أن تؤدي هذه المخاطر إلى تعطيل الأسواق والاقتصادات المحلية، ومن ثم زيادة احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي. في حين وجدت دراسة (Hodula, & Ngo, 2024) تأثير كبير للمخاطر الجيوسياسية (GPR) على الاستقرار المالي الكلي.

وترى الباحثة أنه كلما زادت المخاطر الجيوسياسية، ارتفعت احتمالية تعرض الشركات للتعرض لخطر التعثر المالي وأثرت عليه بشكل طردي، حيث أن المخاطر الجيوسياسية يمكن أن تؤدي إلى:

- اضطرابات فورية في الأسواق المالية، مما يؤدي إلى تقلبات حادة في أسعار الأصول وتذبذب أسعار صرف العملات. ومن ثم تواجه الشركات ذات الالتزامات بالعملات الأجنبية مخاطر تؤثر في قدرتها على السداد.
- ارتفاع تكاليف التمويل، إذ ترتفع أسعار الفائدة على الإقراض.
- إنقطاع سلاسل التوريد، حيث أن النزاعات الإقليمية والعقوبات الاقتصادية تعطل تدفق المواد الخام والسلع، وبالتالي تزيد التكاليف وتخفض الإيرادات مما يؤثر بشكل سلبي على الإنتاج والتجارة ويضعف قدرة الشركات على سداد الديون.
- تراجع الاستثمار الأجنبي ورؤوس الأموال، حيث أن في أوقات التوتر الجيوسياسي تنتقل رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة إلى ملاذ آمن، مما يضعف العملات المحلية ويزيد من مخاطر التعثر. كما أن قلة التمويل الخارجي تضعف قدرة الشركات أو الحكومات على تغطية احتياجاتها التمويلية.
- تقلبات أسعار الطاقة والسلع، مما يؤثر على المركز المالي للشركات.
- تراجع الطلب المحلي والدولي على منتجات الشركات وبالتالي انخفاض الصادرات.
- التأثير سلبي على التصنيف الائتماني للشركات التي تعمل في مناطق مرتفعة المخاطر الجيوسياسية، حيث أن التصنيف الائتماني منخفض يؤدي إلى تقييد الوصول إلى الأسواق المالية وزيادة تكلفة التمويل.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الأول كما يلي:

توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي.

٣/٧- العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات وخطر التعثر المالي وصياغة الفرض الثاني.

١/٣/٧- تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في الفكر المحاسبي:

تعتبر نظم أسعار صرف العملات الأجنبية (Foreign Exchange Rates) من النظم الهامة في اقتصاديات الدول، حيث تعد أداة إقتصادية هامة تساهم في تحسين النمو الاقتصادي وارتفاع الصادرات وتقليل مستويات التضخم، لذلك أصبحت محل اهتمام الكثير من المستثمرين والاقتصاديين والشركات والمنظمات المهنية، والتي نتجت عن العلاقات الدولية والمبادلات التجارية وانتقال رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة، حيث أن لكل دولة عملة وطنية خاصة بها يتم التعامل بها في مختلف المعاملات. ومن الناحية المحاسبية تعد تقلبات أسعار الصرف من أبرز التحديات التي يواجهها المحاسبون في عصر العولمة الاقتصادية والانفتاح على الأسواق العالمية في الوقت الراهن، حيث تتعامل الشركات مع عدة عملات وتتعرض لمخاطر التقلبات السعرية المرتبطة بها، مما يؤثر على بياناتها المالية وأدائها. لذا، تطور الفكر المحاسبي ليقدم استراتيجيات وأساليب للتعامل مع هذه الأوضاع وإظهار أثارها على القوائم المالية بشكل عادل وأكثر شفافية.

و عرف (Abou-Zaid 2024) **سعر الصرف** بأنه قيمة العملة بالعملات الأجنبية والذي يتحدد بالعرض والطلب عليها في سوق الصرف، أي هو السعر الذي يتم به مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى.

وأشارت دراسة (الشاهد وآخرون، ٢٠٢٤) إلى أن **سعر الصرف** هو الوحدات النقدية التي ينبغي دفعها من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية. وذكرت دراسة Prates, (2010) أن أسعار الصرف تتعرض للصعود والهبوط بشكل شبه يومي ويتأثر تحديدها بعدة عوامل إقتصادية مثل: مستوى الدين العام، التغير في معدلات الفائدة، التغير في معدلات التضخم، وتدفقات رأس المال الأجنبي، وعوامل غير إقتصادية مثل: الإضطرابات والحروب (المخاطر الجيوسياسية)، والإشاعات والأخبار، وتحرير سعر الصرف.

وفي ذات السياق أشارت دراسة (Barry & Epstein, 2010) إلى أن **المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢١) المصطلحات المحاسبية الدولية قد تطرق إلى بعض المفاهيم الرئيسية المتعلقة بأسعار الصرف كما يلي:**

- فرق أسعار الصرف هو الفرق الناتج عن عدد وحدات العملة الأجنبية في عملة الإفصاح المحاسبي باستخدام أسعار صرف مختلفة.
- سعر الإغلاق أو الاقفال هو سعر الصرف الفوري بين عملتين مختلفتين في تاريخ إعداد التقارير المالية.
- البنود النقدية هي وحدات من العملة التي تحتفظ بها الشركات والأصول والالتزامات المطلوب أخذها أو سدادها بمبالغ ثابتة أو محددة.
- البنود غير النقدية هي عدم وجود حق في أخذ أو سداد التزام ويمثل عدد ثابت أو محدد من وحدات النقد، وتشمل الأوراق المالية.

وقد أشارت دراسة (Wang, 2020) إلى أن أنظمة سعر الصرف متنوعة وكل دولة تختار النظام المناسب لها وفقاً لظروفها وأهدافها الاقتصادية، إذ تتمثل أنواع أنظمة سعر الصرف في:

- نظام سعر الصرف الثابت (قاعدة الذهب): وهو تثبيت العملة مقابل عملة أخرى أو سلة عملات، أي تحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية بالذهب بواسطة السلطات النقدية في الدولة، ويسمح هذا النظام ببعض التذبذب الضيق المحكوم من الداخل والخارج بسعر الذهب.

- نظام سعر الصرف العائم أو الحر: حيث يتغير سعر الصرف بحرية حسب العرض والطلب دون تحديد سعر ثابت له من قبل البنوك المركزية، فقد يكون عائم بالكامل، أو عائم يتم إدارته بواسطة البنوك المركزية عند حدوث تقلبات كبيرة، أو وضع حدود سنوية للتقلب.
 - نظام سعر صرف مزدوج أو متعدد: حيث يتم تحديده بشكل مختلف للمعاملات التجارية والرأسمالية، وعادة ما يستخدم كأداة للسياسة التجارية.
- وأوضحت دراسة (توفيق، ٢٠٢٤) أن تقلبات أسعار الصرف تنقسم إلى تقلبات مؤقتة وأخرى هيكلية، فالمؤقتة هي تغيرات قصيرة الأجل ناتجة عن عوامل مؤقتة في سوق الصرف، أما الهيكلية فهي تغيرات طويلة الأجل ناتجة عن عوامل إقتصادية أساسية.

ومن النظريات المفسرة لأسعار الصرف: نظرية تعادل القوة الشرائية حيث ان سعر الصرف بين دولتين يعتمد على القوة الشرائية النسبية لعملة كل منهما، ويكون هو السعر الذي يعادل بين القوتين الشرائيتين وهو ما يطلق عليه تعادل القوة الشرائية، كما أنها تؤكد على أن سعر الصرف الحقيقي يساوي تماماً نسبة مجموعتين من الأسعار المحلية والأجنبية مع افتراض أن قانون السعر واحد في الدولتين (Napoles, 2004)، **نظرية تعادل أسعار الفائدة**، حيث تشرح قيمة وتقلبات أسعار الصرف من خلال ربط أسعار الفائدة بأسعار الصرف الأجنبية، وتوفر هذه النظرية معادلة تحكم العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات (الشاهد وآخرون، ٢٠٢٤).

وفيما يتعلق بالإصدارات المهنية التي تعالج تقلبات أسعار الصرف على المستوى المصري، تم إصدار القرار الوزاري رقم (١٦) لسنة ٢٠١٧ والذي يتضمن إضافة ملحق (١) إلى المعيار المحاسبي المصري رقم ١٣ بعنوان: "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية"، وينص هذا الملحق على معالجة محاسبية للاعتراف بفروق العملة، مما أثر بشكل واضح على القوائم المالية للشركات التي تتعامل مع العملات الأجنبية سواء من خلال تحقيق خسائر أو مكاسب نتيجة لتغيرات سعر صرف تلك العملات بناءً على الوضع المالي الخاص بها. بالإضافة لذلك، صدر قرار رئيس الوزراء رقم ٤٧٠٦ لعام ٢٠٢٢ المتعلق بإنشاء ملحق للمعيار المحاسبي المصري رقم ١٣ حول آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية والذي قدم معالجة محاسبية اختيارية للتعامل مع تقلبات الأسعار خلال مارس وأكتوبر من نفس العام. وعقب ذلك، تم إصدار قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٨٤٧ لسنة ٢٠٢٣ الذي عدل بعض أحكام المعايير المحاسبية المصرية المتعلقة بالفقرات ٥ و ٧ و ٩ من الملحق (ج) في المعيار المصري رقم ١٣ بشأن الآثار الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (توفيق، ٢٠٢٤).

أما على المستوى الدولي فتم إصدار المعيار المحاسبي الدولي رقم ٢١ (IAS 21) "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية الإطار الرئيسي للمعالجة المحاسبية لتغيرات أسعار الصرف". كما تم إصدار المعيار الدولي للتقارير المالية رقم ٩ (IFRS 9)، والذي يتضمن جوانب متعلقة بالأدوات المالية وتحوطات مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات.

هذا وتشكل مخاطر تقلبات أسعار الصرف خطر حقيقي على الشركات، حيث تؤثر على الأرباح، التدفقات النقدية، والاستقرار المالي. والإدارة الفعالة لهذه المخاطر ضرورية لتقليل آثارها السلبية وتحقيق الاستقرار المالي في بيئة اقتصادية متقلبة ونجاح الشركات على المدى الطويل، فقد أشارت دراسة (Pelit, 2023) إلى أنه يمكن للشركات تقليل هذه المخاطر والتي من ضمنها مخاطر التضخم الناتجة عن تقلبات أسعار صرف العملات باستخدام أدوات التحوط المالية مثل المشتقات المالية (العقود الآجلة، الخيارات، وغيرها).

وتستخلص الباحثة مما سبق أنه المحتمل أن تتأثر الشركات التي لديها معاملات بعملات أجنبية بشكل مباشر بالتقلبات في أسعار الصرف بشكل كبير سواء كانت شركات متعددة الجنسيات أو شركات لديها عمليات إستيراد وتصدير بعملة أجنبية (مشتريات ومبيعات)، أو حاصلة على قروض بعملات أجنبية، أو لديها أصول تم تقييمها بعملات أجنبية، فكلما زادت مشاركة الشركة في الأسواق الأجنبية زاد احتمال تعرضها لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات.

٢/٣/٧- العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي وصياغة الفرض الثاني:

تشير دراسة (Ashrafee, et al., 2024) إلى وجود تأثير سلبي كبير للمخاطر الجيوسياسية على أسعار الصرف الأجنبي في ظل الحرب بين روسيا وأوكرانيا، ومن ثم احتمال التعرض لخطر التعثر المالي.

وترى الباحثة إذا كانت التقلبات لأسعار الصرف بإنخفاض قيمة العملة المحلية (الجنيه المصري) أمام العملة الرئيسية (الدولار الأمريكي) زادت احتمالية التعرض لخطر التعثر المالي، والعكس صحيح، حيث أن تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية يمكن أن تؤدي إلى:

- ارتفاع تكلفة الالتزامات بالعملات الأجنبية، إذ أن الشركات التي لديها قروض أو التزامات بالعملة الأجنبية تواجه زيادة في تكلفة السداد مع تراجع العملة المحلية، ومن ثم تضعف السيولة النقدية ويتفاقم احتمال التعثر المالي.
- انخفاض الإيرادات نتيجة خسائر فروق تقييم العملة عند ترجمة الأصول والالتزامات بالعملات الأجنبية في القوائم المالية، وأيضاً نتيجة ارتفاع تكاليف المواد الخام المستوردة، وتؤثر هذه الخسائر على صافي الربح والقدرة على توزيع الأرباح أو سداد الفوائد.
- التأثير السلبي على التدفقات النقدية، فإذا كانت الإيرادات بالعملة المحلية والمصروفات والديون بالعملة الأجنبية، فإن انخفاض العملة المحلية يؤدي إلى اختلال في التدفقات النقدية التشغيلية، وهذا يزيد من عدم القدرة على السداد.
- إن تقلبات سعر الصرف قد تقلص من قدرة الإدارة على التخطيط والتنبؤ المالي السليم، وبالتالي زيادة المخاطر التشغيلية وعدم القدرة على السداد.

وطبقاً للإنخفاض الحادث في قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي في الفترة الحالية تتوقع الباحثة وجود تأثير سلبي لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الجنيه المصري بإنخفاض قيمته وبالتالي على زيادة احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، وبناء على ما سبق يمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات وخطر التعثر المالي.

٤/٧- أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات على خطر التعثر المالي وصياغة الفرض الثالث.

يشير (Ashrafee, et al., 2024) إلى أنه يمكن للمخاطر الجيوسياسية مثل الحرب بين روسيا وأوكرانيا، أن تؤدي إلى تفاقم عدم الاستقرار الاقتصادي العالمي، بالإضافة إلى أنه يوجد تأثير سلبي كبير للمخاطر الجيوسياسية على أسعار صرف العملات الأجنبية. وهذا التأثير واضح بشكل كبير في الدول المعتمدة بصورة كبيرة على روسيا. وتتفق الباحثة مع ما توصلت إليه تلك الدراسة حيث إن العلاقة التأثيرية بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف تخلق بيئة مالية غير مستقرة تزيد من احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، خاصة الشركات ذات الإعتماد الكبير على الديون الخارجية و الأسواق العالمية.

كما أشار موقع <https://fastercapital.com/arabpreneur> إلى أنه يمكن أن يكون للمخاطر الجيوسياسية تأثير كبير على أسواق العملات، فمثلاً شهد الجنيه البريطاني تقلبات كبيرة في الفترة التي سبقت استفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي عام ٢٠١٦، كما أن التوترات التجارية المستمرة بين الولايات المتحدة والصين أدت إلى زيادة التقلبات في كل من الدولار الأمريكي واليوان الصيني. مما دفع المستثمرين في أوقات عدم اليقين الجيوسياسي التحول إلى العملات الآمنة مثل الدولار الأمريكي والين الياباني والفرنك السويسري، حيث تعتبر هذه العملات بمثابة متجر للقيمة خلال أوقات تقلبات أسعار الصرف. الأمر الذي يؤدي بدوره إلى احتمال تعرض الشركات للتعرض المالي.

وترى الباحثة أن العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف، تعرض الشركات لضغوط مالية حيث تؤدي إلى زيادة العبء المالي عليها نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي وزيادة التزامات الديون الأجنبية بسبب تراجع قيمة العملة، كما تؤدي إلى ضعف القدرة على التنبؤ والتخطيط المالي مما يعوق قدرة الشركات على سداد ديونها، كما تؤدي إلى انخفاض الإيرادات الحقيقية والأرباح خاصة إذا كانت الإيرادات بالعملية المحلية والتكاليف والالتزامات بالعملية الأجنبية، علاوة على انخفاض التصنيف الائتماني للشركات حيث أن وكالات الائتمان تأخذ في اعتبارها الاستقرار السياسي والنقدي، وبالتالي فإن وجود المخاطر الجيوسياسية مع ضعف سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض التصنيف، وهو ما يزيد من تكاليف الاقتراض ويزيد من احتمالية التعثر المالي للشركات.

ولذلك فمن المتوقع أنه كلما زادت المخاطر الجيوسياسية حدثت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثرت على قيمة الجنيه المصري بالإنخفاض، وارتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي.

وبناء عليه يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:

توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي.

٥/٧- العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي وصياغة الفرض الرابع.

يهدف التحوط المحاسبي إلى الحفاظ على قيمة الأصول أو القوة الشرائية وحمايتها من تأثير ارتفاع الأسعار، حيث يعتمد التحوط على اختيار أدوات تحافظ على القيمة الحقيقية للأصول عند زيادة الأسعار، وفي ذات السياق أشارت دراسة (Lestari & Pratiwi, 2023) إلى أن التحوط يعرف بأنه استخدام أدوات مالية أو استثمارية لخفض أو تجنب الخسائر التي تحدث نتيجة ارتفاع الأسعار وتوفير الحماية من تلك الخسائر، بحيث يتم الحفاظ على قيمة الأصول أو العوائد الحقيقية.
وترى الباحثة أن التحوط هو أدوات مالية تستخدمها الشركات للحد من تأثير المخاطر على قيمة الأصول والأموال، والتي تساعد على حماية الشركات من آثار المخاطر المحتملة مثل تقلبات أسعار الصرف والمخاطر الجيوسياسية والتضخم.

ومن أهم المعايير المحاسبية التي تناولت التحوط المحاسبي والأدوات المالية المعايير المحاسبية الأمريكية أرقام (SFAS No.107. 133. 150)، و المعيار الدولي للتقارير المالية رقم IFRS (7)، والمعيار المحاسبي الدولي رقم (IAS No.٣٩) والذي يقابله المعيار المحاسبي المصري رقم (٢٦) المعدل سنة ٢٠١٥، والمعيار الدولي للتقارير المالية (IFRS No. 9) والخاص بالأدوات

المالية، والمعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩) :الأدوات المالية : الإعراف والقياس ويقابله معيار المحاسبة المصري رقم ٢٦، والمعيار المحاسبي الدولي رقم ٣٢ الأدوات المالية : الإفصاح والعرض. هذا وقد نص المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (9, IFRS) على وجود ثلاثة أنواع من

التحوط المحاسبي كما يلي: (هباش، ٢٠٢٥؛ Dantas et al., 2023)

أ- **تحوط القيمة العادلة**: وهو تحوط ضد تقلبات القيمة العادلة لأصل أو التزام معترف به، ويكون له أثر على قائمة الدخل، حيث يتم ذلك التحوط بالدخول في معاملات لتغطية المخاطر التي تؤدي إلى خلل في تلك القائمة و يؤثر على الربح أو الخسارة.

ب- **تحوط التدفق النقدي**: وهو تحوط ضد تغيرات التدفقات النقدية المستقبلية التي تنشأ عن مخاطر العملة أو مخاطر ترتبط بأصل أو التزام ، ومدفوعات فوائد الديون في المستقبل ذات المعدل المتغير ، والتي قد تؤثر على الربح أو الخسارة في الشركات.

جـ **تحوط صافي الإستثمار بالعملة الأجنبية**: وهو تحوط ضد مخاطر تحويل حقوق ملكية الشركات التابعة والمشاريع المشتركة الموجودة في الخارج، وفيه يتم تسجيل الأرباح والخسائر في حقوق الملكية لتعويض المكاسب والخسائر في الاستثمار.

وأوضحت دراسة (عبد الغفار، ٢٠١٩) أن عناصر التحوط تتمثل في عنصرين أساسيين: العنصر الأول يتمثل في أداة التحوط فقد تكون مشتقة معينة أو أصل أو التزام مالي غير مشتق محدد من المتوقع أن تتغير قيمته العادلة أو تدفقاته النقدية، أما العنصر الثاني فيتمثل في البند المحوط عليه والذي يتمثل في أصل أو التزام أو تعاقد مؤكد أو صافي الاستثمار في عملة أجنبية.

وتنقسم أدوات التحوط المحاسبي إلى ثلاثة أنواع كالآتي: (عماش وحسين، ٢٠٢١)

أولاً: المشتقات المالية: فقد عرفت دراسة (Martin et al., 2021) بأنها أداة مالية أو العقود التي تتبع قيمتها من قيمة الأصول المالية، مثل السندات أو أسعار العملات أو أسعار الأسهم أو مؤشرات السوق أو أسعار الفائدة أو أسعار سلع معينة، وتتطلب استثمار منخفض القيمة بالنسبة للعقود الأخرى التي تستجيب للتقلبات في ظروف السوق، بالإضافة إلى أنه يتم سدادها في تواريخ مستقبلية، ومن أهم أنواع المشتقات المالية مايلي: (عماش وحسين، ٢٠٢١؛ عازر، ٢٠٢٣).

العقود الآجلة: وتعد من أشهر عقود المشتقات المالية وتبرم بين طرفين مشتري و بائع لبيع أو شراء أصول معينة مثل العملات الأجنبية، أسعار الفائدة، السلع والبضائع ، وبموجبها يلتزم البائع بتسليم المشتري الأصل في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه.

العقود المستقبلية: هي عقود تتم بين طرفين وبمجرد إبرامها تلزم الطرفين بتسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو أسهم أو سندات بسعر متفق عليه في تاريخ معين ، وتتمتع هذه العقود بسيولة عالية، لذلك تستخدم لأغراض المضاربة والتحوط، إذ يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق.

عقود المبادلات: هي عقد بين المشتري والبائع لتبادل أصل معين مقابل النقود في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه لحظة التعاقد، ويمكن أن يحتوي على مبادلة معدل فائدة مقابل معدل فائدة آخر لفترة متفق عليها سلفاً، أو مبادلة العملات، أو مبادلة الأسهم والسندات، ويتميز بأنه يحقق الإقراض بالتكلفة المطلوبة، وتمكين المقرضين من حصولهم على مصادر تمويل جديدة.

عقود الخيارات: هي عقود تعطى الحق للمشتري في شراء أو بيع عدد وحدات من أصل معين بسعر يتفق عليه أثناء التعاقد، حيث يعطي عقد الخيار حامله الحق في البيع والشراء بسعر محدد وتاريخ تنفيذ مستقبلي محدد في العقد بين الطرفين.

ثانيا: التوريق: يتم من خلاله قيام الشركات المالية بتحويل الأصول المالية غير المتداولة وغير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية لشركة متخصصة ذات غرض خاص وتسمى شركة التوريق بهدف إصدار أوراق مالية جديدة مقابل تلك الأصول المالية، ويعتبر التوريق أداة مالية تهدف إلى تحسين السيولة وتنويع مصادر التمويل وتخفيض المخاطر على الشركات المالية.

ثالثا: بيع القروض والتأجير التمويلي: بيع القروض هو قيام الشركة المالية ببيع محفظة من القروض التي منحها لعملائها سابقا إلى طرف ثالث مثل مستثمر أو شركة أخرى مقابل مبلغ نقدي. أما التأجير التمويلي فهو عبارة عن عقد يحق للمستأجر من خلاله استخدام أصل معين لفترة محددة مقابل دفع قيمة إيجارية محددة متفق عليها.

وقد ذكرت دراسة (Bao, 2024) أن الأدوات المشتقات المالية والمتمثلة في العقود الآجلة و المستقبلية و عقود الخيارات على السلع والعملات وأسعار الفائدة و عقود المبادلات، تعتبر أدوات تحوط فعالة ضد المخاطر، حيث توفر تلك الأدوات الحماية للشركات من المخاطر المحتملة، إذ أنها تكفل تحقيق التدفق النقدي مستقبلا للأصول والالتزامات.

وترى الباحثة أن التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية يعتبر أداة تستخدمها الشركات لمواجهة المخاطر الجيوسياسية، وبالتالي الحد من احتمال تعرضها لخطر التعثر المالي، فكلما حدثت مخاطر جيوسياسية زاد استخدام أدوات التحوط وانخفض احتمال التعرض لخطر التعثر المالي، ومن ثم فإن استخدام المشتقات المالية للتحوط ضد المخاطر الجيوسياسية يؤدي إلى تخفيض مستوياتها حيث أنه كلما زاد مستوى المخاطر الجيوسياسية زاد استخدام المشتقات المالية، وتخفيض تكاليف إدارتها، وتعظيم القيمة السوقية للشركة من خلال تخفيض تكلفة رأس المال وتخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض احتمالات التعثر المالي.

وما سبق يمكن صياغة الفرض الرابع كما يلي:

توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي

٦/٧- العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي وصياغة الفرض الخامس والسادس.

أوضحت دراسة (Li, & Zhu, 2023) أن استخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية يؤدي إلى تخفيف تعرض الشركات لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، كما أن استخدام استراتيجيات التحوط التشغيلي مثل المرونة في العمليات الانتاجية، وتنويع مصادر التوريد، والمرونة في قرارات التسعير والتسويق قد تخفف من احتمال تعرض الشركات لمخاطر تقلبات أسعار الصرف. ومن ثم تخفيف احتمال تعرضها لخطر التعثر المالي.

وفي سياق متصل ذكرت دراسة (هباش، ٢٠٢٥) أن المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢١) والمعيار المحاسبي المصري رقم (١٣) المعدل سنة ٢٠٢٤ وعنوانهما: آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، يتفقان مع التحوط المحاسبي ضد تقلبات أسعار الصرف، إذ يحتاج التحوط في سعر الصرف إلى قيام الشركة بإبرام عقود آجلة مع تاجر استثمار للمشاركة في بيع أو شراء كمية محددة مسبقاً من عملة معينة في تاريخ لاحق بسعر صرف محدد مقدماً. وأن المعالجة المحاسبية لأدوات التحوط المحاسبي المالية تعتمد على شروط محاسبة التحوط وفقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية (٩): الأدوات المالية (IFRS No. 9).

وأفصحت دراسة (محمود وإبراهيم، ٢٠٢٤) عن عدم وجود دراسات محاسبية حتى تاريخ الدراسة الخاصة بهم، قد بينت مدى تأثير مخاطر أسعار الصرف على التعثر المالي للشركات، وأن بعضها تناول أثر مخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات مما يزيد من احتمال التعرض لخطر التعثر المالي، إذ أن ارتفاع مخاطر تقلبات سعر الصرف تؤدي إلى تدنى أسعار الصرف الحقيقية وزيادة الأسعار وخفض الإنتاجية والأداء المالي.

وترى الباحثة أن تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية تعد من المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركات خاصة التي لديها معاملات دولية، إذ يمكن أن تؤدي هذه التقلبات إلى احتمال ارتفاع خطر التعثر المالي، وللتحوط المحاسبي دور وسيط وفعال في التخفيف من هذه المخاطر، حيث يكون أداة حاسمة لإدارة تلك المخاطر وإمتصاص الصدمات، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى حماية الأرباح والتدفقات النقدية والمركز المالي للشركات، حيث يؤدي التحوط إلى الاعتراف بأرباح أداة التحوط والاعتراف بأرباح وخسائر البند المتحوط ضده مثل صفقة بعملة أجنبية مستقبلية في نفس التوقيت. ويؤدي هذا التزامن في الاعتراف إلى وجود تعويض متبادل يخفف من التغيرات المفاجئة في الأرباح والتدفقات النقدية، وبالتالي خفض احتمال التعرض لخطر التعثر المالي. ومن ثم فمن المتوقع أنه كلما زادت تقلبات أسعار الصرف زاد استخدام الشركات للتحوط المحاسبي وإنخفض احتمال التعرض لخطر التعثر المالي.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الخامس كما يلي :

توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي

ومن جميع ماسبق فمن المتوقع أنه كلما زادت المخاطر الجيوسياسية زادت تقلبات أسعار الصرف وزاد استخدام أدوات التحوط المحاسبي وإنخفض احتمال التعرض لخطر التعثر المالي، وبالتالي يمكن صياغة الفرض السادس كما يلي:

توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي.

٧/٧- الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة التطبيقية في تحديد أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي كمتغير وسيط مع تقديم دليل تطبيقي من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية ويتم تناول الدراسة التطبيقية على النحو التالي:

٧/٧-١- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، والتي تعمل في قطاعات الأنشطة المختلفة خلال الفتره من عام ٢٠٢٠ حتى عام ٢٠٢٤م، حيث شهدت تلك الفترة الكثير من المخاطر الجيوسياسية، علاوة على أنها شهدت تقلبات كبيرة في أسعار الصرف، وقد تم اختيار عينة حكمية من تلك الشركات وفقا للمواصفات التالية:

- لم تعاني من أي توقف في النشاط خلال فترة الدراسة .
- إستبعاد الشركات المالية لما لها من طبيعة خاصة.

- لديها معاملات بعملات أجنبية بشكل مباشر سواء كانت شركات متعددة الجنسيات أو شركات لديها عمليات إستيراد مواد خام أو منتجات نهائية من الخارج وتصدير بعملة أجنبية (مشتريات ومبيعات)، أو حاصلة على قروض بعملات أجنبية، أو لديها أصول تم تقييمها بعملات أجنبية، إذ أن تلك الشركات تكون أكثر عرضه لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية.
- توافر التقارير المالية السنوية خلال فترة الدراسة.
- تعتمد على استراتيجيات تحوط مثل المشتقات المالية، وأن تكون قد أفصحت عنها.
- ألا تكون الشركة قد تعرضت للإفلاس أو الاندماج مع شركات أخرى، وألا تكون قد تعرضت لخسائر متتالية على مدار سنوات الدراسة.
- وبعد تطبيق الشروط السابقة تبين أن حجم العينة محل الدراسة خلال الفترة (٢٠٢٠ - ٢٠٢٤) قد بلغ (٤٠) شركة بإجمالي (٢٠٠) مشاهدة، وذلك في قطاعات مختلفة يوضحها الجدول التالي:

جدول (١) شركات العينة موزعة على القطاعات الاقتصادية المختلفة

م	اسم القطاع	الشركات	عدد المشاهدات	%
١	الموارد الأساسية	٤	٢٠	١٠
٢	التشييد ومواد البناء	٥	٢٥	١٢,٥
٣	العقارات	٤	٢٠	١٠
٤	الأدوية	٤	٢٠	١٠
٥	الأغذية والمشروبات	٥	٢٥	١٢,٥
٦	الرعاية الصحية	١	٥	٢,٥
٧	منتجات وخدمات صناعة وسيارات	١	٥	٢,٥
٨	السياحة والترفيه	٤	٢٠	١٠
٩	النقل والخدمات اللوجستية	٣	١٥	٧,٥
١٠	التكنولوجيا والخدمات الرقمية	٢	١٠	٥
١١	مرافق	١	٥	٢,٥
١٢	منتجات منزلية وشخصية	١	٥	٢,٥
١٣	الكيمائيات	٣	١٥	٧,٥
١٤	الاتصالات	١	٥	٢,٥
١٥	الأعلام	١	٥	٢,٥
	الإجمالي	٤٠	٢٠٠	١٠٠%

٢/٧/٧ مصادر الحصول على البيانات:

تم الاعتماد في جمع بيانات الدراسة التطبيقية خلال الفترة من عام ٢٠٢٠ حتى عام ٢٠٢٤ على ما يلي:

- التقارير المالية والإيضاحات المتممة المنشورة في المواقع الإلكترونية للشركات محل الدراسة.
- التقارير السنوية والإفصاحات الرسمية في البورصة المصرية www.egx.com.eg.
- بيانات أسعار صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي من موقع البنك المركزي www.cbe.org.eg.
- موقع شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com، وموقع معلومات مصر مباشر www.mubasher.info.

٣/٧/٧ تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

(أ) المتغير المستقل: المخاطر الجيوسياسية Geopolitical Risks

بالإعتماد على الدراسات: (Caldara & Iacoviello, 2022; Ali, et al., 2023; Samer, et al., 2023; Huseyin, et, al., 2025)، ودراسة (عبدالله، ٢٠٢٤) تقترح الباحثة مؤشر لقياس المخاطر الجيوسياسية (GPR) قائم على الأخبار، يهدف إلى تحديد درجة المخاطر الجيوسياسية التي قد تؤثر على استقرار أداء الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، ويتكون المؤشر من أربعة أبعاد أساسية هي:

(١) التوتر السياسي الداخلي: (الاحتجاجات السياسية، تغيير وزاري أو دستوري، قوانين طوارئ، الإحداث الإرهابية).

(٢) المخاطر الأمنية والحروب والتوترات الدولية والمحلية: من خلال الكلمات الدالة عليها وهي كلمات التهديد، كلمات تعطيل السلام، الجيوسياسية، الثورة، الغزو، الأسلحة، الحرب النووية، الحرب الذرية، قنبلة نووية، قنبلة ذرية، قنبلة هيدروجينية، انتشار الجيش في المدن، عدد الأحداث، كلمات الحرب والصراع والإنتقال مثل حرب ليبيا، حرب إثيوبيا، حرب اليمن، حرب السودان، حرب غزة، الحرب الروسية الأوكرانية.

(٣) التهديدات الاقتصادية الخارجية: مثل العقوبات الاقتصادية، سحب استثمارات أجنبية، والتوترات في البحر الأحمر وهي الهجمات التي تشنها الحوثيين في مضيق باب المندب والبحر الأحمر والتي تهدد الملاحة الدولية وتؤثر إيرادات قناة السويس.

(٤) الهجمات الإرهابية العالمية: من خلال الكلمات الدالة عليها وهي كلمات التهديد، كلمات تعطيل السلام، الهجوم الإرهابي، كلمات الحرب والصراع والإنتقال، الجيوسياسية، الثورة، الغزو، الأسلحة، الحرب النووية، الحرب الذرية، قنبلة نووية، قنبلة ذرية، قنبلة هيدروجينية.

(٥) الهجمات السيبرانية: وهي الهجمات التي تنفذ عبر الفضاء الإلكتروني بغرض التجسس والتخريب وسرقة بيانات الشركة أو فقدانها، التشويش على أنظمة الاتصالات وتشمل تعطيل المواقع الإلكترونية، تعطيل شبكة الإنترنت، سرقة بيانات استراتيجية للتأثير على الانتخابات أو أي أهداف أخرى. ويتم تنفيذها بواسطة منظمات لأغراض سياسية وتؤثر على الأمن القومي، وتستهمل في الحروب الباردة بين القوى، وتسبب توتر دبلوماسي يؤدي إلى ردود فعل إقتصادية أو عسكرية.

ويتم الوصول إلى كل بعد من الأبعاد السابقة من خلال :

- (١) الصحف الرسمية والمواقع الإخبارية المحلية والعالمية.
- (٢) موقع وزارة الداخلية ووزارة الدفاع، تقارير المعهد الدولي للدراسات الاستراتيجية.
- (٣) عدد القرارات المؤثرة خلال العام، والتقارير الاقتصادية، وتقارير المؤسسات الدولية.
- (٤) تحليل النصوص الإعلامية في الصحف الرسمية العالمية والمحلية.

(٥) قاعدة بيانات : (Caldara & Iacoviello, Matteo Iacoviello, 2025)

ثم يتم إعطاء كل بعد رقم (١) في حالة توفره أو توفر كلمة واحدة دالة عليه، ورقم (٠) في حالة عدم توفره خلال سنوات الدراسة التطبيقية، ثم قسمة مجموع الأبعاد المتوفرة على ٤ للحصول على مستوى توافر المخاطر الجيوسياسية.

(ب) المتغير المستقل: تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية Foreign Exchange Rate Fluctuations

تم الاعتماد في قياس تقلبات أسعار الصرف على معدل التقلب السنوي في سعر عملة الدولار بالجنيه المصري بين سنوات الدراسة التطبيقية قياساً على (Niepmann & Eisenlohr, 2022 ; Osho and Fagbamila 2022)، إذ أنه أحد العملات الأجنبية الرئيسية الأكثر انتشاراً واستخداماً في المعاملات الخارجية، ويشير التقلب في معدل أسعار الصرف إلى الاختلاف في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال مدة الدراسة، وقد تم الحصول على أسعار الصرف من موقع البنك المركزي المصري. هذا وقد تم استخدام المعادلة التالية:

معدل التقلب في أسعار صرف العملات الأجنبية (الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري) = متوسط أسعار صرف الدولار الأمريكي في آخر العام – متوسط أسعار صرف الدولار الأمريكي في أول العام / متوسط أسعار صرف الدولار الأمريكي في أول العام.

(ج) المتغير الوسيط: التحوط المحاسبي Accounting Hedging (AH)

تعتمد الباحثة على مقياس نوعي للتحوط المحاسبي حيث يتم إعتبره متغير وهمي (Dummy Variable) يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تقوم بالتحوط المحاسبي، و (٠) خلاف ذلك (Abdullah & Ismail, 2017; Pereira et al., 2017)، (عماش وحسين، ٢٠٢١).

ويتم معرفة ذلك من خلال تحليل محتوى القوائم المالية لشركات العينة والبحث عن كلمات : أدوات مالية مشتقة، مشتقات، عقود آجلة، خيارات، عقود مبادلة، تحوط، محاسبة، تحوط، IFRS 9، تحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، تحوط من المخاطر الجيوسياسية، مشتقات ضمن الأصول أو الإلتزامات. وكذلك تحليل محتوى الإيضاحات المتممة في قسم السياسات المحاسبية المتعلقة بالإدوات المالية المشتقة وفق معيار IFRS 9 أو إدارة المخاطر المالية.

وأيضاً فحص تقارير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات والبحث في نموذج الإفصاح السنوي (Form 10-K) المصري، و تقارير البورصة المصرية للإفصاحات، ومواقع الشركات في قسم علاقات المستثمرين.

(د) المتغير التابع: خطر التعثر المالي Risk of Financial Distress

توجد عدة نماذج لقياس خطر التعثر المالي أهمها: نموذج Ohlson O-Score ونموذج Zmijewski، Altman Z- score، نموذج Sherrod، نموذج Kida، النماذج الإحصائية مثل: الانحدار اللوجستي، الشبكات العصبية، شجرة القرار، نموذج ZETA، نموذج Springate S-Score.

وتم الاعتماد على Altman Z- score في قياس هذا المتغير حيث يعتبر أهم النماذج المستخدمة وأشهرها في قياس خطر التعثر المالي للشركات والتنبؤ به، والذي طوره Altman & Hotchkiss عام ٢٠١٠ ليتوافق مع الأسواق الناشئة، وأطلق عليه Emerging Markets Score قياساً على الدراسات:

(النجار وبسيوني، ٢٠٢٢؛ Ashraf et al., 2022; Truong & Nguyen, 2022)، وتتمثل معادلة نموذج Altman Z- score المطور فيما يلي:

$$Z = 3.25 + 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

حيث أن: X_1 هو قسمة رأس المال العامل / إجمالي الأصول، X_2 قسمة الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول، X_3 ناتج قسمة الربح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول، X_4 قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية / إجمالي الديون.

وتكون قاعدة القرار لتحديد الوضع المالي للشركة كما يلي:

١. درجة Z أكبر من ٥,٥٨ وتشير إلى أن الشركة تقع في منطقة الأمان والسلامة المالية.
٢. درجة Z تقع بين ٤,١٥ و ٥,٥٨ وتشير إلى أن الشركة تقع في منطقة حالة عدم التأكد وتسمى المنطقة الرمادية.
٣. درجة Z أقل من ٤,١٥ وتشير إلى أن الشركة تقع في منطقة التعثر المالي، ومن المحتمل تعرضها للفشل المالي والإفلاس.

(هـ) المتغيرات الرقابية: Control Variables

يمكن تضمين هذه المتغيرات في النماذج الإحصائية لضبط تأثيرها عند دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف ومعدل التضخم على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي وبالتالي، يتم التأكد من أن التأثيرات التي تم قياسها لا تتأثر بتلك العوامل الخارجية. وترى الباحثة إضافة بعض المتغيرات الرقابية التي قد تؤثر بشكل هام في المتغير التابع خطر التعثر المالي بخلاف تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية ومعدل التضخم، النحو التالي:

١. **حجم الشركة (SIZE):** ترى الباحثة أن الشركات كبيرة الحجم قد تتمتع بقدرات أكبر على التعامل مع الأزمات المالية والديون الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف ومعدل التضخم وإمتصاصها، مما يخفف من خطر التعثر المالي مقارنة بالشركات الصغيرة ، بالإضافة إلى أن الشركات كبيرة الحجم تمتلك موارد أكثر لتطبيق أدوات التحوط المحاسبي، كما أنها عادة ما تكون لها أنشطة دولية وبالتالي التعرض بشكل كبير لمخاطر تقلبات أسعار الصرف ومعدل التضخم.
٢. **نسبة الرافعة المالية (Leverage):** وتعكس اعتماد الشركة على الديون في تمويل نشاطاتها المختلفة، وبالتالي تعتبر من أهم مؤشرات الاستقرار المالي للشركات وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وترى الباحثة أنه كلما زادت هذه النسبة يزيد احتمال تعرض الشركة لخطر التعثر المالي عند حدوث تقلبات في أسعار الصرف وإرتفاع معدلات التضخم.
٣. **الربحية (Profitability):** أن الشركات التي تحقق ربحية عالية قد تكون أقل عرضة لخطر التعثر المالي، وترى الباحثة أنه كلما زادت ربحية الشركة إنخفض خطر التعثر المالي.
٤. **نسبة السيولة (Liquidity Ratio):** حيث يعكس ضعف السيولة صعوبة في الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل، وترى الباحثة إن الشركات التي لديها سيولة جيدة تكون قادرة على سداد التزاماتها المالية، ومن ثم ينخفض خطر التعثر المالي.
٥. **نوع القطاع (Sector type):** وهو القطاع الذي تنتمي إليه شركات العينة، فقد يزيد أو يخفف خطر التعثر المالي للشركات.

جدول (٢) المتغيرات الرقابية وكيفية قياسها والعلاقات المتوقعة مع المتغير التابع

المتغيرات ورمزها	طريقة القياس	العلاقة المتوقعة
حجم الشركة (SIZE)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام. (Ashraf et al., 2022)	عكسية
الرافعة المالية (LEV)	تقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام $100 \times$ (هباش، ٢٠٢٥)	طردية
الربحية (PROF)	تقاس بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي الأصول في نهاية السنة $100 \times$. (Dantas et al., 2023)	عكسية
نسبة السيولة (LR)	ناتج قسمة إجمالي الأصول المتداولة على إجمالي الالتزامات المتداولة للشركة في نهاية السنة $100 \times$ (النجار والبسيوني، ٢٠٢٢).	عكسية
نوع القطاع (ST)	وهو رقم القطاع الذي تنتمي إليه شركات العينة. (النجار والبسيوني، ٢٠٢٢).	عكسية أو طردية

٤/٧/٧ نماذج الدراسة التطبيقية :

تم تكوين ثلاثة نماذج إنحدار لإختبار الفروض البحثية الثلاث الأولى المباشرة كما يلي:

النموذج الأول: ويختبر الفرض الأول وهو: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي، وذلك من خلال نموذج الإنحدار التالي:

$$(RED) = \beta_0 + \beta_1 (GPR) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(PROF) + \beta_5(LR) + \beta_6 (ST) + \varepsilon_{i,t}$$

النموذج الثاني: ويختبر الفرض الثاني وهو: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي، وذلك من خلال نموذج الإنحدار التالي:

$$(RED) = \beta_0 + \beta_1(ERF) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(PROF) + \beta_5(LR) + \beta_6 (ST) + \varepsilon_{i,t}$$

النموذج الثالث: ويختبر الفرض الثالث وهو: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي، وذلك من خلال نموذج الإنحدار التالي:

$$(RED) = \beta_0 + \beta_1(ERF) + \beta_2(GPR) + \beta_3(ERF * GPR) + \beta_4(SIZE) + \beta_5(LEV) + \beta_6(PROF) + \beta_7(LR) + \beta_8 (ST) + \varepsilon_{i,t}$$

أما الفروض غير المباشرة (الرابع والخامس والسادس) والمتعلقين بأثر المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي كمتغير وسيط ، فسيتم إختبارهما من خلال تحليل المسار (Path Analysis) لاختبار الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونمذجة المعادلات الهيكلية (البنائية)

(Structural Equation Modeling) لاختبار العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات في ظل وجود المتغير الوسيط (التحوط المحاسبي) بشكل أكثر شمولية، وذلك باستخدام برنامج AMOS، كما سيرد في إختبار الفروض البحثية فيما بعد.

ويمكن توضيح مدلول الرموز التي وردت نماذج الانحدار السابقة من خلال الجدول التالي:

جدول (٣) مدلول الرموز التي وردت نماذج الانحدار

الرمز	المدلول	الرمز	المدلول
ERF	تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية	LR	نسبة السيولة
AH	التحوط المحاسبي	PROF	ربحية الشركة
RED	خطر التعثر المالي	LEV	الرافعة المالية
GPR	مؤشر المخاطر الجيوسياسية	$\varepsilon_{i,t}$	الخطأ العشوائي
SIZE	حجم الشركة	β_0	قيمة الثابت في معادلة الانحدار
β_1 - β_9	معاملات الانحدار لمتغيرات البحث	(ERF * GPR)	التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف
ST	نوع القطاع		

٥/٧/٧ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض :

تم الاعتماد في تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض الدراسة من خلال مجموعة من الإجراءات يتم عرضها على النحو التالي:

١/٥/٧/٧ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري	المدى	أصغر قيمة	أكبر قيمة
GPR	0.6	0.12278	0.25	0.5	0.75
RED	6.4064	1.4694	6.51	3.71	10.22
ERF	0.1592	0.3507576	0.957	-0.38	0.577
ERF * GPR	0.12315	0.21960332	0.62275	-0.19	0.43275
AH	0.6	0.49113	1	0	1
SIZE	7.7824	2.01256	6.46	4.18	10.64
LEV	5.2373	8.70345	126	0	126
PROF	0.6679	0.25743	0.86	0.24	1.1
LR	2.2407	1.28073	4.69	0.22	4.91
ST	6.38	4.058	14	1	15

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- أوضحت نتائج التحليل الوصفي بالنسبة للمخاطر الجيوسياسية **GPR** بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٦)، بحد أدنى ٠,٥، وحد أقصى ٠,٧٥، وبإنحراف معياري (٠,١٢٢٧٨).
- كما أوضحت نتائج الإحصاء الوصفي بالنسبة لخطر التعثر المالي **RED** أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٦,٤٠٦٤)، بحد أدنى (٣,٧١)، وأقصى (١٠,٢٢)، وبإنحراف معياري (١,٤٦٩٤).
- وأظهر التحليل الوصفي بالنسبة لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية **ERF** أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٠,١٥٩٢)، بحد أدنى (٠,٣٨-)، وأقصى (٠,٥٧٧)، وبإنحراف معياري (٠,٣٥٠٧٦).
- كما أظهرت نتائج التحليل الوصفي بالنسبة للعلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية **ERF * GPR** أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٠,١٢٣١٥)، وأكبر حد لها قد بلغ (٠,٤٣٢٨)، وأصغر حد (٠,١٩-)، وبإنحراف معياري (٠,٢١٩٦٠).
- وبالنسبة للتحوط المحاسبي **AH**، أظهر التحليل الوصفي له أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٠,٦)، وتنحصر قيمته ما بين (صفر، ١)، وبإنحراف معياري (٠,٤٩١١٣).
- أما المتغيرات الرقابية فقد أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي أن المتوسط الحسابي لحجم شركات العينة **SIZE** قد بلغ (٧,٨٧٢٤) مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، حيث يتراوح ما بين (٤,١٨) و (١٠,٦٤) وبإنحراف معياري (٢,٠١٣). كما بلغت قيمة المتوسط الحسابي لدرجة الرفع المالي **LEV** لعينة الدراسة (٥,٢٣٧٣) وهي تقع بين (٠) و (١٢٦) وبإنحراف معياري (٨,٧٠٣). كما تتراوح قيمة المتوسط الحسابي لربحية الشركات **PROF** لعينة الدراسة ما بين (٠,٢٤) و (١,١)، وبمتوسط حسابي (٠,٦٦٧٩) وبإنحراف معياري (٠,٢٥٧٤). بينما تبلغ قيمة المتوسط الحسابي لنسبة السيولة **LR** (٢,٢٤٠٧)، وبحد أدنى (٠,٢٢) وأقصى (٤,٩١)، وبإنحراف معياري (١,٢٨٠٧). وأخيرا بلغ المتوسط الحسابي لنوع القطاع **ST** (٦,٣٨)، وتنحصر قيمته بين (١,٥) و (٤,٠٥٨) وبإنحراف معياري (٤,٠٥٨).

٢/٥/٧/٧ اختبار اعتدالية متغيرات الدراسة:

ويتم إجراؤه للتأكد من مدى إقتراب بيانات متغيرات الدراسة الكمية من توزيعها الطبيعي كالاتي:

جدول رقم (٥) نتائج إختبار إعتدالية متغيرات الدراسة

		Tests of Normality					
		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
المخاطر الجيوسياسية	GPR	.392	200	.000	.622	200	.000
خطر التعثر المالي	RED	.079	200	.004	.967	200	.000
تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية	ERF	.250	200	.000	.846	200	.000
التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية	ERF *	.242	200	.000	.860	200	.000
	GPR						
التحوط المحاسبي	AH	.392	200	.000	.622	200	.000
حجم الشركة	SIZE	.169	200	.000	.899	200	.000
الرافعة المالية	LEV	.387	200	.000	.135	200	.000
الربحية	PROF	.097	200	.000	.938	200	.000
نسبة السيولة	LR	.084	200	.002	.960	200	.000

يتضح من الجدول السابق أن قيمة مستوى الدلالة (Sig.) لإختبار (Kolmogorov-smirnov) وإختبار (Shapiro-wilk) أقل من (٠,٠٥) مما يعنى أن المتغيرات المستقلة الكمية لا تتبع التوزيع الطبيعي (المعتدل) وحيث أن حجم العينة كبير (أكبر من أو يساوى ٥٠ مشاهدة) فإن عدم توزيع البيانات توزيع الطبيعي لن يؤثر على نتائج الدراسة، لأنها لن تؤثر على صلاحية النموذج للتقدير من نتائج نظرية النهاية المركزية. أما المتغير الرقابي نوع القطاع (ST) فهو متغير صوري أو وصفي لا يخضع لشرط الاعتدالية.

٣/٥/٧/٧ إختبارات فروض الدراسة:

أولاً: إختبار الفرض الأول: " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي".

(أ) إختبار صلاحية نموذج الفرض الأول للتحليل الإحصائي:

للتحقق من صلاحية نموذج الانحدار المقدر الأول، يتم إجراء إختبار التداخل الخطي **Collinearity Statistics Test**، للتأكد من مشكلة التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة من خلال حساب معامل (Tolerance) للمتغيرات المستقلة والرقابية، ومن خلال حساب معامل تضخم التباين **Variance Inflation Factor (VIF)** للمتغيرات المستقلة التي تؤثر في المتغير التابع، فإذا كانت قيمة معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (١٠)، فهذا يدل على أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي، وله قوة تفسيرية لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. وإجراء إختبار ديرين- واتسون **Durbin- Watson** للتحقق من خلو المتغيرات من مشكلة الارتباط الذاتي، وإجراء إختبار ليفين **Levene's test** لاختبار ثبات تباينات الاخطاء العشوائية للمتغيرات، وإجراء الرسومات والأشكال مثل: المدرج التكراري مع المنحني المعتدل وهو تمثيل بياني يستخدم لبيان توزيع البيانات ويوضح مدى تكرار كل قيمة أو نطاق من القيم في مجموعة بيانات

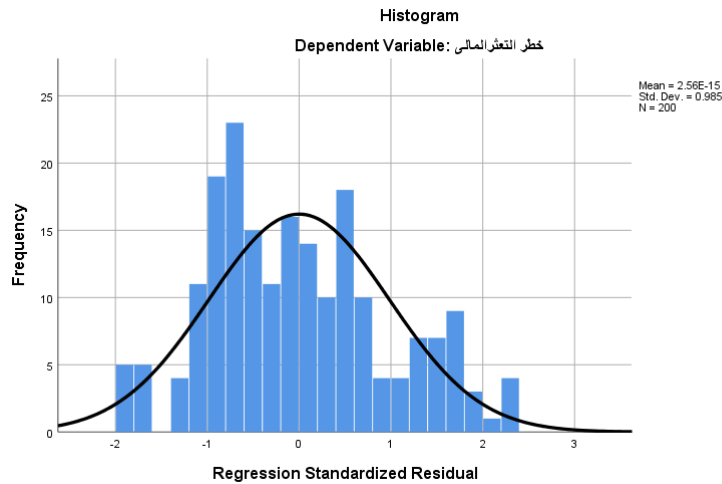
معينة، ويضاف له المنحنى المعتدل لتقييم مدى اقتراب هذا التوزيع من التوزيع الطبيعي، **مخطط القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة (للتأكد من تحقق شرط الخطية)** وهي أداة تشخيص تستخدم في تحليل الانحدار البسيط أو المتعدد للتأكد من تحقق شرط الخطية بين المتغيرات وهذا الشرط أساسي لضمان وصف نموذج الانحدار الخطي العلاقة بين المتغيرات بشكل سليم، **ومخطط البواقي المعيارية مقابل القيم المتوقعة للمتغير التابع** وهو أداة تشخيص قوية لتقييم نموذج الانحدار الخطي. وذلك على النحو التالي:

جدول (٦) نتائج اختبار صلاحية نموذج الفرض الأول للتحليل الإحصائي

اختبار ليفين Sig.	إحصائية اختبار ديربن-واتسون	اختبار الارتباط الخطي المتعدد		المتغيرات المستقلة	
		VIF معامل تضخم التباين	Tolerance فترة السماح		
0.429	0.457	1.008	.992	المخاطر الجيوسياسية	GPR
		1.027	.974	حجم الشركة	SIZE
		1.036	.965	الرافعة المالية	LEV
		1.017	.984	الربحية	PROF
		1.013	.987	نسبة السيولة	LR
		1.017	.983	نوع القطاع	ST

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

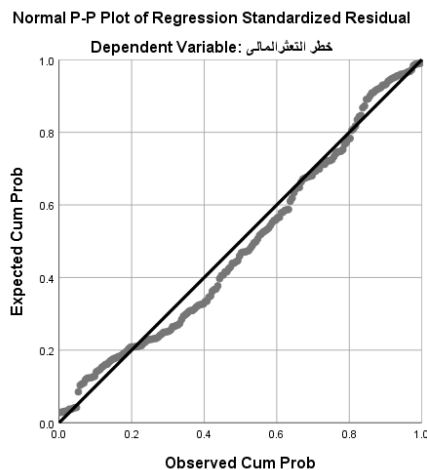
- أن (Sig.) الخاصة باختبار ليفين ٠,٤٢٩ وهي أكبر من ٠,٠٥ ويشير ذلك إلى وجود تجانس أو ثبات التباينات مما يؤكد صلاحية النموذج للتقدير ومن ثم التحليل الإحصائي .
- أن قيمة إحصائية الاختبار المحسوبة ديربن-واتسون تبلغ ٠,٤٥٧ وتلك القيمة تقع بين القيمة الجدولية العليا لديربن-واتسن وأربعة ناقص القيمة الجدولية العليا، ويشير ذلك إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي الذاتي في نموذج الفرض الأول.
- أن معامل تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ للمتغيرات المستقلة، كما أن فترة السماح أقل من واحد صحيح للمتغيرات المستقلة، ويشير ذلك إلى أن النموذج الأول لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد.



وفيما يلي الأشكال التوضيحية لصلاحية نموذج الفرض الأول للتحليل الإحصائي:

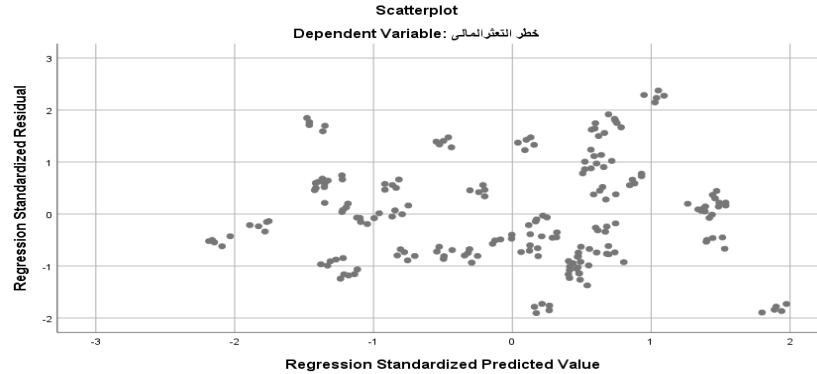
شكل (١) المدرج التكراري مع المنحني المعتدل

يوضح المدرج التكراري في الشكل (١) توزيع بيانات النموذج الأول للدراسة، حيث يُلاحظ أن معظم البيانات تتجمع حول المنتصف، كما يتضح من الشكل أن التوزيع يميل إلى التماثل، وتتطابق أشرطة المدرج التكراري بشكل جيد مع المنحني المعتدل الذي يعلوها، مما يشير إلى أن بيانات النموذج تتوزع بشكل طبيعي أو قريب جداً من الطبيعي، حيث لا توجد قيم شاذة واضحة في البيانات بشكل كبير، ومن ثم يعزز هذا التوزيع الطبيعي الثقة في استخدام الاختبارات الإحصائية التي تفترض هذا النوع من التوزيع.



شكل (٢) القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة (للتأكد من تحقق شرط الخطية)

يستخدم المخطط في شكل (٢) لتقييم افتراض طبيعة توزيع البواقي في نموذج الانحدار، ويتضح من الشكل أن النقاط (البواقي المعيارية) تتبع خط القطر تقريباً، وهو ما يشير إلى أن البواقي موزعة بشكل طبيعي تقريباً، حيث أن الخط المائل (القطر) يمثل التوزيع الطبيعي المتوقع. وهذا يدعم صحة النتائج الإحصائية المستخلصة من نموذج الانحدار.



شكل (٣) قيم المتغير التابع (خطر التعثر المالي) مع قيم البواقي المعيارية

يتضح من الشكل (٣) أن النقاط موزعة بشكل عشوائي حول الخط الأفقي صفر، فلا يوجد نمط واضح يشير إلى تزايد أو تناقص انتشار النقاط مع زيادة القيم المتوقعة، ويدل ذلك على أن افتراض تجانس التباين مستوفى. كما يتضح أنه لا توجد نقاط منفصلة بشكل كبير عن السحابة الرئيسية للنقاط، مما يشير إلى عدم وجود قيم شاذة شديدة تؤثر بشكل كبير على النموذج.

ومن جميع ما سبق يتضح أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي وعدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي فيما بينها وعدم وجود مشكلة للتجانس لمتغيرات الدراسة، وبالتالي قوة النموذج الأول للدراسة وزيادة قدرته التفسيرية، ومن ثم صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

ب) تحليل الإنحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression

جدول (٧) نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لمتغيرات نموذج الفرض الأول

معامل	القيمة الاحتمالية	قيمة اختبار	معامل الإنحدار	معالم النموذج
التحديد R^2	(P-value)	(t)	(B)	
0.445	0	6.021	4.598	الجزء الثابت
	0	6.151	0.127	GPR المخاطر الجيوسياسية
	0.008	-4.697	-0.139	SIZE حجم الشركة
	0.007	5.143	0.102	LEV الرافعة المالية
	0.006	-5.408	-0.566	PROF الربحية
	0.011	-4.607	-0.13	LR نسبة السيولة
	0.009	-5.076	-0.112	ST نوع القطاع
قيمة اختبار (F) = 37.56				
القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.001			درجات الحرية = 193.6	

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (٠,٤٤٥)، وهو ما يدل على سلامة النموذج المقدر، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (٤٤,٥٪) من المتغير التابع.
 - أن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (٣٧,٥٦) بمستوى معنوية (٠,٠٠١)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.
 - توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي، وهذا يعني ان العلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية إرتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (٠,٠٥) فقد بلغت (٠,٠٠١)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) موجبة حيث بلغ (٠,١٢٧)، وهذا يؤيد صحة الفرض الأول: "توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي".
 - بالنسبة للمتغيرات الرقابية: توجد علاقة تأثير سلبية (عكسية) ذات دلالة معنوية لحجم الشركة على خطر التعثر المالي بمعامل إنحدار سالب بلغ -٠,١٣٩، فكلما زاد حجم الشركة إنخفض خطر التعثر المالي. وتوجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للرافعة المالية على خطر التعثر المالي بمعامل إنحدار موجب بلغ ٠,١٠٢، فكلما إرتفعت نسبة الرافعة المالية إرتفع خطر التعثر المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. بينما توجد علاقة تأثير سلبية ذات دلالة معنوية للربحية ونسبة السيولة ونوع القطاع على خطر التعثر المالي حيث كانت معاملات الانحدار سالبة فقد بلغت -٠,٥٦٦ - ٠,١٣ على التوالي.
- وبالتالي يكون نموذج الانحدار المقدر للعلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي كما يلي :
- $$(RED) = 4.598 + 0.127(GPR) - 0.139(SIZE) + 0.102(LEV) - 0.566(PROF) - 0.13(LR) - 0.112(ST).$$
- ومن جميع ما سبق يتضح ثبوت صحة الفرض الأول والذي ينص على أنه "توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي".
- ثانياً: إختبار الفرض الثاني: "توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي"
- أ) إختبار صلاحية نموذج الفرض الثاني للتحليل الإحصائي:

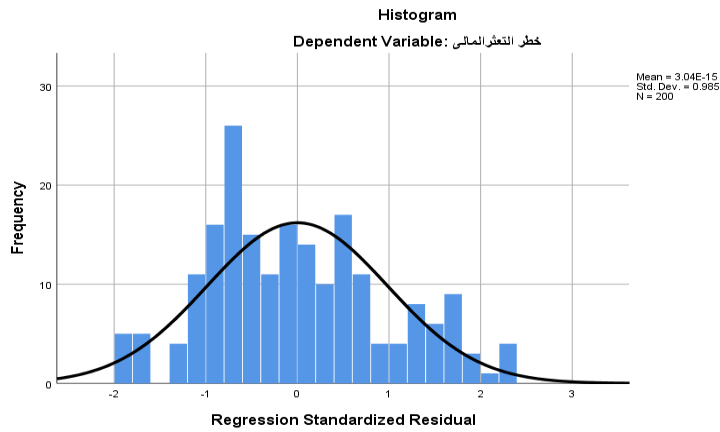
جدول (٨) نتائج اختبار صلاحية نموذج الفرض الثاني للتحليل الإحصائي

اختبار ليفين Sig.	إحصائية اختبار ديربن- واتسون	اختبار الارتباط الخطي المتعدد		المتغيرات المستقلة	
		VIF معامل تضخم التباين	Tolerance فترة السماح		
0.445	0.457	1.008	.992	تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية	ERF
		1.027	.974	حجم الشركة	SIZE
		1.036	.965	الرافعة المالية	LEV
		1.017	.984	الربحية	PROF
		1.013	.987	نسبة السيولة	LR
		1.017	.983	نوع القطاع	ST

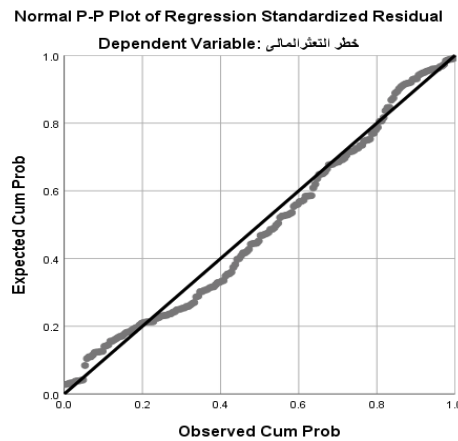
يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- أن (Sig.) الخاصة باختبار ليفين ٠,٤٤٥ وهي أكبر من ٠,٠٥ ويشير ذلك إلى وجود تجانس أو ثبات التباينات مما يؤكد صلاحية النموذج للتقدير ومن ثم التحليل الإحصائي .
- أن قيمة إحصائية الاختبار المحسوبة ديرين- واتسون تبلغ ٠,٤٥٧ وتلك القيمة تقع بين القيمة الجدولية العليا لديرين- واتسن وأربعة ناقص القيمة الجدولية العليا، ويشير ذلك إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي الذاتي في نموذج الفرض الثاني.
- أن معامل تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ للمتغيرات المستقلة، كما أن فترة السماح أقل من واحد صحيح للمتغيرات المستقلة، ويشير ذلك إلى أن النموذج الثاني لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد.

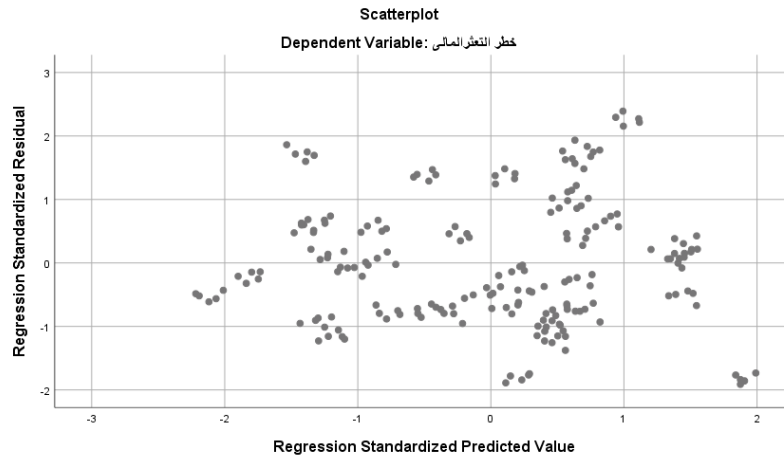
وفيما يلي الأشكال التوضيحية لصلاحية نموذج الفرض الثاني للتحليل الإحصائي:



شكل (٤) المدرج التكراري مع المنحني المعتدل



شكل (٥) القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة (للتأكد من تحقق شرط الخطية)



شكل (٦) قيم المتغير التابع (خطر التعثر المالي) مع قيم البواقي المعيارية

ومن جميع ما سبق يتضح أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي وعدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي فيما بينها وعدم وجود مشكلة للتجانس لمتغيرات الدراسة، وبالتالي قوة النموذج الثاني للدراسة وزيادة قدرته التفسيرية، ومن ثم صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

ب) تحليل الانحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression

جدول (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات نموذج الفرض الثاني

معامل التحديد	القيمة الاحتمالية P-) (value	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B)	معالم النموذج
0.467	0	6.254	4.748	الجزء الثابت
	0	6.214	0.023	ERF تقلبات أسعار الصرف
	0.002	-5.127	-0.011	SIZE حجم الشركة
	0.01	6.12	0.252	LEV الرافعة المالية
	0.002	-5.947	-0.416	PROF الربحية
	0	-6.289	-0.12	LR نسبة السيولة
	0.011	-4.814	-0.002	ST نوع القطاع
قيمة اختبار (F) = 28.208 درجات الحرية = 193.6 القيمة الاحتمالية (P-value) = 0				

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (٠,٤٦٧)، وهو ما يدل على سلامة النموذج المقدر، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (٤٦,٧٪) من المتغير التابع خطر التعثر المالي.
- أن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يتم معرفتها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (٢٨,٢٠٨) بمستوى معنوية (٠)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

• توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي، وهذا يعني ان العلاقة بينهما طردية فكلما زادت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية إرتفع إحتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (٠,٠٥) فقد بلغت (٠)، وكانت إشارة معامل الإنحدار (B) موجبة حيث بلغ (٠,٠٢٣)، وهذا يؤيد صحة الفرض الثاني: " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي ".

• بالنسبة للمتغيرات الرقابية: توجد علاقة تأثير سلبية (عكسية) ذات دلالة معنوية لحجم الشركة على خطر التعثر المالي حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (B) سالبة بمقدار -٠,٠١١، فكلما زاد حجم الشركة إنخفض خطر التعثر المالي. وتوجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للرافعة المالية على خطر التعثر المالي بمعامل إنحدار موجب قدره ٠,٢٥٢، فكلما إرتفعت نسبة الرافعة المالية إرتفع خطر التعثر المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. بينما توجد علاقة تأثير سلبية ذات دلالة معنوية للربحية ونسبة السيولة ونوع القطاع على خطر التعثر المالي بمعاملات إنحدار سالبة بمقدار -٠,٤١٦، -٠,١٢، -٠,٠٠٢ على التوالي.

وبالتالي يكون نموذج الإنحدار المقدر للعلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي كما يلي :

$$(RED) = 4.748 + 0.023(EFR) - 0.011(SIZE) + 0.252(LEV) - 0.416(PROF) - 0.12(LR) - 0.002 (ST).$$

ومن جميع ما سبق يتضح ثبوت صحة الفرض الثاني والذي ينص على أنه " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي ".

ثالثاً: إختبار الفرض الثالث: " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي ".

(أ) إختبار صلاحية نموذج الفرض الثالث للتحليل الإحصائي:

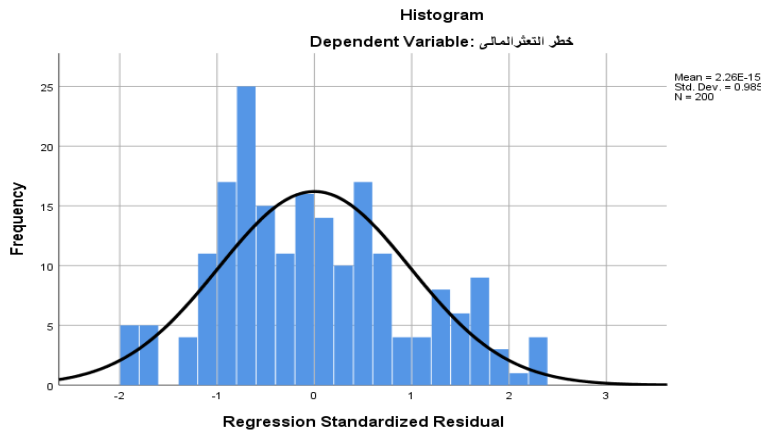
جدول (١٠) نتائج إختبار صلاحية نموذج الفرض الثاني للتحليل الإحصائي

اختبار ليفين Sig.	إحصائية اختبار ديرين- واتسون	اختبار الارتباط الخطي المتعدد		المتغيرات المستقلة	
		VIF معامل تضخم التيابن	Tolerance فترة السماح		
0.468	0.457	1.008	.992	المخاطر الجيوسياسية	GPR
		1.008	.992	تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية	ERF
		1.011	.989	التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات	GPR * ERF
		1.027	.974	حجم الشركة	SIZE
		1.039	.963	الرافعة المالية	LEV
		1.017	.984	الربحية	PROF
		1.013	.987	نسبة السيولة	LR
		1.017	.983	نوع القطاع	ST

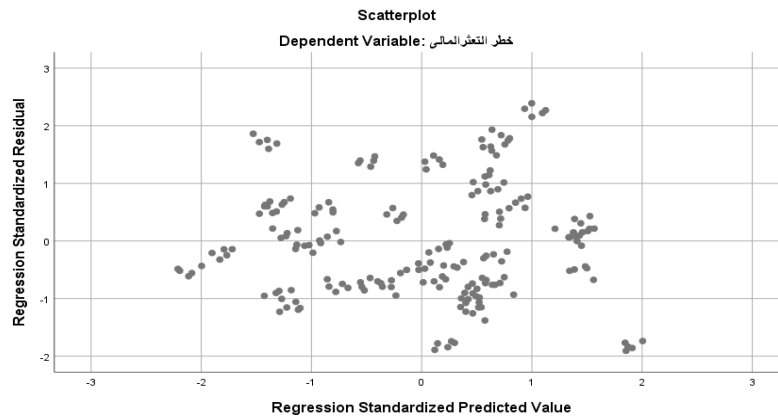
يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- أن (Sig.) الخاصة باختبار ليفين ٠,٤٦٨ وهي أكبر من ٠,٠٥ ويشير ذلك إلى وجود تجانس أو ثبات التباينات مما يؤكد صلاحية النموذج للتقدير ومن ثم التحليل الإحصائي .
- أن قيمة إحصائية الاختبار المحسوبة ديرين- واتسون تبلغ ٠,٤٥٧ وتلك القيمة تقع بين القيمة الجدولية العليا لديرين- واتسن وأربعة ناقص القيمة الجدولية العليا، ويشير ذلك إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي الذاتي في نموذج الفرض الثالث.
- أن معامل تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ للمتغيرات المستقلة، كما أن فترة السماح أقل من واحد صحيح للمتغيرات المستقلة، ويشير ذلك إلى أن النموذج الثالث لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد.

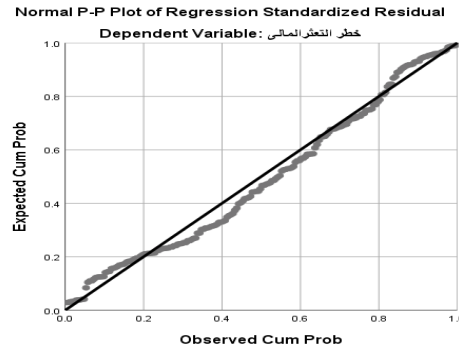
وفيما يلي الأشكال التوضيحية لصلاحية نموذج الفرض الثالث للتحليل الإحصائي:



شكل (٧) المدرج التكراري مع المنحني المعتدل



شكل (٨) القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة (للتأكد من تحقق شرط الخطية)



شكل (٩) قيم المتغير التابع (خطر التعثر المالي) مع قيم البواقي المعيارية

ومن جميع ما سبق يتضح أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي وعدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي فيما بينها وعدم وجود مشكلة للتجانس لمتغيرات الدراسة، وبالتالي قوة النموذج الثالث للدراسة وزيادة قدرته التفسيرية، ومن ثم صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

ب) تحليل الانحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression

جدول (١١) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات نموذج الفرض الثالث

معامل التحديد R^2	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B)	معالم النموذج
0.44	0	5.489	3.569	الجزء الثابت
		6.249	0.114	GPR المخاطر الجيوسياسية
	0	5.918	0.061	ERF تقلبات أسعار الصرف
	0	6.124	0.124	GPR * ERF التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف
	0.001	-6.178	-0.024	SIZE حجم الشركة
	0.004	5.247	0.194	LEV الرافعة المالية
	0	-6.245	-0.378	PROF الربحية
	0.003	-5.918	-0.117	LR نسبة السيولة
	0.009	-3.275	-0.128	ST نوع القطاع
قيمة اختبار (F) = 25.267				
القيمة الاحتمالية (P-value) = 0				
درجات الحرية = 191.8				

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (٠,٤٤)، وهو ما يدل على سلامة النموذج المقدر، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (٤٤٪) من المتغير التابع خطر التعثر المالي.
- أن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يتم معرفتها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (٢٥,٢٦٧) بمستوى معنوية (٠)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

• توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي ، وهذا يعني ان العلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية زادت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وإرتفع إحتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (٠,٠٥) فقد بلغت (٠)، وكانت إشارة معامل الإنحدار (B) موجبة حيث بلغ (٠,١٢٤)، وهذا يؤيد صحة الفرض الثالث: "توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي".

• بالنسبة للمتغيرات الرقابية: توجد علاقة تأثير سلبية (عكسية) ذات دلالة معنوية لحجم الشركة على خطر التعثر المالي حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (B) سالبة بمقدار -٠,٠٢٤، فكلما زاد حجم الشركة إنخفض خطر التعثر المالي. وتوجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للرافعة المالية على خطر التعثر المالي بمعامل إنحدار موجب قدره ٠,١٩٤، فكلما إرتفعت نسبة الرافعة المالية إرتفع خطر التعثر المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. بينما توجد علاقة تأثير سلبية ذات دلالة معنوية للربحية ونسبة السيولة ونوع القطاع على خطر التعثر المالي بمعاملات إنحدار سالبة بمقدار -٠,٣٧٨، -٠,١١٧، -٠,١٢٨، على التوالي.

وبالتالي يكون نموذج الإنحدار المقدر للعلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي كما يلي :

$$(RED) = 3.569 + 0.114(GPR) + 0.061(ERF) + 0.124(GPR*ERF) - 0.024(SIZE) + 0.194(LEV) - 0.378(PROF) - 0.117(LR) - 0.128 (ST).$$

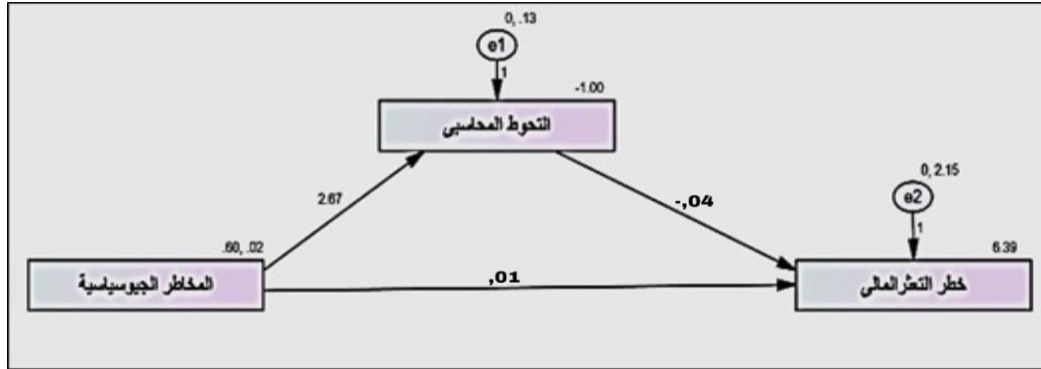
ومن جميع ما سبق يتضح ثبوت صحة الفرض الثالث والذي ينص على أنه " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي".

رابعا: إختبار الفرض الرابع: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

لإختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل المسار (Path Analysis) لاختبار الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونمذجة المعادلات الهيكلية (البنائية) (Structural Equation Modeling) ، وذلك كما يلي:

ويستخدم تحليل المسار لدراسة الأثر المباشر وغير المباشر والكلّي لتوضيح العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي ، ويوضح تحليل المسار دور المتغير الوسيط الذي يربط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

ويوضح الشكل التالي العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية (كمتغير مستقل) وخطر التعثر المالي (كمتغير تابع) في ظل التحوط المحاسبي (كمتغير وسيط):



شكل رقم (١٠) العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي

في الشكل (١٠) تمثل المربعات المتغيرات (المخاطر الجيوسياسية، التحوط المحاسبي، خطر التعثر المالي)، بينما تشير الأسهم إلى العلاقات السببية المفترضة. فالسهم من المخاطر الجيوسياسية إلى التحوط المحاسبي يظهر تأثير مباشر إيجابي (معامل مسار معياري = ٢,٦٧)، مما يشير إلى أن زيادة المخاطر الجيوسياسية تؤدي إلى زيادة استخدام الشركات لإستراتيجيات وأدوات التحوط المحاسبي إذ أن الاضطرابات الجيوسياسية تزيد من حالة عدم اليقين والتقلبات في الأسواق (مثل أسعار الصرف، أسعار السلع، أسعار الفائدة)، وبالتالي تبني الشركات للتحوط كوسيلة لحماية الأرباح من تلك التقلبات. ويظهر السهم من التحوط المحاسبي إلى خطر التعثر المالي تأثير مباشر سلبي (معامل مسار معياري = -٠,٠٤)، وهذا يشير إلى أن التحوط المحاسبي يقلل من خطر التعثر المالي. كما يظهر السهم من المخاطر الجيوسياسية إلى خطر التعثر المالي تأثير مباشر إيجابي (معامل مسار معياري = ٠,٠١)، حيث أن زيادة المخاطر الجيوسياسية تؤدي إلى زيادة خطر التعثر المالي. كما يتضح من النتائج البصرية للشكل دعم صحة الفرض الرابع والخاص بالدور الوسيط للتحوط المحاسبي في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي.

ويوضح الجدول التالي معاملات الانحدار والمعنوية لدراسة العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية (كمتغير مستقل) وخطر التعثر المالي (كمتغير تابع) في ظل التحوط المحاسبي (كمتغير وسيط):

جدول (١٢) نتائج تحليل المسار للفرض الرابع

المسارات	التقديرات	الخطأ المعياري	إحصائية الاختبار	المعنوية	الأثر الكلي	الأثر المباشر	الأثر غير المباشر
AH <--- GPR	2.667	.211	12.617	***	2.667	2.667	0
RED <--- AH	.041-	.285	-8.143	***	.041-	.041-	0
RED <--- GPR	.015	1.138	6.004	***	.104	.005	-.109

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- توجد علاقة معنوية إيجابية مباشرة ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على التحوط المحاسبي، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية زاد استخدام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية لأدوات التحوط المحاسبي، حيث بلغت قيمة معامل المسار الموجبة (٢,٦٦٧) عند مستوى معنوية دال إحصائي، وهذا يدل على أن التحوط المحاسبي يخفف

من تأثير المخاطر الجيوسياسية. وهو ما تؤكدته المعادلة البنائية (الهيكلية) التالية:

$$AH = 2.667 \text{ GPR}$$

- توجد علاقة معنوية سلبية مباشرة ذات دلالة إحصائية للتحوط المحاسبي على خطر التعثر المالي ، وبالتالي فالعلاقة بينهما عكسية فكلما زاد استخدام أدوات التحوط المحاسبي من قبل الشركات إنخفض خطر التعثر المالي، حيث بلغت قيمة معامل المسار السالبة (-٠,٠٤١)، وهذا يدل على أن التحوط المحاسبي يخفض من خطر التعثر المالي. وهو ما تؤكدته المعادلات البنائية (الهيكلية) التالية:

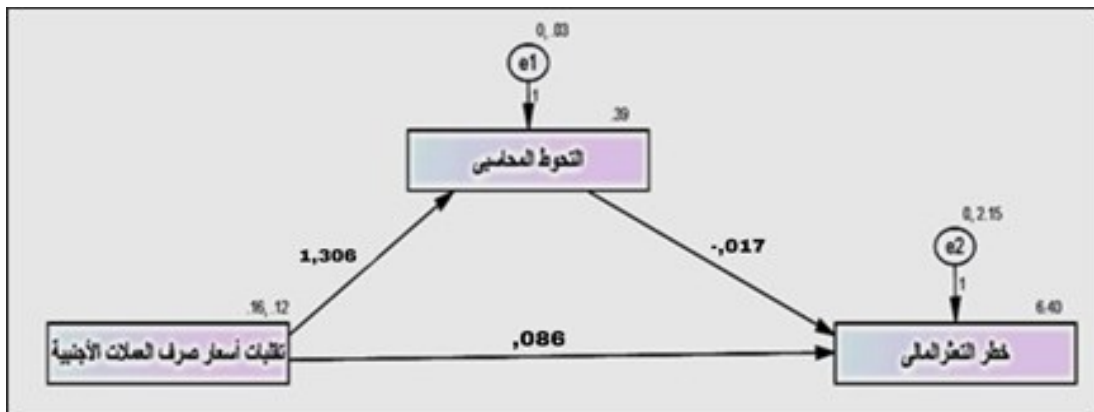
$$RED = -0.041 \text{ AH}$$

- توجد علاقة إيجابية غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي بمعامل مسار موجب يبلغ (٠,٠١٥)، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية إرتفع خطر التعثر المالي، كما يتضح وجود أثر غير مباشر سلبي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي بمعامل مسار سالب قدره (-٠,١٠٩) أى العلاقة عكسية، فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية زاد استخدام التحوط المحاسبي من قبل الشركات والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض خطر التعثر المالي. فقد تغير الأثر المباشر من (٠,٠٠٥) إلى الأثر الكلي (٠,١٠٤) في ظل وجود الأثر غير المباشر والذي بلغ (-٠,١٠٩)، وأدت هذه التغيرات إلى وجود الأثر غير المباشر العكسي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي. وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع وهو: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

خامساً: اختبار الفرض الخامس: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية و خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

لإختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل المسار (Path Analysis) لاختبار الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونمذجة المعادلات الهيكلية (البنائية) (Structural Equation Modeling)، وذلك كما يلي:

يوضح الشكل التالي العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي:



شكل رقم (١١) العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي

فى الشكل (١١) تمثل المربعات المتغيرات (تقلبات أسعار الصرف، التحوط المحاسبى، خطر التعثر المالى)، بينما تشير الأسهم إلى العلاقات السببية المفترضة. فالسهم من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية إلى التحوط المحاسبى يظهر تأثير مباشر إيجابى (معامل مسار معياري = ١,٣٠٦)، مما يشير إلى أن زيادة تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى زيادة استخدام الشركات لإستراتيجيات وأدوات التحوط المحاسبى. ويظهر السهم من التحوط المحاسبى إلى خطر التعثر المالى تأثير مباشر سلبى (معامل مسار معياري = -٠,٠١٧)، وهذا يشير إلى أن التحوط المحاسبى يقلل من خطر التعثر المالى. كما يظهر السهم من تقلبات أسعار الصرف إلى خطر التعثر المالى تأثير إيجابى (معامل مسار معياري = ٠,٠٨٦)، حيث أن زيادة تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى زيادة خطر التعثر المالى. كما يتضح من النتائج البصرية للشكل دعم صحة الفرض الخامس والخاص بالدور الوسيط للتحوط المحاسبى فى العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالى.

ويوضح الجدول التالى معاملات الانحدار والمعنوية لدراسة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف (كمتغير مستقل) وخطر التعثر المالى (كمتغير تابع) فى ظل التحوط المحاسبى (كمتغير وسيط):

جدول (١٣) نتائج تحليل المسار للفرض الخامس

المسارات	التقديرات	الخطأ المعيارى	إحصائية الاختبار	المعنوية	الأثر الكلى	الأثر المباشر	الأثر غير المباشر
AH <--- ERF	1.306	.036	36.500	***	1.306	1.306	0
RED <--- AH	.017-	.588	6.030-	***	.017-	.017-	0
RED <--- ERF	.086	.824	5.105	***	.063	.086	.023-

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- توجد علاقة معنوية إيجابية مباشرة ذات دلالة إحصائية لتقلبات أسعار صرف العملات على التحوط المحاسبى، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زادت تقلبات أسعار الصرف زاد استخدام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية لأدوات التحوط المحاسبى، حيث بلغت قيمة معامل المسار (١,٣٠٦) عند مستوى معنوية دال إحصائيا، وهذا يدل على أن التحوط المحاسبى يخفف من تأثير تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية. وهو ما تؤكد المعادلة البنائية (الهيكلية) التالية:

$$AH = 1.306 ERF$$

- توجد علاقة معنوية سلبية مباشرة ذات دلالة إحصائية للتحوط المحاسبى على خطر التعثر المالى ، وبالتالي فالعلاقة بينهما عكسية فكلما زاد استخدام أدوات التحوط المحاسبى من قبل الشركات إنخفض خطر التعثر المالى، حيث بلغت قيمة معامل المسار (-٠,٠١٧)، وهذا يدل على أن التحوط المحاسبى يخفف من خطر التعثر المالى. وهو ما تؤكد المعادلات البنائية (الهيكلية) التالية:

$$RED = -0.017 AH$$

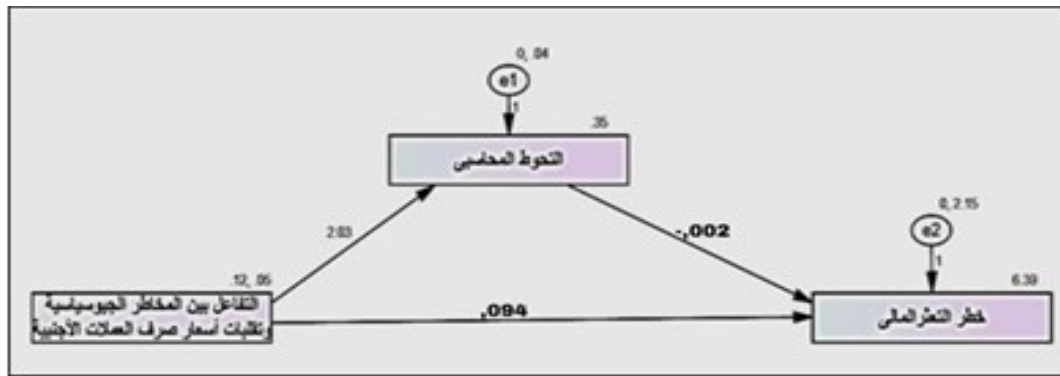
- توجد علاقة إيجابية غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالى بمعامل مسار يبلغ (٠,٠٨٦)، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زادت تقلبات أسعار الصرف إرتفع خطر التعثر المالى، كما يتضح وجود أثر غير مباشر سلبى للتحوط المحاسبى كمتغير وسيط فى العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالى بمعامل مساره (-٠,٠٢٣) أى العلاقة عكسية، فكلما زادت تقلبات أسعار الصرف زاد

إستخدام التحوط المحاسبي من قبل الشركات والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض خطر التعثر المالي. فقد تغير الأثر المباشر من (٠,٠٨٦) إلى الأثر الكلي (٠,٠٦٣) في ظل وجود الأثر غير المباشر والذي بلغ (٠,٠٢٣)، وأدت هذه التغيرات إلى وجود الأثر غير المباشر العكسي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي. وهو ما يثبت صحة الفرض الخامس وهو: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

سادساً: اختبار الفرض السادس: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

لإختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل المسار (Path Analysis) لاختبار الدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونمذجة المعادلات الهيكلية (البنائية) (Structural Equation Modeling)، وذلك كما يلي:

يوضح الشكل التالي أثر التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي:



شكل (١٢) العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي

في الشكل (١٢) تمثل المربعات المتغيرات (التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف، التحوط المحاسبي، خطر التعثر المالي)، ويشير السهم من التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية إلى التحوط المحاسبي يظهر تأثير مباشر إيجابي (معامل مسار معياري = ٠,٢٨٣)، مما يشير إلى أن زيادة هذا التفاعل تؤدي إلى زيادة استخدام الشركات لإستراتيجيات وأدوات التحوط المحاسبي. ويظهر السهم من التحوط المحاسبي إلى خطر التعثر المالي تأثير سلبي مباشر (معامل مسار معياري = -٠,٠٠٢)، وهذا يشير إلى أن التحوط المحاسبي يقلل من خطر التعثر المالي. كما يظهر السهم من التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية إلى خطر التعثر المالي تأثير إيجابي (معامل مسار معياري = ٠,٠٩٤)، حيث أن زيادة التفاعل تؤدي إلى زيادة خطر التعثر المالي. كما يتضح من النتائج البصرية للشكل دعم صحة الفرض السادس والخاص بالدور الوسيط للتحوط المحاسبي في أثر التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي.

ويوضح الجدول التالي معاملات الإنحدار والمعنوية لدراسة أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي (كمتغير وسيط):

جدول (١٣) نتائج تحليل المسار للفرض الخامس

المسارات	التقدير	الخطأ المعياري	إحصائية الاختبار	المعنوية	الأثر الكلي	الأثر المباشر	الأثر غير المباشر
AH <--- GPR* ERF	2.029	.067	30.428	***	2.029	2.029	0
RED <--- AH	.002-	.504	17.00-	***	.002-	.002-	0
RED<--- GPR*ERF	.094	.128	8.084	***	.091	.094	.003-

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- توجد علاقة معنوية إيجابية مباشرة ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات على التحوط المحاسبي، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زاد هذا التفاعل زاد استخدام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية لأدوات التحوط المحاسبي، حيث بلغت قيمة معامل المسار (٢,٠٢٩) عند مستوى معنوية دال إحصائياً، وهذا يدل على أن التحوط المحاسبي يخفف من تأثير التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية. وهو ما تؤكد المعادلة البنائية (الهيكلية) التالية:

$$AH = 2029 ERF * ERF$$

- توجد علاقة معنوية سلبية مباشرة ذات دلالة إحصائية للتحوط المحاسبي على خطر التعثر المالي، وبالتالي فالعلاقة بينهما عكسية فكلما زاد استخدام أدوات التحوط المحاسبي من قبل الشركات إنخفض خطر التعثر المالي، حيث بلغت قيمة معامل المسار (-٠,٠٠٢)، وهذا يدل على أن التحوط المحاسبي يخفف من خطر التعثر المالي. وهو ما تؤكد المعادلات البنائية (الهيكلية) التالية:

$$RED = -0.002 AH$$

- توجد علاقة إيجابية غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات على خطر التعثر المالي بمعامل مسار يبلغ (٠,٠٩٤)، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زاد ذلك التفاعل إرتفع خطر التعثر المالي، كما يتضح وجود أثر غير مباشر سلبي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في أثر التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي بمعامل مسار قدره (-٠,٠٠٣) أى العلاقة عكسية، فكلما زاد التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف زاد استخدام التحوط المحاسبي من قبل الشركات والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض خطر التعثر المالي. فقد تغير الأثر المباشر من (٠,٠٩٤) إلى الأثر الكلي (٠,٠٩١) في ظل وجود الأثر غير المباشر والذي بلغ (-٠,٠٠٣)، وأدت هذه التغيرات إلى وجود الأثر غير المباشر العكسي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي. وهو ما يثبت صحة الفرض السادس وهو: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

٨/٧ النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

تخلص الباحثة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات وبعض التوجهات البحثية التي يمكن دراستها مستقبلا كما يلي:

١/٨/٧ النتائج:

- أن المخاطر لا تؤثر بمعزل وإنما تعمل بشكل تفاعلي مع بعضها البعض، الأمر الذي يستدعي وجود إستراتيجيات تحوط محاسبية متقدمة تعمل كوسيط يحد من تأثير تلك التفاعلات على التقارير المالية.
- أن التحوط المحاسبي يعتبر أداة بسيطة فعالة قادرة على الحد من العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية ومخاطر تقلبات أسعار الصرف، بما يعزز من استقرار الأداء المالي للشركات، وإنخفاض احتمال تعرضها لخطر التعثر المالي.
- توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي، وهذا يعني ان العلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية إرتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، وهذا يؤيد صحة الفرض الأول: " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي ".
- توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي، وهذا يعني ان العلاقة بينهما طردية فكلما زادت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية إرتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، وهذا يؤيد صحة الفرض الثاني: " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي ".
- توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي ، وهذا يعني ان العلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية زادت تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وإرتفع احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، وهذا يؤيد صحة الفرض الثالث: "توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي".
- توجد علاقة تأثير سلبية (عكسية) ذات دلالة معنوية لحجم الشركة على خطر التعثر المالي، فكلما زاد حجم الشركة إنخفض خطر التعثر المالي. وتوجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية للرافعة المالية على خطر التعثر المالي، فكلما إرتفعت نسبة الرافعة المالية إرتفع خطر التعثر المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. بينما توجد علاقة تأثير سلبية ذات دلالة معنوية للربحية ونسبة السيولة ونوع القطاع على خطر التعثر المالي.

- توجد علاقة إيجابية غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي بمعامل مسار موجب، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية إرتفع خطر التعثر المالي، كما يوجد أثر غير مباشر سلبي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي بمعامل مسار سالب أي العلاقة عكسية، فكلما زادت المخاطر الجيوسياسية زاد إستخدام التحوط المحاسبي من قبل الشركات والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض خطر التعثر المالي. فقد تغير الأثر المباشر إلى الأثر الكلي في ظل وجود الأثر غير المباشر، وأدت هذه التغيرات إلى وجود الأثر غير المباشر العكسي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وخطر التعثر المالي. وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع وهو: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".
- توجد علاقة إيجابية غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي بمعامل مسار موجب، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زادت تقلبات أسعار الصرف إرتفع خطر التعثر المالي، كما يوجد أثر غير مباشر سلبي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي بمعامل مسار سالب أي العلاقة عكسية، فكلما زادت تقلبات أسعار الصرف زاد إستخدام التحوط المحاسبي من قبل الشركات والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض خطر التعثر المالي. فقد تغير الأثر المباشر إلى الأثر الكلي في ظل وجود الأثر غير المباشر، وأدت هذه التغيرات إلى وجود الأثر غير المباشر العكسي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي. وهو ما يثبت صحة الفرض الخامس وهو: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وخطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".
- توجد علاقة إيجابية غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات على خطر التعثر المالي بمعامل مسار موجب، ومن ثم فالعلاقة بينهما طردية فكلما زاد ذلك التفاعل إرتفع خطر التعثر المالي، كما يوجد أثر غير مباشر سلبي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في أثر التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي بمعامل مسار سالب أي العلاقة عكسية، فكلما زاد التفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف زاد إستخدام التحوط المحاسبي من قبل الشركات والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض خطر التعثر المالي. فقد تغير الأثر المباشر إلى الأثر الكلي في ظل وجود الأثر غير المباشر، وأدت هذه التغيرات إلى وجود الأثر غير المباشر العكسي للتحوط المحاسبي كمتغير وسيط في أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي. وهو ما يثبت صحة الفرض السادس وهو: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية للتفاعل بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على خطر التعثر المالي في ظل التحوط المحاسبي".

٢/٨/٧ التوصيات:

على ضوء النتائج التي توصل إليها البحث، توصي الباحثة بما يلي:

- ضرورة أن تتبنى الشركات استراتيجيات تحوط محاسبي تشتمل على استخدام أدوات مالية مشتقة مناسبة، خاصة الشركات المعرضة للمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف بشكل كبير مثل الشركات العاملة في الاستيراد والتصدير، أو الشركات متعددة الجنسيات، الشركات ذات الاستثمارات الأجنبية، مع ضرورة تطبيق معايير التحوط المحاسبي مثل (IFRS :9) بشكل دقيق.
- ضرورة إجراء تقييم دوري ومستمر للمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف المحتملة، لتحديث الإستراتيجيات التحوطية بما يتناسب مع التغيرات في تلك المخاطر.
- يجب على الشركات تحسين مستوى الإفصاح عن سياسات التحوط المحاسبي والأدوات المستخدمة وتأثيرها على التقارير المالية، لزيادة الشفافية وعدم الغموض في المحتوى المعلوماتي لتلك التقارير وبناء الثقة مع أصحاب المصالح.
- ضرورة تنظيم ورش عمل وندوات توعية للشركات حول أهمية التحوط المحاسبي، بالإضافة إلى ضرورة تدريب المحاسبين الماليين المتخصصين في أدوات التحوط ومعايير المحاسبة ذات الصلة، وذلك لضمان التطبيق الفعال والسليم لتلك الأدوات والمعايير.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة بالتشديد على التزام الشركات بالمعايير المحاسبية الخاصة بتقلبات أسعار الصرف و التحوط المحاسبي لضمان دقة وشفافية التقارير المالية.

٣/٨/٧ التوجهات البحثية المستقبلية:

تشير الباحثة إلى وجود العديد من المجالات البحثية المستقبلية ومن أهمها ما يلي:

- الأثر التفاعلي للمخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الصرف على القيمة السوقية للشركات متعددة الجنسيات المدرجة بالبورصة المصرية.
- الأثر المشترك للمخاطر الجيوسياسية ومخاطر الأمن السيبراني على الأداء المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- تأثير جودة آليات الحوكمة على فعالية استراتيجيات التحوط المحاسبي في الحد من خطر التعثر المالي بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- أثر العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية ومخاطر التغيرات المناخية على تكلفة رأس المال للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- الدور المعدل للتحوط المحاسبي في العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وأسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- العلاقة بين التحوط المحاسبي والتصنيف الائتماني وأثرها على الجدارة الائتمانية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية في ظل الدور الوسيط للتحوط المحاسبي.
- أثر الرقمنة والذكاء الاصطناعي على كفاءة التحوط المحاسبي، وإنعكاسه على إدارة المخاطر المركبة في ظل التحول الرقمي.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو النور، فوفية محمود محمد (٢٠٢٥)، أثر المخاطر الجيوسياسية على الأداء المالي للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية دراسة تطبيقية، مؤتمر كلية التجارة، جامعة طنطا: التغيرات الجيوسياسية وأثرها على بيئة الأعمال (التحديات والفرص).
- أبو موسى، أحمد عبد السلام؛ البغدادي، رجب محمد عمران، يوسف، مي مغاوري على (٢٠٢٤)، أثر استخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ١٦ (خاص)، ١١٠٤ - ١١٣١.
- توفيق، أحمد محمد شوقي محمد (٢٠٢٤)، الدور الوسيط لغموض التقارير المالية في العلاقة بين التغير في أسعار صرف العملات وإعادة إصدار القوائم المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ١١، العدد ٤، ٤٥ - ٨٧.
- سلمان، عامر محمد، محمد، محمد جاسم (٢٠١٨)، الية مقترحة لتطبيق محاسبة التحوط عن مخاطر تذبذب العملة الأجنبية على وفق المعايير الدولية للإبلاغ المالي وانعكاسها على جودة المعلومات المحاسبية في البيئة العراقية، *مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية*، ٢٤ (١٠٩).
- السيد، أشرف محمد، جندل، محمد عليوة محمد، عبد الرؤوف، عصام السيد (٢٠٢٥)، تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي في مصر، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد ٤٧، العدد الثاني، ٦٧٠ - ٧١٠.
- الشاهد، سلمى محمد، أبوزيد، أحمد صبرى، أبو النصر، صلاح على، البكل، أحمد سعيد (٢٠٢٤)، أثر صدمات أسعار الصرف على التضخم في مصر، *مجلة الدراسات السياسية والاقتصادية*، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة السويس، المجلد (٤)، العدد (٢)، ٤٠ - ١.
- عازر، رانيا هاني رمزي (٢٠٢٣)، تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين التحوط بالمشتقات المالية ومخاطر الشركة في ظل جائحة كورونا " Covid-١٩"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد الثالث، ١٨٨ - ٢٤٤.
- عبد الغفار، نور هان السيد محمد (٢٠١٩)، قياس وتحليل الآثار المترتبة على تطبيق محاسبة القيمة العادلة للمشتقات واستخدام التحوط المحاسبي بالأدوات المالية المشتقة في إدارة المخاطر المالية (دراسة تطبيقية)، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ١٠ (١)، ٢٣٩ - ٣٠٨.
- عبدالله، هدى محمد محمد (٢٠٢٤)، مؤشر مقترح للإفصاح المحاسبي عن المخاطر الجيوسياسية وأثره على استمرارية المنشأة: الدور المعدل لجودة الأرباح المحاسبية (دراسة تطبيقية)، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد ٦، العدد ٢، ٣٣٤ - ٤١٩.
- عماش، مصطفى بدر، حسين، على إبراهيم (٢٠٢١)، العلاقة بين التحفظ والتحوط المحاسبي دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية، *مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية*، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد ١٧، العدد ٥٥، ج ١، ١٨ - ٣٦.

مبارك، سهام عبد المنجى (٢٠١٧)، أثر الإفصاح المحاسبي عن التحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الإسكندرية، المجلد ١، العدد الأول، ٣٦١-٤٢٣.

محمود، مصطفى فهمي أبو الوفاء، 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.

النجار، سامح محمد أمين، بسيوني، مروة محمد ماهر، (٢٠٢٢)، أثر العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وجوده الأرباح على خطر التعثر المالي للشركات أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية الأعمال، جامعة الإسكندرية، المجلد ٦، العدد ٣، ٢٩٥ - ٣٣٦.

هباش، شيرين عبدالله عباس (٢٠٢٥)، قياس أثر التحوط المحاسبي ضد مخاطر التضخم على قرارات الاستثمار في الأسهم : الدور المعدل للأصول الرقمية مع دراسة تطبيقية على شركات التكنولوجيا المالية المصرية، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية**، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، المجلد ١٧، العدد ١، ٨٠ - ١٠٠.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

- Abdullah, A., & Ismail, K. N. I. K. (2017). Company-specific characteristics and the choice of hedge accounting for derivatives reporting: Malaysian case. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 13(3).
- Al Fazari, S., Azevedo, A., Hudson, R., & Leng, J. (2022). The Effect of Derivatives Use on Firm Value and Performance: Evidence from UK Financial Firms. Available at SSRN 4173501. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=4173501>.
- Alabdulwahab, S.Z. and Abou-Zaid, A.S. (2024), "Sources of real exchange rate fluctuations in Egypt", *Review of Economics and Political Science*,. 9 (1), 40-57.
- Alhammadi, Meera Husain and Almansoori, Mouza Ali and Alnuaimi, Mouza Adel and Nobanee, Haitham,(2024), Foreign Exchange Rate Risk: Insights from Recent Literature on Assessment and Management Strategies Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4979003> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4979003>
- Ashraf, S., Félix, E.G.S. & Serrasqueiro, Z. (2022). Does Board Committee Independence affect Financial Distress likelihood? A Comparison of China with the UK. *Asia Pacific Journal of Management*, 39 (2), 723–761.

-
-
- Ashrafee T. Hossain, Abdullah-Al Masum, Samir Saadi, (2024). The impact of geopolitical risks on foreign exchange markets: Evidence from the Russia–Ukraine war, Finance Research Letters, Volume 59, 104750, ISSN 1544-6123, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104750>.
- AuditBoard (2023), Navigating Geopolitical Risk
<https://www.auditboard.com/resources/ebook/navigating-geopolitical-risk/>
- Bae, S. C., & Kwon, T. H. (2023). Exchange Rate Risk Management using Currency Derivatives: The Case of Exposures to Japanese Yen. Asia-Pacific Financial Markets, 30(3), 621-647.
- Bao, S. (2024). Inflation-Driven Derivative Investment Strategies: A Comparative Analysis of Chinese and US Enterprises in 2022. Highlights in Business, Economics and Management. <https://doi.org/10.54097/zbwrdg03>.
- Barbara Będowska-Sójka, Ender Demir, Adam Zaremba,(2022). Hedging Geopolitical Risks with Different Asset Classes: A Focus on the Russian Invasion of Ukraine, Finance Research Letters, Volume 50, 103192, ISSN 1544-6123, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103192>.
- Barry J. Epstein & Eva K. JERMAKOWICZ, Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards 2010, 7 th Edition, Wiley editor, London. P.966.
- Cai, Q. (2023). Application of Financial Derivatives in Enterprise Exchange Rate Risk Management. Financial Engineering and Risk Management, 6(4).
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. American Economic Review, 112(4), 1194-1225.
<https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- Dantas, J. A., LEITE, G. B., & TEIXEIRA, E. E. M. (2023). DETERMINANTS OF HEDGE ACCOUNTING ADOPTION BY BRAZILIAN BANKS. Revista Catarinense da Ciências Contábil, 22, 1-17.
- Del Gaudio, Belinda Laura and De Luca, Giovanni, Geopolitical Risk and Financial Stress. Available at:
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4814598> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4814598>
- Dror Parnes, Sapir S. Parnes, (2025), Hedging geopolitical risks with diverse commodities, International Review of Financial Analysis, Volume 102, 104129, ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104129>.

-
-
- Duan, W., Khurshid, A., Rauf, A., Khan, K., & Calin, A. C. (2021, August 17). How geopolitical risk drives exchange rate and oil prices? A waveletbased analysis. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 16(9), 861-877.
- Fredrick. I. Osazemen. E. (2018). Capital structure and corporate financial distress of manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 10(7), pp. 78-84.
- Hishamuddin A., Obiyathulla I., Norhazlina I., Ahmad M., Nurul A.(2022).An Assessment of Currency Exposure of Non Financial Firms in Asean-4: Insights using the Stock Returns and Cash Flow Methodologies. *Asian Economic and Financial Review* 12(12):1002-1026.
- Hodula, M., Janků, J., S. Malovaná and N. A. Ngo (2024): Geopolitical Risks and Their Impact on Global Macro-Financial Stability: Literature and Measurements. [Czech National Bank Working Paper No. 8/2024](#). The views expressed are those of the authors and not necessarily those of the Czech National Bank.
- <https://fastercapital.com/arabpreneur>
- Hui, H. C. (2020). The long-run effects of geopolitical risk on foreign exchange markets: evidence from some ASEAN countries. *International Journal of Emerging Markets*, 17(6), 1543-1564.
- Hung, N. T. (2024). Relationship of global geopolitical risk and exchange rates: Evidence from Covid-19 and Russia–Ukraine crisis, January 2020–August 2022 . *Regional Statistics*, 14(01), 91-107.
- Hüseyin Kaya, Yasir Küçükşahin, Mücahit Çitil,(2025), Impact of geopolitical risk on firm financial fragility: International evidence from listed companies, *Borsa Istanbul Review*, Volume 25, Issue 2, Pages 286-295, ISSN 2214-8450, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.01.004>.
- Karim Mansour, (2025), Working capital efficiency and capital structure decisions in Egypt: the effect of foreign currency exchange risk exposure under IAS 21, *Asian Journal of Accounting Research*, ISSN: 2459-9700.
- Kiswani, K. M., & Elian, M. I. (2021). Analyzing the (a)symmetric impacts of oil price, economic policy uncertainty, and global geopolitical risk on exchange rate. *The Journal of Economic Asymmetries*, 24.
- Lestari, W. R., & Pratiwi, B. N. (2023). Determinants of Hedging Decisions with Derivative Instruments in Foreign Exchange Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 1113-1123.

-
-
- Li, C., Schlanger, T., & Zhu, V. (2023). Personalized Inflation-Hedging Strategies. , 50, 46 - 57. <https://doi.org/10.3905/jpm.2023.50.1.046>.
- Lu, Z., Gozgor, G., Huang, M., & Lau, C. K. M. (2020). The Impact of Geopolitical Risks on Financial Development: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 93–107. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.06>
- Madura, J. (2021), *International Financial Management*, (14th ed.), Cengage Learning.
- Martin, A., Candelas, B., Rodríguez- Rozas, Á., Martín-Guerrero, J. D., Chen, X., Lamata, L., & Sanz, M. (2021). Toward pricing financial derivatives with an IBM quantum computer. *Physical Review Research*, 3(1), 013167.
- Mello, M. (2017). Derivatives and exchange rate hedging strategies in Uruguayan firms (No. 2017005).
- Niepmann, F., & Schmidt-Eisenlohr, T. (2022). Foreign currency loans and credit risk: Evidence from US banks. *Journal of International Economics*, 135, 103558.
- Nihro, Shaymaa, (2020). THE IMPACT OF RISK OF EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS ON CORPORATE PROFITS-A REVIEW, December, *International Journal of Research in Social Sciences and Humanities* 10(4):451-459, DOI:10.37648/ijrssh.v10i04.043.
- Osho, A. E., FAGBAMILA, O. A. (2022). Exchange Rates Fluctuations, Economic Factors and Financial Performance Evaluation of Multinational Companies in Nigeria. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 18(5).
- Pablo Ruiz Nápoles, "The Purchasing Power Parity Theory and Ricardo's Theory of Value," *Cambridge Political Economy Society*, vol. 23 (2004): 2.
- Pelit, İ. (2023). FOREIGN EXCHANGE RATE RISK AND HEDGING INSTRUMENTS IN INTERNATIONAL TRADE. *International Refereed Journal of Humanities and Academic Sciences*. <https://doi.org/10.17368/uhbab.2023.31.03>.
- Pereira, M. R., Pereira, C. M., Silva, M. M., & Pinheiro, L. E. T. (2017). Economic Characteristics Of Companies And Use Of Hedge Accounting: A Study In Non-Cyclical Consumer Companies Listed On The New Market Of BM&FBOVESPA. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(2).
- Prates, D, (2010), "Exchange rate management techniques", *Journal of Political Economy*, 31 (5), 905-908.

-
-
- Qing, H., Liu, J. and Zhang, C. (2021). Exchange Rate Exposure and Its Determinants in China. *China Economic Review*, Elsevier. 65(C):1-19.
- Ratnadi. N., (2019), The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*. Vol. 21, No. 3, pages 351 - 360.
- Rufai, Aliyu and Udaah, Isaiah and Salisu, Afees, (2023). Financial stress and exchange rate volatility in Sub-Saharan Africa: Evidence from new datasets , Munich Personal RePEc Archive,1-19. <https://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/123573/>
- Salisu, A. A., Cuñado, J., & Gupta, R. (2020). Geopolitical risks and historical exchange rate volatility of the BRICS. *International Review of Economics & Finance*, 77, 179-190.
- Samer Adra, Yang Gao, Jin Huang, Jiayi Yuan, (2023), Geopolitical risk and corporate payout policy, *International Review of Financial Analysis*, Volume 87, 102613, ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102613>.
- Tam NguyenHuu, Deniz Karaman Örsal. (2022), Geopolitical risks and financial stress in emerging economies, *INTERNATIONAL NETWORK FOR ECONOMIC RESEARCH*, No. 9, 2-39.
- Truong, T. H., & Nguyen, L. S. (2022). Factors Affecting Bankruptcy Risks of Firms: Evidence from Listed Companies on Vietnamese Stock Market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(3), 275-283.
- Wang, P. (2020). Exchange Rate Arrangements and International Monetary Systems. , 19-34. https://doi.org/10.1007/978-3-662-59271-7_2.
- Wen, Y., Kang, Y., Qin, Y., & Kennedy, J. C. (2021). Use of derivative and firm performance: Evidence from the Chinese Shenzhen Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 83.
- Yilmazkuday, H. (2025). Geopolitical risks and exchange rates. *Finance Research Letters*, 74, 106769.
- Zai, Faniswan Seprilian. Mansur, Ahmad, (2024), Hedging Strategy to Mitigate Exchange Rate Risk in Cross-Border Transactions: Literature Review Authors, *Journal of Business Management and Economic Development*, Volume 2 Issue 03, PP. 1155-1168. DOI : <https://doi.org/10.59653/jbmed.v2i03.908>.

Abstract:

The research aims to clarify the impact of the relationship between geopolitical risks and foreign exchange rate fluctuations on the risk of financial distress in light of the mediating role of accounting hedging, applied to companies listed on the Egyptian Stock Exchange. This is for a sample of (40) companies listed on the Egyptian Stock Exchange for a period of (5) years from 2020 AD to 2024 AD, i.e. (200) observations, as this period witnessed many geopolitical risks, in addition to witnessing large fluctuations in exchange rates.

The study concluded that there is a positive and significant impact relationship between geopolitical risks and the risk of financial distress. There is a significant positive relationship between foreign exchange rate fluctuations and the risk of financial distress. The higher the foreign exchange rate fluctuations, the higher the probability of companies being exposed to the risk of financial distress. There is also a significant positive relationship between the interaction between geopolitical risks and foreign exchange rate fluctuations on the risk of financial distress. The higher the geopolitical risks, the higher the foreign exchange rate fluctuations and the higher the probability of companies being exposed to the risk of financial distress. There is a significant inverse relationship between geopolitical risks and foreign exchange rate fluctuations on the risk of financial distress under accounting hedging. There is also a significant inverse relationship between geopolitical risks and foreign exchange rate fluctuations on the risk of financial distress under accounting hedging. Based on these results, the study recommended several recommendations, the most important of which is the need to accurately apply accounting hedging standards such as (IFRS 9) and to conduct a periodic and continuous assessment of geopolitical risks and potential exchange rate fluctuations, to update hedging strategies in line with changes in these risks. The study also recommended that the Financial Regulatory Authority and the Stock Exchange emphasize companies' commitment to accounting standards related to exchange rate fluctuations and accounting hedging to ensure the accuracy and transparency of financial reports. The study contributes to the accounting literature by analyzing the impact of the relationship between geopolitical risks and foreign exchange rate fluctuations, and measuring the mediating role of accounting hedging in this relationship, in the Egyptian business environment.

Keywords: Geopolitical Risks, Currency Exchange Rate Fluctuations, Accounting Hedging, Risk of Financial Distress.