



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (26) – العدد الرابع – أكتوبر 2025



انعكاسات آليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي في ضوء مخاطر

العملات الأجنبية : دراسة تطبيقية على منظمات الاعمال

**"The Impact of Accounting Hedge Mechanisms on
Financial Performance in Light of Foreign**

**Currency Risk:An Applied Study
on Business Organizations"**

الباحث / محمد سمير مصطفى المهدي

مرشح لدرجة الماجستير في المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بورسعيد - قسم المحاسبة

إشراف

د/ وفاء محمد عبدالصمد

مدرس المحاسبة والمراجعة المتفرغ

بكلية التجارة - جامعة بورسعيد

أ.م.د/ سحر عبد الستار النقيب

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

بكلية التجارة - جامعة بورسعيد

2025/09/08	تاريخ الإرسال
2025/09/16	تاريخ القبول
رابط المجلة: https://jsst.journals.ekb.eg/	

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى قياس انعكاسات آليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي في ظل مخاطر العملات الأجنبية لمنظمات الأعمال، ولتحقيق ذلك الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بمؤشر EGX100 بالبورصة المصرية، بينما اقتصرَت عينة الدراسة (71) شركة موزعة على 17 قطاع بإجمالي 355 مشاهدة (عدد الشركات البالغ 71 شركة × مدة الدراسة وهي 5 سنوات = 355 مشاهدة).

توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين آليات التحوط المحاسبي والأداء المالي للشركات معقدة ومتعددة الأوجه، حيث أثبتت أن التحوط يمتلك أثراً مباشراً سلبياً على الأداء المالي المتمثل في العائد على الأصول (ROA) نتيجة التكاليف المرتفعة المرتبطة بأدواته. ومع ذلك، كشفت النتائج عن دور إيجابي غير مباشر للتحوط يتمثل في قدرته الفعالة على خفض مخاطر العملات الأجنبية، الأمر الذي يؤثر إيجاباً على استقرار الأداء المالي على المدى الطويل، في حين أن المخاطر نفسها لها أثر سلبي مباشر على الأداء المالي. وبناءً على ذلك، توصي الدراسة الشركات بوضع إرشادات واضحة للتحوط، وتطوير أنظمة لقياس كفاءته، مع الاستفادة المستمرة منه للحد من المخاطر. كما توصي صنّاع السياسات بتحديث الأطر التشريعية لتتوافق مع البيئة المصرية، وتشجيع الإفصاح الشفاف عن سياسات التحوط لتعزيز ثقة المستثمرين.

الكلمات المفتاحية : آليات التحوط المحاسبي ، الأداء المالي ، تقلبات اسعار الصرف ، مخاطر العملات الاجنبية.

Abstract

This study aimed to measure the impact of accounting hedging mechanisms on financial performance in light of foreign currency risks within business organizations. To achieve this objective, an empirical study was conducted on companies listed on the EGX100 index of the Egyptian Stock Exchange. The study sample was limited to 71 companies across 17 sectors, totaling 355 observations (71 companies × 5-year study period = 355 observations).

The study concluded that the relationship between accounting hedging mechanisms and the financial performance of companies is complex and multifaceted. It was found that hedging has a direct negative impact on financial performance, specifically on the Return on Assets (ROA), due to the high costs associated with hedging instruments. However, the results revealed an indirect positive role of hedging in its effective ability to reduce foreign currency risks, which positively affects the stability of financial performance in the long term. Meanwhile, the risks themselves have a direct negative impact on financial performance. Accordingly, the study recommends that companies should continue to use these tools to mitigate risks, while emphasizing the importance of conducting further future research in this field.

Keywords: Accounting Hedging Mechanisms, Financial Performance, Exchange Rate Fluctuations, Foreign Currency Risk.



مقدمة الدراسة

تواجه الشركات العاملة في الاقتصادات ذات التضخم المرتفع تحديات كبيرة بسبب تقلبات أسعار الصرف الأجنبي، مما يؤثر بشكل مباشر على أدائها المالي. يؤدي التضخم إلى زيادة تكاليف الإنتاج والعمالة، وبالتالي تآكل هوامش الربح. كما أن تقلبات أسعار الصرف تؤثر على التجارة الخارجية من خلال جعل المنتجات المصدرة أقل تنافسية وتزيد من تكلفة استيراد المواد الخام. هذا التأثير يمتد أيضاً ليشمل تقييم الأصول والالتزامات المالية، مما يؤدي إلى عدم استقرار القوائم المالية وصعوبة التنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة. تُعد سياسات الصرف الأجنبي، رغم أهميتها، مصدراً للخسائر والمخاطر المالية التي تؤثر سلباً على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة. وللتخفيف من هذه المخاطر، تلجأ الشركات إلى استراتيجيات متنوعة، مثل تنويع مصادر المواد والعملات، واستخدام آليات التحوط، وتطبيق استراتيجيات مالية وتسويقية مبتكرة لضمان الربحية والاستدامة في ظل هذه التحديات.

مشكلة الدراسة

تبرز ظاهرة تقلبات أسعار الصرف الأجنبية، المتفاقمة بسبب الأزمات العالمية المتكررة، كموضوع هام ذو تأثير مباشر على ربحية الشركات متعددة الجنسيات، ففي عام 2022، واجه الاقتصاد العالمي تحديات عديدة تمثلت بالحرب الروسية الأوكرانية، وتقلبات حادة في أسعار الصرف، خاصة مع ارتفاع ملحوظ للدولار الأمريكي عقب قرارات المجلس الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة لمكافحة التضخم. وأدت هذه التطورات إلى تأثيرات عميقة على كل من الأسواق المالية العالمية واستراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات، مما يستدعي تحليلاً دقيقاً لفهم العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وأداء هذه الشركات، خاصة في ظل الأزمات العالمية. (Yikai Huang, 2024,

شهد الاقتصاد المصري خلال عامي 2016 و 2022 تقلبات هائلة في أسعار الصرف، حيث ارتفع سعر الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري بنسبة 131% و 58% على التوالي، وأدت هذه التحركات الاستثنائية إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري بشكل كبير، مما أثر سلباً على الشركات التي لديها أرصدة التزامات كبيرة بالعملة الأجنبية، وتجلّى ذلك التأثير من خلال خسائر فروع العملة الاستثنائية التي تكبدتها هذه الشركات نتيجة إعادة ترجمة أصولها بالعملة الأجنبية

وفقاً لسعر الصرف الجديد ، وانعكست هذه الخسائر بشكل مباشر على نتائج أعمال الشركات، مما أدى إلى تراجع أرباحها الصافية وتأثر حقوق الملكية سلباً.

صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٤٧٠٦) لسنة ٢٠٢٢ بشأن اضافة المحلق (ج) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) الخاص بآثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، وذلك لوضع معالجة محاسبية خاصة اختيارية يمكن من خلالها التعامل مع الآثار المترتبة على تحريك سعر صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية للشركات التي تأثرت قوائمها المالية سلباً بتحريك أسعار صرف العملات الأجنبية ، والذي نص علي معالجة ذلك الخسائر علي أنها تكاليف تضاف إلي تكلفة الأصول وجعلها معالجة اختيارية وليست إلزامية فيمكن التطبيق الكلي أو الجزئي أو عدم التطبيق وهو ما يخلق حالة من عدم الاستقرار بالقوائم المالية. (محمود ، 2023)

أدى تعويم العملة المُنفذ في 6 مارس 2024 إلى انعكاسات مالية جوهرية على قائمة المركز المالي وقائمة الدخل للشركات ، يُظهر جدول رقم (1) استقراراً في سعر الصرف الأجنبي حتى 5 مارس 2024، ليشهد ارتفاع مفاجئ بنسبة 60% في اليوم التالي ، فمن جهة قائمة المركز المالي، أدت الزيادة المفاجئة في سعر الصرف الأجنبي بنسبة 60% (من 30 جنيهاً إلى 49 جنيهاً) إلى ارتفاع قيمة الالتزامات المقومة بالعملة الأجنبية والتي لم يتم تسويتها بنفس النسبة ، وذلك بدوره أدى إلى انخفاض صافي الربح وحقوق الملكية بنسبة 60%، مما يُشير إلى تأثير سلبي على المركز المالي للشركات. أما من جهة قائمة الدخل، فقد ترتب على تعويم العملة زيادة تكاليف الوفاء بالالتزامات المقومة بالعملة الأجنبية بنسبة 60 % ، وذلك أدى إلى انخفاض صافي الربح بشكلٍ مُطابق.

جدول رقم (1) جدول أسعار الصرف الأجنبية للدولار الأمريكي في مقابل العملة المحلية من عام 2015 إلي عام 2024

التاريخ	العملة	سعر الشراء بالعملة المحلية (الجنية المصري)	سعر البيع بالعملة المحلية (الجنية المصري)	نسبة التغير في سعر البيع	نسبة التغير في سعر الشراء
31/12/2015	دولار أمريكي	7.8080	7.8301	-	-
29/12/2016	دولار أمريكي	18.0674	18.3817	135%	131%
31/12/2017	دولار أمريكي	17.6808	17.7808	-3%	-2%
31/12/2019	دولار أمريكي	15.9931	16.0931	-10%	-10%
31/12/2020	دولار أمريكي	15.6842	15.7842	-2%	-2%
29/12/2022	دولار أمريكي	24.6894	24.765	57%	58%
31/12/2023	دولار أمريكي	30.8414	30.9386	25%	25%
05/03/2024	دولار أمريكي	30.8414	30.9386	0%	0%
06/03/2024	دولار أمريكي	49.4743	49.5743	60%	60%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً علي: [البيانات التاريخية لأسعار صرف البنك المركزي \(cbe.org.eg\)](http://cbe.org.eg)



وتُشير هذه التحليلات إلى أن تعويم العملة يُشكل تحديًا ماليًا كبيرًا للشركات التي لديها التزامات بالعملة الأجنبية ، ولذلك يُصبح من الضروري اتباع استراتيجيات فعّالة لإدارة مخاطر العملات الأجنبية ، لذلك تحاول العديد من الشركات إجراء العديد من السياسات التي تعمل على تخفيض مخاطر العملات الأجنبية بهدف تحسين الأداء المالي ، فهناك من حاول في تنوع الاستثمار في العديد من الدول وعدم التركيز على دولة معينة وكذلك تنوع المصادر الدولية الحصول على المواد الخام اللازمة ، وهناك من يحاول استخدام آليات التحوط المحاسبي في الحد من ذلك المخاطر ، ويتمشى استخدام آليات التحوط المالي مع مبدأ الحيطة والحذر في المحاسبة ، ونص هذا المبدأ على ضرورة الأخذ بعين الاعتبار جميع الخسائر المتوقعة والتصدي لها مسبقًا.

قد تعددت آليات التحوط من مخاطر العملات الأجنبية ومنها ربط الديون بسلة من العملات بحيث تكون هذه هي الأساس بسداد الديون على أساسها ، المواعدة على عقد صرف مستقبلي ، التأمين من مخاطر تقلبات أسعار الصرف الأجنبية ، ولكن تهتم هذه الدراسة بدراسة آليات التحوط المحاسبية الذي يحددها معيار المحاسبة الدولي رقم 9 (IAS 9) الأدوات المالية الصادر من مجلس معايير المحاسبة الدولية ، إلى ثلاثة أنواع من آليات التحوط، وهي العقود الآجلة والاتفاقيات والمبادلات.

فمن خلال آليات التحوط المحاسبي يمكن بيع عقد آجل أو إجراء اتفاقية آجلة والتي بموجبها تضمن الحصول على مقدار محدد من العملة الأجنبية في المستقبل ، والتي بموجب ذلك العقد يمكن شراء عقد آجل آخر يضمن الحصول على المواد الأولية اللازمة لإتمام ذلك العقد ، وذلك يمكن تثبيت مقدار الإيرادات والتكاليف المستقبلية بغض النظر عن حركة سعر الصرف الأجنبي والتي تعمل على حل مشكلة عدم تباين التدفقات النقدية المستقبلية ، أو إمكانية استبدال التزام بعملة أجنبية بالالتزام بعملة محلية وتخفيف المخاطر المحتملة ، كما يجب على الشركات تقييم كل آلية من آليات التحوط للتأكد من مطابقتها لمتطلبات التحوط وفقًا لـ IAS 9. فالتحوط يساهم في تقليل مخاطر العملات الأجنبية وتحسين القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، كما يعزز الشفافية في إعداد التقارير المالية. وتتمثل مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

1. ما هي انعكاسات آليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي في ضوء مخاطر العملات الأجنبية؟

ويندرج من التساؤل الرئيسي للدراسة مجموعة من التساؤلات الفرعية وهي على النحو التالي:

- ما هو دور آليات التحوط المحاسبي في تحسين الأداء المالي لمنظمات الأعمال؟
- ما هو دور آليات التحوط المحاسبي في تقليل مخاطر العملات الأجنبية؟
- ما هو تأثير مخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي لمنظمات الأعمال؟
- ما هو الأثر المباشر والغير مباشر لآليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي للمنظمات الأعمال بتوسيط مخاطر العملات الأجنبية ؟

أهداف الدراسة

أن الهدف الرئيسي للدراسة هو قياس انعكاسات آليات التحوط المحاسبي علي الأداء المالي في ظل مخاطر العملات الأجنبية لمنظمات الأعمال، ويندرج من هذه الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية والتي تتمثل في الآتي :

1. فهم ماهية مخاطر العملات الأجنبية، تصنيفها، والآليات المحاسبية لإدارتها بهدف تمكين الشركات من تقليل هذه المخاطر وتحسين أدائها المالي.
2. تقييم تأثير آليات محاسبة التحوط على الأداء المالي لمنظمات الأعمال.
3. تقييم فعالية المعالجة المحاسبية لآليات التحوط من مخاطر العملات الأجنبية
4. تطبيق الأدوات والتقنيات التحليلية لدراسة تأثير التحوط من مخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي للشركات المصرية.

أهمية الدراسة

الأهمية العلمية : تكمن الأهمية العلمية في هذه الدراسة في حدود علم الباحث إلي افتقار المكتبة العربية للدراسات التي قامت بدراسة دور التحوط من العملة الاجنبية في تحسين الأداء المالي لشركات المصرية.

الأهمية العملية : مساعدة الشركات على تحسين أدائها المالي من خلال استخدام أدوات التحوط المحاسبي في تقليل المخاطر العملات الأجنبية بشكل فعال ، من خلال المساهمة في تقييم تأثير تقلبات العملات الأجنبية على الربحية والتدفقات النقدية والمديونية للشركات المصرية ، واختبار فعالية أدوات التحوط المختلفة مثل العقود الآجلة والخيارات والمبادلات .



الدراسات السابقة

تهدف عملية إستقراء وتحليل البحوث السابقة إلى وضع إطار تصوري لموضوع البحث بناء على الإجهادات العلمية النظرية والأدبية ، التي توصل إليها الباحثون السابقون في هذا المجال من مداخل مختلفة ، وسوف يتم عرض هذه البحوث بدء بالبحوث العربية ثم البحوث الأجنبية لكل متغير من متغيرات الدراسة ويتمثل المتغير المستقل في آليات التحوط المحاسبي ، والمتغير التابع يتمثل الأداء المالي لمنظمات الأعمال بينما يتمثل المتغير الوسيط في مخاطر العملات الأجنبية ، وقد وصل عدد البحوث السابقة التي تم إختيارها إلى 9 بحث (6 بحوث عربية ، 3 بحوث أجنبية) وقد رتبت تاريخيا من سنة 2020 حتى 2024.

أولاً الدراسات السابقة المتعلقة بالمتغير المستقل (التحوط المحاسبي في مخاطر العملات الأجنبية)

1. دراسة (Reni al.et , 2023)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير العوامل الداخلية، وخاصة الديون الأجنبية والسيولة وحجم الشركة، وكذلك العوامل الخارجية، وخاصة سعر الصرف، على قرارات التحوط، مع الأخذ بالربحية كمتغير تحكم. وقد أظهرت النتائج تأثيراً كبيراً للديون الأجنبي وحجم الشركة على قرارات التحوط لمؤسسات الدولة في إندونيسيا، في حين أن السيولة وسعر الصرف لم يظهر تأثيراً كبيراً على قرارات التحوط لمؤسسات الدولة في إندونيسيا. وأوصت الدراسة الشركات بضرورة تقييم مخاطر العملات الأجنبية بشكل منتظم وتحديد استراتيجيات تحوط مناسبة.

2. دراسة (Syawal , 2023)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تطور التحوط كأداة مالية مهمة نشأت عن اضطرابات مالية شهدها القرن العشرين ، والذي يستجيب استراتيجياً لتقلبات السوق، إلى أداة إدارة مخاطر متطورة تتطلب فهماً دقيقاً لديناميكيات السوق ، وتحليل نجاحات وإخفاقات الشركات التي تستخدم التحوط، مما يربط بين النظرية والتطبيق. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الشركات ذات الإدارة القوية تميل إلى استخدام المشتقات المالية للتحوط من مخاطر العملات الأجنبية وتخفيف التعرض للتمويل الخارجي المكلف ، في حين تلجأ الشركات ذات الإدارة الضعيفة في المقام الأول إلى استخدام المشتقات المالية لإغراض إدارية ، وأوصت الدراسة بحاجة الشركات إلى استجابات تحوطية واستراتيجية بشكل استباقية.

3. دراسة (ابو موسي واخرون ، 2024).

هدفت الدراسة تحليل أثر استخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف للبنوك التجارية، وأجريت الدراسة التطبيقية على عدد خمسة بنوك تجارية مقيدة في البورصة المصرية في الفترة من عام 2019 إلى عام 2023. وأظهرت نتائج الدراسة التطبيقية وجود أثر ذو دلالة معنوية لاستخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية بغرض المتاجرة في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف. وبالتالي وجود أثر ذو دلالة معنوية لاستخدام التحوط المحاسبي بالمشتقات المالية في إدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف.

ثانياً : الدراسات السابقة المتعلقة بالمتغير الوسيط (مخاطر العملات الأجنبية)

4. دراسة (Omer, 2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير معاملات الصرف الأجنبي وترجمة البيانات المالية على الأداء المالي للشركات المتعددة الجنسيات ، وقد أظهرت النتائج أن تفاعل الشركات عبر الحدود يزداد، وهذا يجعل المحاسبة عن معاملات الصرف الأجنبي وترجمة البيانات المالية موضوعاً مهماً. ويتعرض المؤسسات لمكاسب أو خسائر صرف العملات الأجنبية عندما تستثمر أو تحتفظ بأرصدة بعملة أجنبية أو تمتلك ملكية في عملية أجنبية. وتوصي هذه الدراسة بتطبيق معيار المحاسبة الدولي 21 كإطار لإدراج المعاملات بالعملة الأجنبية والعمليات الأجنبية في البيانات المالية للشركات المتعددة الجنسيات وترجمة البيانات المالية إلى عملة العرض.

5. دراسة (محمود ، 2023)

هدفت الدراسة الي تحليل واختبار محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، واختبار تأثير مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على تكلفة رأس المال الشركات من منظور محاسبي ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على تكلفة رأس المال للشركات. وقد أوصت الدراسة بالتنوع الجغرافي، وهي استراتيجية تتمثل في توزيع أنشطة الشركة في العديد من البلدان، والبحث عن مصادر بديلة في حالة حدوث تغييرات في أسعار صرف العملات الأجنبية.

6. دراسة (عطية وأخرون ، 2024)

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير الإفصاح المحاسبي عن تغيرات أسعار الصرف على ترشيد قرارات المستثمرين في البنوك التجارية، وذلك من خلال تحليل أسباب هذه التغيرات ومخاطرها، وتقييم متطلبات الإفصاح وفقاً للمعيارين الدولي والمصري. وقد أظهرت النتائج أن



الإفصاح المحاسبي عن تغيرات أسعار الصرف له أثر معنوي وملاموس على كل من عوائد الأسهم، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المساهمين، مما يؤكد دوره في ترشيد قرارات المستثمرين.

ثالثاً : الدراسات السابقة المتعلقة بالمتغير التابع (الأداء المالي)

7. دراسة (عبد الرحيم ، 2020)

هدفت الدراسة إلى تحليل واختبار ثنائية العلاقة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والأداء المالي، وذلك من خلال دراسة أثر مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة على الأداء المالي ، ودراسة أثر الأداء المالي على مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة . وقد أشارت النتائج أن مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والأداء المالي للشركة مرتبطان ارتباطاً إيجابياً ، وتقدم هذه النتائج دليلاً على أن تحسين مستوى الإفصاح يمكن أن يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركة.

8. دراسة (غريب وآخرون ، 2022)

هدفت هذه الدراسة في معرفة أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة في الشركات المساهمة المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية، تحليل العلاقة بين الرفع المالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة . وأظهرت نتائج الدراسة وجد علاقة معنوية طردية (موجبة) بين الرفع المالي والأداء المالي مقاساً بالعائد على حقوق الملكية توجد علاقة معنوية عكسية (سالبة) بين الرفع المالي والأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول بينما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بالرفع والأداء المالي مقاساً بالعائد على المبيعات .

9. دراسة (النويجي ، 2023)

استهدف هذا البحث اختبار تأثير مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الأداء المالي المستقبلي للشركة . وقد توصل الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ؛ وجود تأثير ايجابي معنوي لمستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية علي الأداء المالي المستقبلي ، سواء في ظل التحليل الأساسي أو في ظل تحليل الحساسية. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي معنوي لمستوي الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية على الأداء المالي المستقبلي ، سواء في ظل التحليل الأساسي أو في ظل تحليل الحساسية، وجود تأثير ايجابي معنوي لمستوي الإفصاح عن المعلومات غير المالية المستقبلية على الأداء المالي المستقبلي ، سواء في ظل التحليل الأساسي أو في ظل تحليل الحساسية.

التعليق علي الدراسات السابقة

من خلال الاطلاع علي الدراسات السابقة يتضح ما يلي :

- أوجه الاتفاق : وجود تأثير مخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي :أظهرت العديد من الدراسات أن مخاطر العملات الأجنبية يمكن أن تؤثر سلبًا على الأداء المالي للشركات، المتمثلة في زيادة تكلفة رأس المال وانخفاض الأرباح ، و حدوث تقلبات في التدفقات النقدية ووجود حاجة لتحوط من ذلك المخاطر.
- أوجه الاختلاف : تركز بعض الدراسات على تحليل مخاطر العملات الأجنبية، بينما تركز دراسات أخرى على تحليل الأداء المالي ، بعض الدراسات تركز على تحليل مخاطر العملات الأجنبية ، وأخرى تركز علي قرار التحوط من ذلك المخاطر وتحليل استراتيجيات التحوط في ظل الحرب الروسية الأوكرانية.
- الفجوة البحثية : تتمثل الفجوة البحثية في عدم دراسة العلاقة بين آليات التحوط المحاسبي والأداء المالي في ظل مخاطر العملات الأجنبية بالتطبيق علي بيئة الأعمال المصرية ، ولسد هذه الفجوة البحثية، يقترح الباحث إجراء دراسة تتناول انعكاسات آليات التحوط المحاسبي الأداء المالي في ظل مخاطر العملات الأجنبية لمنظمات الأعمال المصرية.

فروض الدراسة

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار صحة فروض الدراسة لبيان انعكاسات استخدام آليات التحوط المحاسبي علي الأداء المالي في ظل مخاطر العملات الأجنبية لمنظمات الأعمال. وفي ضوء ذلك تمثلت فروض الدراسة فيما يلي:

- الفرض الأول (H0-1): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لآليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي لمنظمات الأعمال.
- الفرض الثاني (H0-2): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لآليات التحوط المحاسبي على مخاطر العملات الأجنبية.
- الفرض الثالث (H0-3): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي لمنظمات الأعمال.
- الفرض الرابع (H0-4): لا يوجد أثر مباشر وغير مباشر لآليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي للمنظمات الأعمال بتوسيط مخاطر العملات الأجنبية.



حدود الدراسة

- الحدود العلمية : تقتصر الدراسة علي قياس أثر استخدام آليات التحوط المحاسبي في تقليل مخاطر العملات الأجنبية بهدف تحسين الأداء المالي لمنظمات الأعمال.
- الحدود الزمنية : تقتصر الدراسة علي الفترة من 2020 إلى 2023 .
- الحدود المكانية : تم إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية بمؤشر EGX100.

منهج الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على استخدام المنهج العلمي المعاصر بما يحتوي من منهج استقرائي ومنهج استنباطي وذلك علي النحو التالي :

- المنهج الاستقرائي: تعتمد هذه الدراسة على هذا المنهج في قراءة وملاحظة وتجميع البيانات والمعلومات الواردة في الكتب و الدوريات العلمية والدراسات السابقة العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع البحث من أجل التوصل الى الاجابة على تساؤلات الدراسة.
- المنهج الاستنباطي : الذي يعتمد على التفكير المنطقي الاستنتاجي لمحاولة التوصل الى دور آليات التحوط المحاسبي في تحسين الأداء المالي في ظل مخاطر العملات الأجنبية لمنظمات الأعمال.

خطة الدراسة

تشكل التقلبات المستمرة في أسواق العملات الأجنبية واحدة من أبرز التحديات التي تواجه الشركات العاملة في بيئة الأعمال العالمي ، فهي تؤثر هذه المخاطر بشكل مباشر على الأداء المالي والربحية، مما يستدعي تبني استراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر. وفي هذا السياق، سنتناول جوانب هذه القضية من خلال المحاور التالية:

- المحور الاول : مخاطر العملات الأجنبية المفهوم، الأنواع
- المحور الثاني : تأثير التغيرات في أسعار الصرف على قائمة الدخل
- المحور الثالث : آليات التحوط المحاسبي - الأدوات والاستراتيجيات
- المحور الرابع : فعالية المعالجة المحاسبية لآليات التحوط من مخاطر العملات الأجنبية
- المحور الخامس : الدراسة التطبيقية
- المحور السادس : النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية

المحور الاول : مخاطر العملات الأجنبية المفهوم، الأنواع

1- مفهوم مخاطر العملات الأجنبية ودورها في الاقتصاد العالمي.

تعتبر مخاطر العملات الأجنبية هي الخسارة المحتملة التي تنتج عن التغيرات في أسعار صرف العملات، وتؤثر بشكل مباشر على الشركات التي تتعامل في الأسواق العالمية. هذه المخاطر تنشأ من عدم اليقين حول سعر الصرف المستقبلي، مما قد يسبب خسائر مباشرة وغير مباشرة. الخسائر المباشرة تتعلق بالتعرض غير المحمي للمخاطر، بينما الخسائر غير المباشرة تؤثر على التدفقات النقدية للأصول والالتزامات المقومة بالعملات الأجنبية، مما ينعكس سلباً على صافي الأرباح وقيمة الشركة (محمود، 2023). تعد الشركات متعددة الجنسيات أكثر عرضة لهذه المخاطر من الشركات المحلية، حيث يمكن لتقلبات أسعار الصرف أن تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية وصافي الأرباح، مما يؤدي إلى تقلبات في أسعار الأسهم (Setiawanta et al., 2020).

يترتب على تغير سعر الصرف للعملة المحلية آثار مباشرة وغير مباشرة على القوائم المالية للمنشآت. الآثار المباشرة تتمثل في ظهور أرباح أو خسائر غير حقيقية ناتجة عن إعادة تقييم أرصدة الحسابات بالعملات الأجنبية. أما الآثار غير المباشرة فتتضمن التضخم، وانخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، بالإضافة إلى وجود فجوة كبيرة بين القيمة الدفترية للأصول الثابتة وقيمتها السوقية، مما يجعل حقوق الملكية لا تعبر بدقة عن صافي أصول المنشأة (فايد، 2024). وقد عرف مجلس معايير المحاسبة الأمريكي مكاسب وخسائر أسعار الصرف بأنها التغيرات في حقوق الملكية الناتجة عن عمليات أو أحداث تؤثر على الوحدة المحاسبية، وتكون إما محققة أو غير محققة. تكون المكاسب والخسائر محققة عند التبادل الفعلي للعملات، في حين تكون غير محققة عندما تنشأ عن ترجمة القيم من عملة أجنبية إلى العملة المحلية دون وجود تبادل فعلي (راشدي، 2017).

يتطلب معيار المحاسبة المصري رقم (13) الاعتراف بالمعاملات التي تتم بعملة أجنبية بسعر الصرف السائد في تاريخ المعاملة. كما يجب ترجمة الأرصدة التي ستسدد أو تحصل بعملة أجنبية في تاريخ إعداد القوائم المالية بسعر الصرف في ذلك التاريخ. هذا يؤدي إلى الاعتراف الأولي للأصول المشتراة بعملة أجنبية والمبالغ المستحقة بسعر الصرف في تاريخ الاعتراف بالأصل. يمكن أن تنشأ مراكز للعملات الأجنبية نتيجة عمليات البيع أو الشراء الآجل أو



الاقتراض، مما يستدعي تسجيل خسائر أو أرباح من التغيرات في أسعار الصرف حتى يتم تسوية تلك المراكز.

تلعب أسعار الصرف دورًا حيويًا في الاقتصاد العالمي، حيث تمثل القيمة النسبية للعملات المختلفة، وتعمل كجسر يربط بين الدول المدينة والدائنة، مما يؤثر على ميزان المدفوعات. كما أنها أداة حاسمة في السياسة الاقتصادية تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية (Shahen, 2024 & Gouda). لذا، فإن فهم هذه المخاطر يعد ضروريًا لاتخاذ قرارات استثمارية أكثر فعالية وتحسين الأداء المالي للشركات. يمكن للشركات إدارة هذه المخاطر من خلال استراتيجيات متنوعة مثل التحوط المالي، وتنويع الأعمال جغرافيًا، وإدارة التدفقات النقدية، والتأمين ضد تقلبات العملة.

- مخاطر العملات الأجنبية كمصدر قلق رئيسي للشركات والمنظمات الدولية

تعتبر مخاطر العملات الأجنبية من الأمور المهمة التي تؤثر بشكل كبير على أداء الشركات المحلية والدولية، حيث تتعلق هذه المخاطر بالتقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات الأجنبية، ولذلك فإنها تمثل مصدر قلق رئيسي للشركات التي تتعامل مع هذه العملات، ومن بعضها ما يلي :

- تأثير المخاطر على الشركات ذات المعاملات الأجنبية: تؤثر مخاطر العملات الأجنبية على الشركات المحلية والدولية التي لديها معاملات بعملات أجنبية بصورة مباشرة. فقد أوضحت دراسة (Ariff and Zarei, 2022) أن رد فعل أسعار الأسهم لتقلبات أسعار الصرف كان أكبر بالنسبة للشركات ذات المعاملات الأجنبية، حيث تتعرض بشكل مباشر لهذه التقلبات. ومع ذلك، فإن الشركات المحلية التي لا تتعامل مع العملات الأجنبية تتعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، ولكن بصورة غير مباشرة، من خلال مصادر أخرى مثل تكلفة السلع الوسيطة في حالة انخفاض قيمة العملة.
- سعر الصرف كمعيار للقيمة الاقتصادية: يعتبر سعر الصرف لمؤسسات الأعمال المفتاح لوصف قيمة الاقتصاد من منظور اقتصاد آخر. كما أشار (William, 2018) أن سعر الصرف للعملة الأجنبية هو وسيلة للدفع وبالنسبة للمعاملات الأجنبية، وكلما انخفض سعر الصرف انخفضت قيمة السلع والخدمات بالقيمة الحقيقية المنتجة في دولة معينة مقابل شركائها التجاريين. فكلما انخفض سعر الصرف في غياب مصادر محلية للمدخلات وعدم كفاية البنية التحتية كلما ارتفعت تكلفة الإنتاج مما يجعل السلع المحلية أقل قدرة

على منافسة السلع المستوردة كما أن الاعتماد على السلع الرأسمالية المستوردة يعني أن انخفاض سعر الصرف قد يؤدي لارتفاع تكلفة الاستثمار ورأس المال وهو ما يؤدي إلى التأثير على الاقتصاد المحلي والدولي.

■ المحافظة على قدرة الدولة التنافسية على المستوى العالمي : يعبر سعر الصرف للعملات عن قيمة العملة عند القيام بالمقارنة بينها وبين عملة دولة أخرى، وهو مؤشر اقتصادي حيوي يتم استخدامه في تحديد أداء الاقتصاد العام، وهو أحد المتغيرات الرئيسية في أسعار السلع في الاقتصاد الوطني، ويؤدي دور مزدوج في المحافظة على قدرة الدولة التنافسية على المستوى العالمي. (علي، 2024).

■ تأثير التقلبات على التدفقات النقدية : كما أشارت دراسة (Tai،2022) إلى أن تقلبات أسعار الصرف تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية للشركات من خلال تغيير حجم التجارة الدولية، مما يؤدي إلى تأثير على قيمة الشركة وعوائد الأسهم ، فإن هذه التقلبات لا تؤثر فقط على التدفقات النقدية الحالية، بل يمكن أن تؤثر أيضاً على قيمتها المستقبلية.

للتعامل مع هذه المخاطر، تقوم الشركات والمنظمات الدولية بتطبيق استراتيجيات للتحوط ضدها، مثل تحليل تأثير تقلبات أسعار الصرف على عملياتها قبل اتخاذ أي قرارات. كما تقوم بتقييم مخاطر تقلبات أسعار الصرف على المستوى الدولي، لأن هذه المخاطر تنعكس سلباً على أدائها. لذلك، يُعد فهم هذه المخاطر وإدارة التعرض لها أمراً بالغ الأهمية لضمان استقرار ونجاح الشركات في السوق العالمية (William, 2018).

2-أنواع مخاطر العملات الأجنبية

تتعرض الشركات التي لديها معاملات مالية بعملة أجنبية والتي لديها فروع في العديد من دول العالم إلى ثلاث أنواع من المخاطر المالية نتيجة تقلبات أسعار الصرف الأجنبي والتي تؤثر على التدفقات النقدية ومعدل الخصم المستخدم على التدفقات النقدية والربحية وعلى مستوى استقرار الأداء المالي للشركات ، والتي سوف نتناولها على النحو التالي :

- مخاطر المعاملات

تعتبر مخاطر المعاملات من التحديات الرئيسية التي تواجه الشركات ذات المعاملات الدولية، وتنشأ من العقود المتعلقة بالعملات الأجنبية. هي الخسائر المحتملة الناتجة عن التغيرات غير المتوقعة في أسعار صرف العملات على التدفقات النقدية للأصول والالتزامات المالية (Gouda



& Shahan, 2024). وتظهر هذه المخاطر عندما يكون هناك فارق زمني بين تاريخ التعاقد وتاريخ تسوية المعاملة، سواء عند شراء أو بيع سلع أو خدمات، أو عند امتلاك أصول أو تكبد التزامات محددة بعملة أجنبية (الراشدي، 2027). تتعدد قيم أسعار الصرف المرتبطة بالقياس المحاسبي للمعاملات، وتشمل سعر الصرف التاريخي وقت التعاقد، وسعر الصرف عند إعداد القوائم المالية، وسعر الصرف وقت التسوية.

يتم تقسيم الصفقات بالعملات الأجنبية إلى نوعين رئيسيين: الصفقة المنتهية التي تبدأ وتنتهي في نفس الفترة المحاسبية، وتولد أرباحاً أو خسائر محققة. والصفقة الممتدة التي تبدأ في فترة محاسبية وتنتهي في فترة لاحقة، وتنتج عنها مكاسب أو خسائر غير محققة عند إعداد القوائم المالية، وتتحول إلى محققة عند التسوية النقدية (دشني، 2024). إدارة مخاطر المعاملات تعد أكثر بساطة من إدارة أنواع أخرى من المخاطر، نظراً لأن التدفقات النقدية المرتبطة بها تنشأ من معاملات متعاقد عليها وقيمتها الاسمية معروفة مسبقاً، مما يجعلها قابلة للإدارة بشكل فعال (محمود، 2023).

تؤثر مخاطر المعاملات بشكل مباشر على شركات الاستيراد والتصدير التي تتعامل بالعملات الأجنبية. هذه المخاطر تنشأ عندما يكون هناك التزام تعاقدى للدفع أو الحق في استلام عملة أجنبية في تاريخ مستقبلي. فتقلبات أسعار الصرف تؤثر على قيمة الأصول والالتزامات قبل تسويتها، مما يشكل تحدياً للشركات ويؤثر على نتائجها المالية (محمود، 2023). وتبرز هذه المخاطر في التغيرات التي قد تحدث بين سعر الصرف عند التعاقد وسعر الصرف عند التسوية.

تتأثر الشركات العاملة في مجال الاستيراد والتصدير بتقلبات أسعار الصرف، مما يؤثر على تكلفة المواد الأولية وهوامش الربح. فعندما يرتفع سعر الصرف وقت التسوية مقارنةً بسعر التعاقد، تزيد تكلفة المواد الخام المستوردة، مما يؤثر سلباً على الأرباح ويتطلب توفير سيولة إضافية. على الجانب الآخر، فإن انخفاض سعر الصرف عند التسوية يقلل من التكلفة ويعزز الأرباح والمركز التنافسي للشركات. لذا، فإن فهم هذه المخاطر وإدارتها أمر بالغ الأهمية لنجاح الشركات في التجارة الدولية.

- مخاطر الترجمة

تنشأ مخاطر الترجمة، التي تعرف أحيانا بالمخاطر المحاسبية، من الحاجة إلى توحيد القوائم المالية لفروع الشركات متعددة الجنسيات المعدة بعملات أجنبية مختلفة. وتحدث هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الصرف بين فترات التقرير، مما يؤثر على بنود قائمة المركز المالي مثل الأصول والخصوم، وكذلك بنود قائمة الدخل مثل الإيرادات والمصروفات. يعتبر فهم هذه المخاطر ومعالجتها أمرا حاسما للشركات العالمية بسبب عولمة الأعمال (Koroma et al., 2023). وتتطلب هذه المخاطر من الشركات تعديل سلوكها المالي بقوة، خاصة وأنها ترتبط بوضع الشركة متعددة الجنسيات وحجم مبيعاتها وأصولها الدولية (Eroğlu et al., 2020).

لإدارة مخاطر الترجمة، تعتمد الشركات على استراتيجيات متنوعة، أهمها التحوط في قائمة المركز المالي، تهدف هذه الاستراتيجية إلى تحقيق توازن بين الأصول والخصوم المعرضة لمخاطر أسعار الصرف، بحيث تقلل أي تغيرات في سعر الصرف من التأثير الصافي على القيمة. كما يمكن أن تشمل الاستراتيجيات تغطية صافي أصول الشركات التابعة لتجنب الصدمات المفاجئة. على الرغم من ذلك، قد يتم تطبيق هذه الاستراتيجيات بشكل غير منهجي، مما يبرز أهمية المرونة في التعامل مع هذه المخاطر (Arora, 2021 & Agnihotri).

وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم 21، عند ترجمة القوائم المالية، يتم استخدام سعر الصرف السائد في نهاية فترة التقرير. يؤدي هذا إلى ظهور فروقات ترجمة تؤثر على القيم المعروضة. على سبيل المثال، إذا ارتفعت قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، تنخفض القيمة المترجمة للأصول. يتم الاعتراف بفروقات ترجمة الأصول ضمن حقوق الملكية، ولا تؤثر على قائمة الدخل إلا عند التخلص من العملية الأجنبية. بينما تظهر فروقات ترجمة الالتزامات كأرباح أو خسائر في قائمة الدخل في الفترة التي تحدث فيها تقلبات أسعار الصرف، مما يؤثر بشكل مباشر على ربحية الشركة.

يبرز هذا التأثير الحاجة الملحة إلى تطبيق استراتيجيات التحوط المالي، التي تعتبر فعالة لإدارة المخاطر. يوصي المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9 (IFRS 9) الشركات بضرورة تطبيق هذه الاستراتيجيات لحماية التزاماتها من تقلبات أسعار الصرف. يشمل ذلك استخدام أدوات مالية مناسبة مثل المشتقات (كالعقود الآجلة) لخفض المخاطر المرتبطة بالالتزامات.



- المخاطر الاقتصادية أو التشغيلية

تمثل المخاطر الاقتصادية أو التشغيلية في تأثير التغيرات غير المتوقعة في اسعار صرف العملات الأجنبية على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة ومركزها التنافسي (Tomanová, 2014). تعتبر هذه المخاطر صعبة التحديد لأنها تتعلق بالمعاملات التي لم يتم الاتفاق عليها بعد، مما يستلزم قياس التغير المحتمل في التدفقات النقدية المستقبلية للشركة. على عكس مخاطر المعاملات التي تتعامل مع الالتزامات التعاقدية القائمة، يرتبط التعرض التشغيلي بالتغيرات المحتملة في التدفقات النقدية المستقبلية التي لم يتم ابرام عقود بشأنها بعد، ولهذا السبب فإنها تؤثر بشكل مباشر على القيمة السوقية للشركات على المدى الطويل. (Prasad & Suprabha, 2015).

يختلف مقدار التعرض لمخاطر اسعار الصرف وفقا لنوع نشاط الشركات. فالشركات متعددة الجنسيات هي الأكثر عرضة لهذه المخاطر بسبب انتشار فروعها في مناطق جغرافية متعددة، مما يعرضها لمخاطر المعاملات ومخاطر الترجمة عند اعادة تقييم الاصول والالتزامات وتحويل القوائم المالية. بالإضافة الى الأنواع الثلاثة المعروفة لمخاطر العملات الأجنبية، ظهر مفهوم جديد هو مخاطر التعرض الضريبي، الذي ينشأ عن عدم اليقين واختلاف الممارسات المحاسبية بين البلدان في التعامل مع مكاسب وخسائر العملات الأجنبية المحققة لأغراض الضرائب (Kuchin et al., 2019).

تؤثر المخاطر الاقتصادية على قرارات التسعير والقدرة التنافسية الدولية للشركات. ففي الأسواق الناشئة، يتأثر التعرض الاقتصادي بمرونة الطلب السعرية، مما يؤثر على أداء الشركة من خلال التغيرات في الأسعار النسبية وإعادة توزيع الدخل، بالإضافة الى التأثير على الموردين والعملاء والمنافسين. (Kuchin et al., 2019) ، وقد تظهر هذه المخاطر في شكل انخفاض ربحية الشركات المصدرة التي تعتمد على مواد خام مستوردة، أو تزايد تكاليف الانتاج للشركات المحلية التي تستورد موادها. وحتى الشركات التي لا تعمل في الاستيراد والتصدير قد تتأثر بشكل غير مباشر بسبب المنافسة الأجنبية في السوق المحلي. (Rashid et al., 2022)

تعد المنافسة العامل الرئيسي الذي يحدد مدى التعرض لمخاطر اسعار الصرف في السوق المحلي والدولي. تواجه الشركات الصغيرة زيادة في التعرض لمخاطر تقلبات اسعار الصرف لأنها ذات حصة سوقية منخفضة ومرونة سعرية عالية، مما يجعلها عرضة لانخفاض ارباحها وتراجع حجم مبيعاتها عند انخفاض قيمة العملة. وغالبا ما تعمل هذه الشركات في اسواق تنافسية

بهوامش ربح منخفضة مما يؤثر سلباً على قدرتها التنافسية ويقلل من حجم صادراتها (Shim et al., 2020; Kuchin et al., 2019). لذلك فإن الشركات بحاجة الى فهم وإدارة مخاطر العملات التشغيلية لتستطيع الحفاظ على تنافسيتها ووضع استراتيجيات تسعير مناسبة في الاسواق العالمية.

المحور الثاني : تأثير التغيرات في أسعار الصرف على قائمة الدخل

طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم 21، يتم تسجيل المعاملات الأجنبية بسعر صرف تاريخ المعاملة، ثم يعاد تقييم الأصول والالتزامات غير المسددة بسعر الصرف في تاريخ الميزانية العمومية، ويسجل الفرق كفروقات صرف أجنبي في قائمة الدخل. تظهر فروقات الصرف الأجنبي تأثيرها على قائمة الدخل بطريقتين أساسيتين:

- فروقات محققة (Realized gains/losses): تنشأ هذه الفروقات عندما تقوم الشركة بتسوية معاملة بعملة أجنبية. على سبيل المثال، إذا باعت شركة بضائع لعميل أجنبي وقامت بتسجيل الإيراد بسعر صرف معين، وعندما استلمت النقد من العميل لاحقاً، كان سعر الصرف قد تغير، فإن الفرق بين المبلغ المسجل في البداية والمبلغ المستلم فعلياً يُعتبر ربحاً أو خسارة محققة. تُدرج هذه الفروقات مباشرة في قائمة الدخل.
- فروقات غير محققة (Unrealized gains/losses): تنشأ هذه الفروقات من إعادة تقييم الأصول والالتزامات النقدية (مثل حسابات القبض أو حسابات الدفع) التي لم تتم تسويتها بعد في نهاية الفترة المحاسبية. هذه الفروقات هي تقديرات نظرية وتظهر في قائمة الدخل كربح أو خسارة، مما يؤثر على صافي الدخل، على الرغم من أن التدفق النقدي الفعلي لم يتأثر بعد. (المعيار المحاسبي الدولي 21، الفقرة 28).

- تأثير تقلبات العملة على توقعات الأرباح المستقبلية.

تؤثر تقلبات أسعار الصرف بشكل مباشر على الأرباح المستقبلية للشركات، لا سيما تلك التي تعمل في التجارة الدولية ، وذلك علي النحو التالي :

- إيرادات الصادرات : تؤثر تقلبات أسعار الصرف بشكل كبير على إيرادات الشركات المُصدرة. فعندما تنخفض قيمة العملة المحلية، تصبح المنتجات أرخص للمشتريين الأجانب، مما يزيد من المبيعات والإيرادات. وعلى العكس، يؤدي ارتفاع قيمة العملة المحلية إلى زيادة تكلفة الصادرات، مما يقلل من القدرة التنافسية ويخفض الأرباح. من



الناحية المحاسبية، تسجل الفروقات الناتجة عن إعادة تقييم الأرصدة المستحقة (مثل الذمم المدينة بالعملة الأجنبية) كأرباح أو خسائر سعر صرف تظهر مباشرة في قائمة الدخل.

- تكلفة المواد الخام والواردات : تتأثر الشركات التي تعتمد على استيراد المواد الخام بتقلبات أسعار الصرف. عندما ترتفع قيمة العملة الأجنبية، تزداد تكلفة هذه الواردات، مما يؤدي إلى تآكل هوامش الربح وتقلص الأرباح المستقبلية إذا لم تتمكن الشركة من نقل هذه الزيادة إلى المستهلكين.

- تقييم الديون بالعملة الأجنبية : تتعرض الشركات ذات الديون المقومة بالعملة الأجنبية لمخاطر كبيرة. فوفقاً للمعيار المحاسبي الدولي IAS 21، يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة القيمة المعادلة لهذه الديون، مما ينجم عنه خسائر صرف تُسجل مباشرة في قائمة الدخل. هذه الخسائر تؤثر على صافي الأرباح المعلنة للشركة، بغض النظر عن أدائها التشغيلي الفعلي.

لحد من هذه التأثيرات، تلجأ الشركات إلى استخدام أدوات مالية تعرف بالتحوط يمكن أن تشمل هذه الأدوات العقود الآجلة أو الخيارات التي تثبت سعر الصرف المستقبلي. وعلى الرغم من أن هذه الاستراتيجيات تساعد في حماية الأرباح من التقلبات غير المتوقعة، إلا أن لها تكاليف، مثل الرسوم أو خسارة فرص محتملة إذا تحرك سعر الصرف في صالح الشركة.

المحور الثالث : آليات التحوط المحاسبي - الأدوات والاستراتيجيات

1. تعريف وأهداف التحوط المحاسبي

يعرف التحوط (Hedging) بأنه استراتيجية وقائية لإدارة المخاطر، تهدف إلى تقليل أو إلغاء تأثير التقلبات السلبية في الأسواق المالية (ميسون وآخرون، 2022). يختلف التحوط عن مفهوم التحفظ المحاسبي، إذ يعتمد على استخدام أداة مالية، تُسمى "أداة التحوط"، لمواجهة التغيرات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية لبند معين يُسمى "البند المُغطى" (صالح وأبو بكر، 2018). يرى البعض أن التحوط هو اتخاذ مراكز تعويضية في سوق ما لمواجهة تقلبات الأسعار في سوق آخر (الشيخ، 2018)، بينما تُعرفه دراسات أخرى بأنه تقنية مالية تستخدمها الشركات لمواجهة المخاطر الناتجة عن تذبذبات الأسعار في الأسواق المالية (عزي، 2014). ويُشير (عبد الغفار، 2019) إلى أن إدارة المخاطر لا تعني التخلص منها، بل استخدام الأدوات المناسبة لتقليل الخسائر المحتملة وتعظيم القيمة السوقية للعوائد.

تعد محاسبة التحوط إطارًا محاسبيًا يهدف إلى عكس تأثير أنشطة التحوط في البيانات المالية للشركات بشكل شفاف ودقيق (رزق، 2024). تُعرف بأنها الأسس والقواعد التي تحكم عملية التحوط لتقديم تقارير مالية ذات مصداقية وشفافية (عبد الغفار، 2019). من أهم أدوات التحوط المستخدمة في هذا السياق هي المشتقات المالية، التي تُعرف بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من أصول أساسية مثل الأسهم، السندات، أو العملات الأجنبية (Precious Ogundu, 2025). تتغير قيمة هذه المشتقات استجابةً لتغير سعر الأصل الأساسي وتُستخدم لإدارة المخاطر، أو للمضاربة (Campbell et al., 2019؛ عازر، 2023؛ موسي، 2024). وعلى الرغم من أن المشتقات لا تتطلب استثمارًا مباشرًا في الأصول الأساسية، إلا أنها تسمح للشركات بنقل وإدارة المخاطر المالية، مما يؤثر على أرباحها وخسائرها بناءً على تحركات أسعار تلك الأصول، كما تؤكد دراسة (عبد الغفار، 2019) إلى أن عناصر عملية التحوط تتكون من الآتي..:

- **أداة التحوط** : هي مشتقة محددة أو أصل مالي غير مشتقة محددة أو التزام مالي غير مشتق محدد يتوقع أن تتغير قيمته العادلة أو تدفقاته النقدية لكي تقابل التغيرات المتوقعة في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية لأصل محوط محدد.
- **البند المحوط عليه** : هو أصل أو التزام أو تعاقد مؤكد أو صافي استثمار في عملية أجنبية يعرض الشركة إلى مخاطر التغيرات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية.

تهدف محاسبة التحوط بشكل أساسي إلى مقابلة الأرباح والخسائر من أداة التحوط والبند المُغطى في نفس الفترة المحاسبية. هذه المقابلة تمنع التذبذب المفرط في الأرباح والخسائر المبلغ عنها، والذي قد ينتج عن المعالجات المحاسبية التقليدية التي تعترف بالتغيرات في قيمة الأدوات المالية بشكل منفصل عن البنود المُغطاة (رزق، 2025). بالإضافة إلى هدفها الرئيسي، تسعى محاسبة التحوط لتحقيق عدة أهداف فرعية:

- عكس استراتيجيات إدارة المخاطر: تُظهر القوائم المالية بوضوح أثر استراتيجيات إدارة المخاطر التي تستخدمها المنشأة، سواء كانت في الأرباح أو الخسائر أو الدخل الشامل الآخر.
- تحسين فهم المستثمرين: تساعد المستثمرين على فهم ممارسات إدارة المخاطر والتعرضات للمخاطر بشكل أفضل، مما يزيد من شفافية التقارير المالية.



- تقليل التقلب في الأرباح: تساهم في تقليل تقلبات الأرباح الناتجة عن التغيرات في أدوات التحوط والبنود المُغطاة، مما يعطي صورة أكثر استقرارًا عن الأداء المالي.

2. آليات التحوط المحاسبي

- العقود الآجلة

العقود الآجلة هي التزام بين طرفين لبيع أو شراء أصل معين، مثل العملة، في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر متفق عليه مسبقًا (طارق، 2017). تختلف هذه العقود عن العقود المستقبلية في أنها ليست موحدة ولا يتم تداولها في البورصات المنظمة؛ بل تُصمم خصيصًا لتلبية احتياجات العميل (Tiwari, 2019). تُستخدم العقود الآجلة بشكل شائع من قبل الشركات التي تتعامل بالعملات الأجنبية كأداة للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، حيث يمكن أن يكتسب العقد قيمة موجبة أو سالبة بناءً على حركة سعر الصرف في السوق (العبيسي وآخرون، 2019). يتحدد العائد من العقد بالفرق بين سعر الصرف الفوري والسعر الآجل عند استحقاقه، مما يساعد الأطراف على تثبيت السعر وحماية أنفسهم من المخاطر المستقبلية، ويتكون من الآتي :

- التوقع والتحديد : في هذه المرحلة، تقوم الشركة المستوردة بتقدير حجم الواردات وتحديد التواريخ التي ستحتاج فيها إلى العملة الأجنبية لسداد التزاماتها. تُعد هذه الخطوة حاسمة لضمان أن حجم العقد الآجل يغطي الاحتياجات الحقيقية للشركة، مما يقلل من مخاطر التحوط الزائد أو الناقص ويُسهل في استقرار التكاليف والتدفقات النقدية.
- الاتفاق إبرام العقد : تتفق الشركة مع مؤسسة مالية، مثل البنك، على سعر صرف محدد يُسمى "السعر الآجل". هذا السعر يتم تحديده بناءً على سعر الصرف الفوري، وفروقات أسعار الفائدة بين العملتين، بالإضافة إلى عوامل السوق الأخرى. يُعد هذا الاتفاق التزامًا قانونيًا ملزمًا للطرفين بتبادل العملات بالسعر المتفق عليه في تاريخ الاستحقاق.
- التنفيذ في التاريخ المحدد : في تاريخ الاستحقاق، يتم الوفاء بالالتزامات. تدفع الشركة المبلغ المتفق عليه بالعملة المحلية للبنك، وفي المقابل، يقوم البنك بتسليم المبلغ المطلوب من العملة الأجنبية. يضمن هذا التنفيذ أن الشركة حصلت على العملة الأجنبية بالسعر الذي تم تثبيته مسبقًا، بغض النظر عن سعر السوق في ذلك اليوم، مما يحميها من تقلبات أسعار الصرف ويُعزز من استقرارها المالي.

- عقود الخيارات

تعرف عقود الخيارات بأنها اتفاقيات تعاقدية تمنح المشتري الحق، وليس الالتزام، في بيع أو شراء أصل معين بسعر محدد مسبقاً، يُعرف بسعر التنفيذ، خلال فترة زمنية محددة أو في تاريخ استحقاق معين (طارق، 2017). تتكون عقود الخيارات من نوعين رئيسيين: خيار الشراء الذي يمنح حامله الحق في شراء الأصل، وخيار البيع الذي يمنحه الحق في بيعه. كما تُصنف الخيارات أيضاً إلى نمطين أساسيين: الخيار الأوروبي الذي لا يُنفذ إلا في تاريخ الاستحقاق، والخيار الأمريكي الذي يمكن تنفيذه في أي وقت خلال مدة العقد (عازر، 2023). وتتضمن هذه العقود أركاناً أساسية مثل مشتري الحق وبائع الحق، بالإضافة إلى سعر التنفيذ وتاريخ التنفيذ. تُستخدم عقود الخيارات بشكل فعال في التحوط ضد مخاطر تقلبات الأسعار، حيث يمكن للشركات استخدامها لتحديد حد أقصى أو أدنى لسعر السلع المستوردة، مما يوفر مرونة كبيرة في حماية هوامش الربح واستقرار التكاليف، كما أشار (Simone, 2025).

- عقود المبادلات

تُعرف المبادلات المالية بأنها اتفاقيات تعاقدية بين طرفين يلتزمان بموجبها بتبادل تدفقات نقدية أو أصول معينة في تاريخ لاحق وبشروط محددة مسبقاً (طارق، 2017). تُعد هذه العقود من أكثر المشتقات المالية انتشاراً، وتُستخدم بشكل رئيسي لإدارة مخاطر تقلبات أسعار الفائدة والعملات الأجنبية (عازر، 2023). من أبرز أنواعها مبادلات العملات، التي تهدف إلى تغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف المستقبلية عبر تبادل تدفقات نقدية بعملات مختلفة بسعر ثابت، ومبادلات الصرف التي تجمع بين التبادل الفوري والآجل للعملة نفسها. تتيح هذه الآليات للشركات إدارة تعرضها لمخاطر العملة بفعالية، مما يوفر لها أداة للتحوط من التقلبات السعريّة غير المتوقعة (العيسي وآخرون، 2019).

3. التحوط الطبيعي: كيف يمكن للمنظمات استخدام مصادر الإيرادات والمصاريف بعملات مختلفة للحد من المخاطر دون الحاجة إلى أدوات مالية.

يعرف التحوط الطبيعي بأنه نهج استراتيجي يعتمد على تعديلات هيكلية وتشغيلية داخل الشركة لتحقيق توازن بين المخاطر المختلفة، مما يُعزز من استقرار التدفقات النقدية ويقلل من تكاليف تقلبات الأسواق (Saharan & Rajendran, 2024). هذا النوع من التحوط يُعزز بشكل طبيعي موقف الشركة ضد المخاطر، ويُستخدم بشكل فعال من خلال عدة طرق.



- الاستثمار الأجنبي : يتيح التنوع الدولي من خلال الاستثمارات الأجنبية للشركات مرونة تشغيلية واستغلال تباين التكاليف بين البلدان، مما يُعزز الدخل ويُخفف من الضغوط المالية. كما يُقلل هذا التنوع من تأثير الشركة بتقلبات أسعار الصرف والتضخم في بلد واحد.
- استخدام الديون الخارجية : عند التعامل مع ديون بالعملات الأجنبية، يمكن للشركات إنشاء تدفقات نقدية خارجة بنفس العملة لموازنة التدفقات النقدية الداخلة المحتملة في المستقبل. هذا التوازن بين الأصول والخصوم بالعملات المختلفة يُعد شكلاً فعالاً من التحوط الطبيعي، إلا أنه قد يتطلب استخدام المشتقات المالية لتعديله إذا لم تتوافق التوقعات مع الواقع.
- جذب المستثمرين الأجانب : يُساهم المستثمرون الأجانب في توفير رأس مال إضافي، ويعززون سمعة الشركة ومصداقيتها العالمية. كما يُساهمون في التدفقات النقدية الخارجية بالعملة الأجنبية من خلال توزيعات الأرباح، مما يُقلل بشكل فعال من اعتماد الشركة على السوق المحلية وتخفيف تعرضها لمخاطر العملات الأجنبية.

المحور الرابع : فعالية المعالجة المحاسبية لآليات التحوط من مخاطر العملات الأجنبية

1. مؤشرات الأداء المستخدمة لتقييم فعالية التحوط المحاسبي وتأثيره على القوائم المالية.

- نسبة الرفع المالية

تعد الرافعة المالية مؤشراً حيوياً لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، حيث تعكس مدى اعتمادها على التمويل بالديون. تشير نسبة الرفع المالي المرتفعة، والتي تُقاس عادةً بنسبة الدين إلى الأصول، إلى زيادة مخاطر الضائقة المالية. هذا الوضع يدفع الشركات إلى اللجوء إلى إجراءات التحوط للحد من هذه المخاطر، خاصة وأن حجم الديون غالباً ما يتجاوز رأس المال، مما يزيد من احتمالية الإفلاس (Jufrizen & Nasution, 2016). نظرية الإشارة تدعم هذا السلوك، حيث تؤكد أن الشركات المثقلة بالديون تتحمل التزامات مالية كبيرة، وعدم القدرة على الوفاء بها يؤدي إلى خسائر فادحة، مما يجعل قرارات التحوط ضرورة ملحة

لحماية الشركة من مخاطر الصرف الأجنبي (Nugraheni, Pangestuti, & Fadila, 2020).

يُمكن تقييم فعالية التحوط المحاسبي في الحد من مخاطر العملات الأجنبية عبر تحليل علاقته بأداء الشركة ودرجة رافعتها المالية. فبعد تطبيق استراتيجيات التحوط، يتوقع أن تُظهر الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة استقراراً أكبر في نتائجها المالية، وانخفاضاً في مدى تأثر أرباحها وتقلبات تدفقاتها النقدية التشغيلية بالتغيرات غير المواتية في أسعار العملات. يمكن قياس ذلك بمقارنة الانحراف المعياري للأرباح قبل وبعد التحوط، مع الأخذ في الاعتبار نسبة الدين إلى الأصول. بالإضافة إلى ذلك، تُثبت فعالية التحوط من خلال قدرته على حماية الشركة من الضائقة المالية عبر الحفاظ على هامش ربح مستقر وتقليل تقلبات التدفقات النقدية التشغيلية، مما يُظهر نجاح الاستراتيجيات المحاسبية في إدارة المخاطر وتجنب الأزمات المالية (Wiharno, 2025 & Rahmawati).

- استقرار الأرباح وتعزيز الربحية:

يُعد استقرار التدفقات النقدية مؤشراً حيوياً لتقييم فعالية التحوط المحاسبي، لا سيما في مواجهة مخاطر العملات الأجنبية. تسعى الشركات من خلال التحوط إلى مواجهة تقلبات أسعار الصرف التي تؤثر بشكل مباشر على سيولتها، مما يهدف إلى الحفاظ على استقرار التدفقات النقدية التشغيلية (Rahmawati & Wiharno, 2025). وعلى الرغم من أن الشركات ذات السيولة العالية قد لا تحتاج للتحوط، فإن الشركات التي تواجه مخاطر سيولة ناتجة عن تقلبات العملة تجد في التحوط أداة ضرورية للحد من هذه التقلبات إلى مستوى مقبول. وبالتالي، يساهم التحوط الناجح في تحسين استقرار التدفقات النقدية، مما يعكس انخفاض تأثير تقلبات العملة على سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وتوفير احتياطات مالية.

يعتبر تحسين التدفقات النقدية التشغيلية دليلاً مباشراً على نجاح التحوط المحاسبي في تقليل مخاطر العملات الأجنبية. فالتحوط، باستخدام أدوات مثل المشتقات المالية، يساعد الشركات على إدارة التقلبات في أسعار الصرف وقيم الأصول، مما يزيل أو يقلل الآثار السلبية على التدفقات النقدية (عبد الغفار، 2019). بدلاً من أن تتعرض لتقلبات عشوائية، يتيح التحوط للشركات تحقيق استقرار أكبر في تدفقاتها النقدية المستقبلية، مما يسهل عملية التخطيط المالي ويعزز قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها. هذا الاستقرار في السيولة يدل على نجاح استراتيجيات إدارة مخاطر العملة في حماية وتعزيز الأداء المالي للشركة.



- مؤشر استقرار التدفقات النقدية

يعد استقرار التدفقات النقدية مؤشراً حيوياً لتقييم فعالية التحوط المحاسبي، لا سيما في مواجهة مخاطر العملات الأجنبية. تسعى الشركات من خلال التحوط إلى مواجهة تقلبات أسعار الصرف التي تؤثر بشكل مباشر على السيولة، مما يهدف إلى الحفاظ على استقرار التدفقات النقدية التشغيلية (Rahmawati & Wiharno, 2025). وعلى الرغم من أن الشركات ذات السيولة العالية قد لا تحتاج للتحوط، فإن الشركات التي تواجه مخاطر سيولة ناتجة عن تقلبات العملة تجد في التحوط أداة ضرورية للحد من هذه التقلبات إلى مستوى مقبول. وبالتالي، يساهم التحوط الناجح في تحسين استقرار التدفقات النقدية، مما يعكس انخفاض تأثير تقلبات العملة على سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وتوفير احتياطات مالية.

يعتبر تحسين التدفقات النقدية التشغيلية دليلاً مباشراً على نجاح التحوط المحاسبي في تقليل مخاطر العملات الأجنبية. فالتحوط، باستخدام أدوات مثل المشتقات المالية، يساعد الشركات على إدارة التقلبات في أسعار الصرف وقيم الأصول، مما يزيل أو يقلل الآثار السلبية على التدفقات النقدية (عبد الغفار، 2019). بدلاً من أن تتعرض لتقلبات عشوائية، يتيح التحوط للشركات تحقيق استقرار أكبر في تدفقاتها النقدية المستقبلية، مما يسهل عملية التخطيط المالي ويعزز قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها. هذا الاستقرار في السيولة يدل على نجاح استراتيجيات إدارة مخاطر العملة في حماية وتعزيز الأداء المالي للشركة.

- مؤشر القدرة على التنبؤ المالي وبناء استراتيجية مالية

يُعتبر تحسين القدرة على التنبؤ المالي ووضع استراتيجية مالية محكمة من المؤشرات الأساسية لفعالية التحوط المحاسبي في إدارة المخاطر، خاصة تلك المتعلقة بالعملات الأجنبية. فمن خلال استخدام الأدوات المالية المشتقة، يساهم التحوط في تقليل تقلبات الأرباح والتدفقات النقدية الناتجة عن التغيرات في أسعار الصرف، مما يمكن الإدارة من وضع تقديرات مالية أكثر دقة. هذا الاستقرار لا يقتصر على تعزيز القوائم المالية الحالية فحسب، بل يمتد ليشمل دعم التخطيط الاستراتيجي طويل الأجل واتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية مستنيرة، مما يؤدي في النهاية إلى تقليل المخاطر التشغيلية والمالية الكلية للشركة.

2. تأثير التحوط المحاسبي على صافي الدخل وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي 9 (IFRS 9)، تمثل محاسبة التحوط أداة استراتيجية لإدارة المخاطر تهدف إلى تقليل تقلبات صافي الدخل. ويظهر هذا التأثير من خلال ثلاثة أنواع رئيسية للتحوط:

- تحوط القيمة العادلة (Fair Value Hedge): يهدف إلى الحماية من مخاطر تغير القيمة العادلة للأصول أو الالتزامات. يتم الاعتراف بالمكاسب والخسائر الناتجة عن التغير في القيمة العادلة لكل من أداة التحوط والبند المتحوط منه مباشرة في صافي الدخل. تضمن هذه المعالجة تعويض المكاسب والخسائر لبعضها البعض، مما يحقق الاستقرار (IFRS 9، فقرة 6.5.8 (أ) و (ب)).

- تحوط التدفقات النقدية (Cash Flow Hedge): يهدف إلى الحماية من مخاطر تغير التدفقات النقدية المستقبلية. يتم الاعتراف بالجزء الفعال من ربح أو خسارة أداة التحوط في الدخل الشامل الآخر (OCI)، بينما يتم الاعتراف بالجزء غير الفعال مباشرة في صافي الدخل. لاحقاً، يتم "تدوير" المبلغ المتراكم في الدخل الشامل الآخر إلى صافي الدخل عندما تؤثر التدفقات النقدية للبند المتحوط منه على صافي الدخل (IFRS 9، فقرة 6.5.11).

- تحوط صافي الاستثمار في عملية أجنبية: يُعالج بشكل مشابه لتحوط التدفقات النقدية، حيث يُعترف بالجزء الفعال من الربح أو الخسارة في الدخل الشامل الآخر، بينما يُعترف بالجزء غير الفعال في صافي الدخل. يتم إعادة تبويب المبالغ المتراكمة في الدخل الشامل الآخر إلى صافي الدخل عند استبعاد أو التخلص من العملية الأجنبية (IFRS 9، فقرة 6.5.13).

يتضح من المعالجة المحاسبية أن هناك اختلافاً رئيسياً بين أنواع التحوط، خاصة في كيفية تحقيق الاستقرار المالي. في تحوط القيمة العادلة، يتم تحقيق الاستقرار بشكل فوري ومباشر، حيث تُسجل الأرباح أو الخسائر من كل من أداة التحوط والبند المحوط في قائمة الربح أو الخسارة في نفس الفترة. هذا الإجراء يؤدي إلى تعويض الأثر الصافي على الأرباح وتحييد التقلبات. أما في تحوط التدفقات النقدية، فيتم تحقيق الاستقرار بشكل مؤجل، حيث يعترف بالجزء الفعال من الربح أو الخسارة في "الدخل الشامل الآخر (OCI)" أولاً، ولا يتم نقله إلى قائمة الربح



أو الخسارة إلا عندما يؤثر البند المحوط فعليًا على الأرباح. هذا النهج يمنع التقلبات الحادة في الأرباح ويوفر استقرارًا أكبر على المدى الطويل.

3. دور التحوط المحاسبي في تعزيز الاستقرار المالي وتقليل التقلبات النقدية

تواجه الشركات التي تعمل في التجارة الدولية مجموعة من المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف، أبرزها "مخاطر المعاملات" التي تنشأ من الفجوة الزمنية بين إبرام العقد وتسوية المبلغ الفعلي، مما يجعل قيمة التدفقات النقدية المستقبلية عرضة للتقلبات غير المتوقعة (Koroma, 2023؛ Waithera, 2018). بالإضافة إلى ذلك، تواجه الشركات مخاطر أخرى أكثر تعقيدًا مثل التعرض للاقتصاديات أو التشغيلي الذي يؤثر على قدرتها التنافسية على المدى الطويل، ومخاطر التعرض للترجمة التي تؤثر على القوائم المالية الموحدة للشركات متعددة الجنسيات عند ترجمة أصول فروعها (Dominguez and Tesar, 2006؛ Tomanova, 2014؛ Qing et al., 2021). كل هذه المخاطر تؤثر على استقرار الأرباح والتدفقات النقدية، وتزيد من حالة عدم اليقين التشغيلي.

لإدارة هذه المخاطر، تتبنى الشركات استراتيجية التحوط (Hedging) التي تهدف إلى تقليل أو تحييد الآثار السلبية لتقلبات السوق (Simakova, 2017). الهدف الرئيسي للتحوط ليس المضاربة، بل حماية القيمة الاقتصادية للمعاملات والأصول من خلال خلق حالة من اليقين المالي. لتحقيق ذلك، تستخدم الشركات مجموعة متنوعة من الأدوات، مثل المشتقات المالية، والتي تشمل العقود الآجلة وعقود الخيارات وعقود المبادلة لإدارة مخاطر المعاملات، بالإضافة إلى أساليب أخرى مثل تعديل تدفقات الأموال بين الشركة الأم والفروع لإدارة مخاطر الترجمة.

في النهاية، يتجاوز الأثر الإيجابي للتحوط المحاسبي مجرد تسوية الأرباح المحاسبية، ليصل إلى الهدف الأسمى لأي شركة وهو تعظيم قيمتها. فالنظرية المالية تؤكد أن تقليل تقلبات التدفقات النقدية المستقبلية من خلال التحوط يقلل من المخاطر المتصورة للشركة، مما يؤدي إلى خفض "تكلفة رأس المال" المطلوبة من قبل المستثمرين. وقد أكدت العديد من الدراسات التجريبية هذه العلاقة، حيث أظهرت أن استخدام المشتقات المالية لأغراض التحوط يرتبط بشكل إيجابي بزيادة قيمة الشركة (Koroma, 2023؛ Purnomo et al., 2024؛ Waithera, 2018). وبذلك، يوفر التحوط الاستقرار المالي الذي يبني ثقة المستثمرين ويعزز قيمة الشركة في مواجهة تقلبات الأسواق.

المحور الخامس : الدراسة التطبيقية

1. مجتمع وعينة الدراسة

تمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المقيدة بمؤشر EGX100 بالبورصة المصرية، بينما اقتصر عينة الدراسة على (71 شركة) تم اختيارها وفق مجموعة من الشروط التي تكفل توافر البيانات اللازمة لتحقيق أهداف الدراسة. وقد تمثلت هذه الشروط في أن تكون الشركات مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2018-2024 وأن تتوافر لها القوائم المالية المنشورة خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى ضرورة إفصاحها عن بند فروق تقييم العملة الأجنبية ضمن تقاريرها المالية.

وبالتالي تصبح عينة الدراسة (71 شركة) موزعة على 17 قطاع بإجمالي 355 مشاهدة (عدد الشركات البالغ 71 شركة × مدة الدراسة وهي 5 سنوات = 355 مشاهدة). ويتمثل توزيع مشاهدات عينة البحث حسب القطاع كما يلي:

جدول (1): توزيع مشاهدات عينة الدراسة حسب القطاع

النسبة	العدد	القطاع
19.7%	14	1- العقارات.
14%	10	2- الخدمات المالية غير المصرفية
11.3%	8	3- أغذية ومشروبات وتبغ
8.4%	6	4- البنوك
5.6%	4	5- موارد أساسية
5.6%	4	6- اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات
4.2%	3	7- رعاية صحية وأدوية
4.2%	3	8- منسوجات وسلع معمرة
4.2%	3	9- مقاولات وإنشاءات هندسية
4.2%	3	10- خدمات النقل والشحن
4.2%	3	11- خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
2.8%	2	12- خدمات تعليمية
2.8%	2	13- تجارة وموزعون
2.8%	2	14- مواد البناء
2.8%	2	15- سياحة وترفيه
1.4%	1	16- طاقة وخدمات مساندة
1.4%	1	17- مرافق
100%	71	الإجمالي

المصدر : من إعداد الباحث بالاستعانة بموقع البورصة المصرية



2. متغيرات ونماذج الدراسة

تشمل متغيرات الدراسة الحالية أربعة أنواع من المتغيرات وهي المتغير التابع، المتغير المستقل، المتغير الوسيط، المتغيرات الرقابية، وفيما يلي عرض لهذه المتغيرات وكيفية قياسها:-

• المتغير التابع: الأداء المالي

إستناداً إلى الدراسات السابقة (علام ، 2019) ، (Francis, J. and D. Wang , 2008) ، (إبراهيم ، 2020) ، (عبدة ، 2022) ، (Muter , Younis, 2023) وتُقاس الدراسة الأداء المالي بإستخدام العائد على الأصول والتي تُحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{العائد على الأصول} = (\text{صافي الربح} \div \text{إجمالي الأصول}).$$

• المتغير المستقل: آليات التحوط المحاسبي

اعتمدت الدراسة في قياس المتغير المستقل "آليات التحوط المحاسبي" على منهجية كمية تجمع بين الجانب المالي والجانب الإفصاحي، استناداً إلى ما ورد في الأدبيات السابقة ذات الصلة (ابو موسي ، 2024 ، عبد الغفار ، 2019)، وبما يتوافق مع معايير التقارير المالية الدولية IFRS 9، وقد تم بناء مؤشر مركب يدمج بين حجم المشتقات المالية المستخدمة وبين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عنها، وذلك على النحو التالي:

$$\text{آليات التحوط المحاسبي} = (\text{قيمة المشتقات} \div \text{إجمالي الأصول}) \times \text{درجة تقييم جودة الإفصاح}$$

حيث يمثل البسط قيمة المشتقات المالية التي تم الإفصاح عنها في القوائم المالية للشركات عينة الدراسة، بينما يعكس المقام إجمالي الأصول كمتغير ضابط لحجم الشركة، بما يسمح بقياس نسبي يوضح مدى اعتماد الشركة على أدوات التحوط. أما درجة تقييم جودة الإفصاح فقد تم تحديدها بالاستناد إلى سلم تدريجي يتراوح بين (4-0) . حيث أن:

- صفر: تعبر عن عدم وجود افصاح عن استخدام أدوات التحوط أو المشتقات.
- 1: الافصاح فقط عن وجود استخدام لأدوات مشتقات دون تفاصيل (مثل نوع الأدوات أو الهدف منها).
- 2: الافصاح عن نوع أدوات التحوط المستخدمة (مثل عقود آجلة، خيارات، عقود مبادلة) دون تفصيل بالأرقام.
- 3: الافصاح عن نوع الأدوات، أهداف التحوط، الإفصاح الكمي الجزئي (مثل نسب من الأصول المغطاة).

- 4: إفصاح تفصيلي كامل مثل نوع الأدوات، الأهداف، الآثار المالية، نسب التحوط، السياسات المحاسبية المستخدمة وفقاً لمعايير IFRS9 أو مايعادلها. وبهذا الأسلوب، لا يقتصر قياس آليات التحوط المحاسبي على الجانب الكمي المتمثل في حجم المشتقات فقط، بل يدمج معه البعد النوعي الخاص بجودة الإفصاح، مما يمنح المؤشر قوة تفسيرية أكبر ويعكس مدى التزام الشركات بالشفافية والإفصاح المحاسبي. كما أن هذا المؤشر المركب يعزز من موضوعية التحليل، إذ يوفر مقياساً شاملاً يربط بين الممارسات الفعلية للتحوط ومستوى الإفصاح عنها في القوائم المالية.

• المتغير الوسيط: مخاطر العملات الأجنبية

اعتمدت الدراسة في قياس المتغير الوسيط مخاطر العملات الأجنبية على منهجية كمية تهدف إلى عكس درجة التقلب وعدم الاستقرار في بند فروق تقييم العملة الأجنبية الوارد بالقوائم المالية للشركات محل الدراسة، وذلك وفقاً للدراسات السابقة (إبراهيم وآخرون، 2021) و (Decho & Dichev, 2002)، وقد استند القياس إلى مفهوم معامل التغير (Coefficient of Variation)، وهو أحد المؤشرات الإحصائية الشائعة في قياس درجة المخاطر من خلال ربط مستوى التشتت بمتوسط القيمة. وقد تم حساب معامل التغير وفق المعادلة التالية:

$$\text{مخاطر العملات الأجنبية} = \frac{\text{الانحراف المعياري لبند فروق تقييم العملة الأجنبية}}{\text{متوسط بند فروق تقييم العملة خلال 3 سنوات}}$$

حيث أن :

- الانحراف المعياري: يقيس مدى تذبذب فروق تقييم العملة من سنة لأخرى.
- المتوسط الحسابي: يمثل القيمة المتوسطة لبند فروق تقييم العملة خلال فترة ثلاث سنوات متتالية.

تم اختيار فترة السنوات الثلاث المتتالية لأغراض القياس بهدف ضمان موضوعية المؤشر، بحيث يعكس التغيرات الدورية ويقلل من أثر القيم الشاذة (Outliers) أو التغيرات قصيرة الأجل التي قد لا تعكس المخاطر الفعلية. ومن ثم، تم تحديد الفترة الزمنية لاختيار العينة ابتداءً من عام 2018 حتى يتسنى الحصول على بيانات كافية لحساب هذا المؤشر بدقة، رغم أن الفترة الأساسية للتحليل تمتد من 2020-2024.



• المتغيرات الرقابية

هي المتغيرات التي تحكم وتضبط التأثير المحتمل لبعض المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وإعتماداً على بعض الدراسات (Obob & Dabor, 2019; Usman et al., 2020; Park & Byun, 2021) تتمثل المتغيرات الرقابية التي قد تؤثر على الأداء المالي لمنظمات الأعمال كمتغير تابع فيما يلي:

- $SIZE_{it}$: متغير يعبر عن حجم المنشأة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في الفترة المالية (t).
- LEV_{it} : متغير يعبر عن الرافعة المالية، ويقاس بقسمة إجمالي الإلتزامات على إجمالي الأصول الشركة (i) في الفترة المالية (t).
- ROE_{it} : متغير يعبر عن العائد على حقوق الملكية، ويقاس بقسمة حقوق الملكية على إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة المالية (t).

3. تحليل نتائج اختبارات فروض الدراسة.

تم اختبار الفروض الإحصائية للدراسة اعتماداً على أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) باستخدام تبويب PROCESS في برنامج JASP، وهو الأسلوب الذي طوره Andrew Hayes لقياس العلاقات السببية بين المتغيرات واختبار النماذج الإحصائية المتقدمة. ويتيح هذا الأسلوب تحليل التأثيرات المباشرة وغير المباشرة في إطار واحد، ويُعد من أكثر الأدوات حداثة في تحليل نماذج الوساطة (Mediation Models) والاعتدالية (Moderation Models). ويعتمد تحليل المسار على أسلوب الانحدار المتعدد مع تقدير الأخطاء المعيارية باستخدام طريقة Robust Standard Errors، بما يعزز دقة النتائج وموثوقيتها، خاصة في حالة عدم تحقق بعض الافتراضات التقليدية مثل تجانس التباين أو التوزيع الطبيعي للبيانات. يُعد الاعتماد على الأخطاء المعيارية Robust اختياراً ملائماً في الدراسات المالية على وجه الخصوص، نظراً لشيوع مشكلات عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity) ووجود قيم متطرفة ناتجة عن اختلاف أحجام الشركات وتباين هيكلها المالية. ومن ثم، فإن استخدام هذا الأسلوب يوفر نتائج أكثر موثوقية مقارنة بالطرق التقليدية، ويعزز من سلامة الاستنتاجات المستخلصة من النماذج الإحصائية.

وقد تم اختيار النموذج رقم (Model 4) الخاص بتحليل الوساطة البسيطة، نظراً لأنه الأنسب لاختبار الفروض التي تتناول أثر آليات التحوط المحاسبي في تخفيض مخاطر العملات

الأجنبية بهدف تحسين الأداء المالي لمنظمات الأعمال. بعد إجراء التحليلات الإحصائية باستخدام أسلوب تحليل المسار في تبويب PROCESS ببرنامج JASP ، تم الحصول على مجموعة من النتائج التي تعكس طبيعة العلاقات بين متغيرات الدراسة. وقد تم عرض النتائج وفقاً لفروض البحث، بحيث يشمل كل فرض عرضاً للتأثيرات المباشرة وغير المباشرة والكلية، إضافة إلى مناقشتها في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة ذات الصلة. وتمثلت نتائج تحليل المسارات المباشرة وغير المباشرة والكلية كما يلي:

جدول (7) نتائج تحليل المسار المباشر وغير المباشر والكلية للعلاقة بين آليات التحوط المحاسبي والأداء المالي لمنظمات الأعمال عبر مخاطر العملات الأجنبية

المسار الكلى			المسار غير المباشر			المسار المباشر			المسارات
P	Z-value	Coeff	P	Z-value	Coeff	P	Z-value	Coeff	
0.046	-1.996	-10.395	0.023	2.267	52.168	0.023	-2.276	-62.563	HEDG →ROA
0.025	-2.242	-0.082				0.025	-2.242	-0.082	FXRISK→ROA
0.055	1.921	0.038	0.393	0.855	0.009	0.038	2.073	0.029	SIZE →ROA
0.000	3.373	0.066	0.014	2.455	0.0560	0.794	0.261	0.0106	LEV →ROA
0.031	2.156	0.627	0.364	0.908	0.172	0.052	1.945	0.455	ROE →ROA
0.000	-10.443	-33.09				0.000	-10.443	-33.09	HEDG →FXRISK
0.275	-1.092	-0.109				0.275	-1.092	-0.109	SIZE →FXRISK
0.000	-7.397	-0.007				0.000	-7.397	-0.007	LEV →FXRISK
0.252	-1.145	-2.083				0.252	-1.145	-2.083	ROE →FXRISK
R ₂	ROA = 0.208								
	FXRISK= 0.169								
المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي									

- نتائج إختبار التحليل الإحصائي للفرض الأول : ينص الفرض الأول على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي لمنظمات الأعمال".

ويتضح من جدول (6) أن معامل التحديد قد بلغ $R^2=0.208$ مما يعني أن المتغيرات المستقلة تساهم في تفسير التباين في المتغير التابع (العائد على الأصول) بنسبة 20.8%. كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ومعنوي لآليات التحوط المحاسبي (HEDG) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول ($\beta = -62.563$; $P=0.023$)، وهذا يعني أن زيادة مستوى تطبيق آليات التحوط المحاسبي يؤدي إلى تراجع الأداء المالي للشركات محل الدراسة..

وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرض الصفري الأول (H_0-1) لصالح الفرض البديل الذي ينص على أن لآليات التحوط المحاسبي أثراً ذا دلالة إحصائية على الأداء المالي لمنظمات الأعمال.



- نتائج إختبار التحليل الإحصائي للفرض الثاني : ينص الفرض الثاني على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لآليات التحوط المحاسبي على مخاطر العملات الأجنبية"

ويتضح من جدول (6) أن معامل التحديد قد بلغ $R^2=0.16.9$ مما يعني أن المتغيرات المستقلة تساهم في تفسير التباين في المتغير التابع (مخاطر العملات الأجنبية) بنسبة 17%. كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ومعنوي لآليات التحوط المحاسبي على مخاطر العملات الأجنبية ($\beta=-33.090$; $P=0.000$) ، وهو ما يعكس أن زيادة تطبيق الشركات لآليات التحوط المحاسبي يسهم بشكل فعال في خفض مستوى التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف.

يمكن تفسير هذه النتيجة في ضوء نظرية إدارة المخاطر (Risk Management Theory)، والتي تفترض أن الشركات التي تعتمد على استراتيجيات التحوط المحاسبي قادرة على تقليل درجة تعرضها للمخاطر المالية غير المتوقعة. فالتحوط المحاسبي يمثل أداة وقائية تتيح للإدارة السيطرة على آثار تقلبات أسعار الصرف من خلال آليات مختلفة، مثل العقود الآجلة والمشتقات المالية والتحوطات الطبيعية (Froot et al., 1993؛ Allayannis & Weston, 2001). ومن ثم فإن العلاقة السالبة المكتشفة تعكس الدور الوظيفي للتحوط في حماية الأداء المالي للشركات من آثار تقلبات العملة.

وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرض الصفري الثاني (H_0-2) لصالح الفرض البديل، الذي ينص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لآليات التحوط المحاسبي على مخاطر العملات الأجنبية.

- نتائج إختبار التحليل الإحصائي للفرض الثالث : ينص الفرض الثالث على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي لمنظمات الأعمال".

أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ومعنوي لمخاطر العملات الأجنبية (FXRISK) على الأداء المالي للشركات المقاس بالعائد على الأصول ($\beta=-0.082$; $P=0.025$)، وهذا يعني أن ارتفاع مستوى التعرض لمخاطر العملات الأجنبية يؤدي إلى انخفاض الأداء المالي للشركات محل الدراسة، حيث أن العلاقة بين المتغيرين عكسية ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

يمكن تفسير هذه النتيجة في ضوء نظرية إدارة المخاطر المالية التي تؤكد أن تقلبات أسعار الصرف تمثل أحد مصادر عدم الاستقرار المالي للشركات، حيث تؤدي هذه التقلبات إلى تغير غير متوقع في التدفقات النقدية المستقبلية والأرباح (Allayannis & Weston, 2001). وبالتالي، فإن ارتفاع درجة تعرض الشركات لمخاطر العملات الأجنبية يؤدي إلى زيادة حالة عدم اليقين المالي، ما ينعكس في صورة تراجع كفاءة الأداء المالي.

وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرض الصفري الثالث (H0-3) لصالح الفرض البديل، الذي ينص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي لمنظمات الأعمال.

نتائج اختبار التحليل الإحصائي للفرض الرابع : ينص الفرض الرابع على أنه "لا يوجد أثر مباشر وغير مباشر لآليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي للمنظمات الأعمال بتوسيط مخاطر العملات الأجنبية"

كشفت النتائج المبينة في الجدول عن وجود أثر مباشر سلبي ومعنوي لآليات التحوط المحاسبي (HEDG) على الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول ($\beta = -62.563$; $P = 0.023$). وهذا يشير إلى أن تطبيق آليات التحوط المحاسبي يضعف الأداء المالي بشكل مباشر، وهو ما يمكن تفسيره في ضوء نظرية التكاليف (Cost Theory)، حيث إن استخدام أدوات التحوط يرتبط بتكاليف مرتفعة (مثل أقساط المشتقات وتكاليف المعاملات)، وهذه التكاليف قد تفوق المنافع قصيرة الأجل للتحوط وتؤثر سلباً على ربحية الشركات.

في المقابل، أوضحت النتائج وجود أثر غير مباشر موجب ومعنوي لآليات التحوط المحاسبي على الأداء المالي عبر مخاطر العملات الأجنبية ($\beta = 52.168$; $P = 0.023$). ويعكس هذا المسار الوسيط أن آليات التحوط المحاسبي تؤدي إلى تقليص درجة التعرض لتقلبات أسعار الصرف (حيث جاء أثر $\text{FXRISK} \rightarrow \text{HEDG}$ سالباً ومعنوياً: $\beta = -33.09$; $P = 0.00$). وهذا الانخفاض في المخاطر يترجم إلى أثر إيجابي على الأداء المالي. وبذلك، يتضح أن التحوط المحاسبي يحقق منفعة غير مباشرة من خلال تقليل مخاطر العملات الأجنبية، الأمر الذي يحسن من استقرار العوائد ويعزز من قدرة الشركات على الحفاظ على أدائها المالي في بيئة مضطربة.

وعند النظر إلى الأثر الكلي (المباشر + غير المباشر)، تبين أن العلاقة بين آليات التحوط المحاسبي والأداء المالي جاءت سلبية ومعنوية ($\beta = -10.39$; $P = 0.046$)، وتشير هذه النتيجة إلى أن التكاليف المرتبطة بالتحوط تفوق في النهاية المنافع التي تتحقق من خلال تقليل المخاطر، بحيث يظل الأثر الإجمالي لآليات التحوط على الأداء المالي أثراً سلبياً.

وتُفسر هذه النتيجة في ضوء ظروف الفترة الزمنية 2018-2024، التي تميزت بارتفاع مستويات عدم اليقين بسبب جائحة كوفيد-19، والتقلبات الاقتصادية العالمية، واضطرابات سلاسل الإمداد. هذه الظروف دفعت الشركات إلى تعزيز آليات التحوط لحماية نفسها من المخاطر، وهو



ما أدى إلى تحقيق فائدة غير مباشرة عبر تقليل التعرض لمخاطر العملات الأجنبية، كما أن التكاليف الكبيرة المرتبطة بتوسيع عمليات التحوط خلال تلك الفترة كانت كفيلة بإضعاف الأداء المالي، مما جعل الأثر الكلي سلبياً.

وتشير هذه النتائج إلى وجود دور وسيط لمخاطر العملات الأجنبية في العلاقة بين آليات التحوط المحاسبي والأداء المالي. حيث أن التحوط، رغم تكلفته المباشرة التي تضعف الأداء، إلا أنه يقلل من المخاطر ويحقق منفعة غير مباشرة، ليكشف عن علاقة مركبة ذات اتجاهين متعارضين.

وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرض الصفري الرابع (H0-4) لصالح الفرض البديل، الذي ينص على أن لمخاطر العملات الأجنبية دوراً وسيطاً في العلاقة بين آليات التحوط المحاسبي والأداء المالي لمنظمات الأعمال.

المحور السادس : النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية

أولاً : النتائج

1- أثبتت الدراسة أن لآليات التحوط المحاسبي أثراً مباشراً سلبياً على الأداء المالي للشركات. هذا يعني أن زيادة تطبيق التحوط تؤدي إلى تراجع الأداء المالي المتمثل في العائد على الأصول (ROA)، وهو ما يعكس التكاليف المرتفعة المرتبطة بأدوات التحوط.

2- أن آليات التحوط المحاسبي لها أثر سلبي ومعنوي على مخاطر العملات الأجنبية. هذا يدل على أن التحوط يساهم بفعالية في خفض مستوى التعرض لتقلبات أسعار الصرف، وهو ما يتفق مع الهدف الأساسي لهذه الآليات في إدارة المخاطر.

3- وجود أثر سلبي ومعنوي لمخاطر العملات الأجنبية على الأداء المالي. هذا يؤكد أن ارتفاع مستوى التعرض لهذه المخاطر يؤدي إلى انخفاض الأداء المالي للشركات، حيث تؤدي التقلبات غير المتوقعة إلى عدم استقرار في التدفقات النقدية والأرباح.

4- كشفت النتائج عن دور وسيط لمخاطر العملات الأجنبية في العلاقة بين التحوط والأداء المالي. بالرغم من أن الأثر المباشر للتحوط كان سلبياً (بسبب التكاليف)، إلا أن الأثر غير المباشر كان إيجابياً؛ لأن التحوط يقلل من المخاطر، مما ينعكس إيجاباً على الأداء، وذلك على المدى الطويل.

ثانياً : التوصيات

توصيات عملية للشركات

1. وضع إرشادات واضحة لاختيار أدوات التحوط المناسبة، مع الأخذ في الاعتبار حجم الشركة وطبيعة تعاملاتها بالعملات الأجنبية.
2. تطوير أنظمة داخلية لقياس كفاءة التحوط بشكل دوري، وربط نتائجها بمؤشرات الأداء المالي للشركة.
3. الاستفادة المستمرة من أدوات التحوط للحد من المخاطر، وإجراء مزيد من الدراسات المتعمقة في هذا المجال والجوانب المرتبطة به.

توصيات لصناع السياسات والمشرعين

4. تحديث الأطر التشريعية والمعايير المحاسبية مثل (IFRS 9) لتتوافق مع البيئة المصرية، خاصة في ظل تقلبات أسعار الصرف الأخيرة.
5. تشجيع الإفصاح الشفاف عن سياسات التحوط وتأثيرها على الأداء المالي، مما يعزز ثقة المستثمرين.

ثالثاً : البحوث المستقبلية

- 1- أثر استخدام آليات التحوط المحاسبي على قيمة الشركة دراسة تطبيقية.
- 2- أثر استخدام آليات التحوط المحاسبي على جودة المعلومات المحاسبية.
- 3- تقييم الأثر المحاسبي لتطبيق معيار IFRS 9 على أدوات التحوط في القطاع المصرفي: دراسة مقارنة مع معيار IAS 39
- 4- أثر استخدام آليات التحوط المحاسبي على تكلفة رأس المال في ظل تقلبات أسعار الصرف - دراسة تطبيقية.
- 5- تحليل كفاءة التحوط الطبيعي والمالي في إدارة مخاطر العملات الأجنبية وأثرهما على قيمة الشركة.



قائمة المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية

إبراهيم ، محمد زيدان ، سعادة ، طارق إبراهيم ، موافي ، مروة حسني محمد ، (2021) ،
"أثر الإفصاح عن مخاطر التقلبات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح:
دراسة تطبيقية على قطاع شركات الأدوية المسجلة في البورصة المصرية خلال
الفترة ٢٠١٣م - ٢٠١٨م" ، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية ، مج (5) ، ع
(1) ، ص.ص 13:14.

ابو صقر ، علي أحمد حميد ، شحاته، محمد موسى علي؛ بدر، إسماعيل فرج، (٢٠٢٤)،
"دور الإفصاح المحاسبي عن تغيرات سعر الصرف في تحسين الأداء المالي
للشركات المقيدة بالبورصة الكويتية - دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للدراسات
والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، مج (16) ، ع
(خاص)، ص.ص 1629 : 1169.

بلعورة ، هجير (2021) ، "الإفصاح المحاسبي في ظل تغيرات أسعار الصرف ومشكلة
القياس بالعملة في المنشآت متعددة الجنسيات من منظور المحاسبة الدولية:
أوراسكوم القابضة نموذجاً" ، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، كلية العلوم الاقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور بالجلفة، مج (4) ، ع (2) ، ص.ص
64 : 81.

دشتي ، علي خضير عبد الكريم ، (2024) ، " دور المحاسبة عن تغيرات أسعار الصرف
في تحسين جودة التقارير الحكومية الحكومية - دراسة ميدانية على ديوان مثل
بدولة الكويت" ، المجلة العلمية والبحوث المالية والإدارية ، كلية التجارة ، جامعة
مدينة السادات ، مج (16) ، ع (3) ، ص1145
راشدي ، أمين ، برقي ، تيجاني ، (2017) ، "أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية
على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي الدولي 12 والنظام المحاسبي
المالي" مجلة البشائر الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
، جامعة طاهري ، مج (3) ، ع (1)، ص.ص 158 : 159.

- رزق ، سماح عاطف السيد ، (2024) ، " دراسة انتقادية لمحاسبة التغطية كأداة لتمثيل أنشطة إدارة مخاطر السوق في القوائم المالية" ، مجلة البحوث المالية والتجارية ، كلية التجارة ، جامعة بورسعيد ، مج (26) ، ع (1) ، ص. ص 127:129.
- صالح ، رضا إبراهيم عبد القادر ، وأبو بكر، أحمد فتوح محمد. (2018). أثر المحاسبة عن أنشطة التحوط على إدارة المخاطر المصرفية مع دراسة ميدانية بالبنوك التجارية ، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة ، مج (4) ، ع (5) ، ص. ص 10 : 11.
- الشيخ ، أحمد بن الهلال ، (2020) ، " أدوات التحوط البديلة عن المشتقات المالية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف "،المجلة العلمية بكلية الآداب ، كلية الآداب ، جامعة طنطا ، مج (2020) ، ع (38) ، ص 536.
- طارق ، شوقي ، (2017) ، " محاسبة التغطية (التحوط) للمشتقات المالية في ظل المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9 IFRS الأدوات المالية مقارنة مع المعيار الأمريكي SFAS 133 " ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة سطيف 1، الجزائر ، ع (17) ، ص 108.
- عازر ، رانيا هاني رمزي ، (2023) ، "تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين التحوط بالمشتقات المالية ومخاطر الشركة في ظل جائحة كورونا " 19- Covid "،مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية ، كلية التجارة جامعة بني سويف ، مج (12) ، ع (3) ، ص197.
- عبد الغفار ، نورهان السيد محمد ، (2019)، 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، مج (10) ، ع (1)، ص. ص 240 : 245.
- العيسي ، علي ، ضيف الله ، محمد الهادي ، مهاوت ، لعبيدي ، (2019) ، " إشكالية الاعتراف والقياس للأدوات المالية وفق 9 IFRS"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي (الجزائر) ، مج (12) ، ع (1) ، ص 110.



عزي ، فريال منال ، (2014) ، "أهمية اعتماد معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولي عن محاسبة التحوط وكيفية تطبيقها" مجلة العلوم الإنسانية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة قسنطينة ، مج (ب) ، (42) ، ص 198.

علام ، نورهان خالد عبدالعزيز . (2019) . تأثير الإفصاح الإختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة دراسة تطبيقية ، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة ، كلية التجارة جامعة عين شمس ، مج (49) ، ع(3) .

عيد ، ربيع فتوح محمد ، (2024) ، " هل يؤثر تحرير سعر الصرف على العلاقة بين الرفع المالي وعائد أصول وأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟" ، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة جامعة الاسكندرية ، مج (8) ، ع (3) ، ص.ص 9 : 11.

فايد ، عبدالرحمن عبدالهادي سعد ، (2024) ، " انعكاس الصحة المالية على تفعيل العلاقة بين التغير في سعر الصرف والمسئولية الاجتماعية للشركات بالبيئة المصرية" ، المجلة العلمية والبحوث المالية والإدارية ، كلية التجارة ، جامعة مدينة السادات ، مج (16) ، ع (3) ، ص 1408

محمود ، عمرو السيد ذكي (2023) ، "محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثر تلك المخاطر على تكلفة رأس المال من منظور محاسبي : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة جامعة طنطا، المجلد (10) ، ع (4) ، ص ص 1019 : 1021.

موسي، اسلام محمد رفعت على يونس ؛ تركي، نادر رزق مختار، (٢٠٢٤)، " أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح المحاسبية مع دراسة تطبيقية بالبنوك التجارية المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، مج (16) ، ع (خاص)، ص 517.

ميسون ، عبود ، يسري ، قسيطة ، (2022) ، " اثر استخدام تقنيات التحوط للحد من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية -دراسة حالة الجزائر-"،رسالة دكتوراه منشورة ، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم المالية والمحاسبة ، ص 28.

علي ، هناء محمود ، (2024)، "تأثير تغيرات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في مصر" ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة جامعة حلوان ، مج (38) ، ع (1) ، ص.ص 621:661.

ثانياً : المراجع باللغة الأجنبية

Agnihotri, A. And Arora, S. (2021) , “Asymmetric Exchange Rate Exposure And Its Determinants: Analysis Of The Emerging Market Firms” , Corporate Ownership And Control , Vol.(5) ,No.(3) , P.P154:161.

Akben-Selcuk, E., & Altiok-Yilmaz, A. (2017),”Determinants of corporate cash holdings: Firm-level evidence from emerging markets”, In Global Business Strategies in Crisis: Strategic Thinking and Development , pp. 417:428.

Ariff, M., and Zarei, A. (2022) “Are domestic firms exposed to similar currency risk as international trading firms ?”,International Journal of Banking and Finance , VOL(17) , NO(2) , P.P 25:56.

Belghitar, Y., Clark, E., Dropsy, V., & Mefteh-Wali, S. (2021). The effect of exchange rate fluctuations on the performance of small and medium sized enterprises: Implications for Brexit. The Quarterly Review of Economics and Finance, 80(2), 399-410.

Campbell, J. L., Mauler, L. M., & Pierce, S. R. ,(2019), “A review of derivatives research in accounting and suggestions for future work” , Journal of Accounting Literature , Vol.(42) , No.(1), pp 44-60.

Christina Louis Gouda , Abdel-Hameed Ahmed Ahmed Shahan, (2024) "The Role Of Activating Joint Audit Programs In Reducing The Exchange Rate Volatility Risks: A Field Study" , Scientific Journal Of Financial And Administrative Studies And Research , Faculty Of Commerce, Sadat City University , Vol.(16) , NO.(Special),Pp27:28.

Decho,P.M., &Dichev,I.,(2002)."The Qyality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors",The Accounting Review, Vol,77 .pp.35-59.



- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013), "Managerial ability and earnings quality", *The accounting review*, Vol.(88) , No.(2), pp 463:498.
- Khadija Jomaa Muter , Nada Naif Younis , (2023), "The use of data mining technology in financial forecasting of accounting profits: An applied study", *International Journal of Construction Supply Chain Management*, Vol. 13 No. 1.
- Eroğlu, İ., Özbek, M., & Özbek, Ö. (2020), "Tools And Techniques For The Management Of Foreign Exchange Risk: Forward Foreign Exchange Auctions In Local Currency Applications Across Turkey, Mexico, Brazil And Indonesia", *Journal Of Emerging Economies And Policy*, Vol.(5) ,No.(3) , P2.:
- Francis, J. and D .Wang .2008. "The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around the World", *Contemporary Accounting Research*, Vol.(25), No. (1).
- Gouda , Christina Louis , Shahren , Abdel-Hameed Ahmed Ahmed , "The Role of Activating Joint Audit Programs in Reducing The Exchange Rate Volatility Risks "A Field study" , *Scientific Journal of Financial and Administrative Research*, Faculty of Commerce, Sadat City University, Vol. (16), No. (3), p.1502
- Jovi Ostana, Reni Oktavia, And Other, (2023), "The Effect Of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, And Exchange Rate On Hedging Decision", *Journal Of International Business Finance*, Vol(38) ,No(2).
- Kamau Esther Waithera,(2018)," Effect Of Foreign Exchange Risk Exposure On Performance Of Donor Funded Non-Profit Organizations. A Case Of Compassion International Kenya", *Master's Thesis In Financial Management* ,Chandaria School Of Business, United States International University,P11.
- Khoufi, W., & Kareem, M. A. (2024). *The Impact of Earnings Management on the Quality of Financial Reporting and its Reflection on Investment Decisions: The Investment Bank as*

- a Model, International Journal of Law, Management and Social Science , Vol(8),No.(1), pp1:12.
- Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016), “CEO overconfidence and stock price crash risk”, Contemporary Accounting Research, Vol(33),No.(4), pp1720:1749.
- Koroma, S., Jalloh, A. And Squire, A,(2023),”An Empirical Examination Of The Impact Of Exchange Rate Fluctuation On Economic Growth In Sierra Leone”,Journal Of Mathematical Finance, Vol.(13) ,No.(1) , P.P.17:31.
- Kuchin, I., Elkina, M. And Dranev, Y. (2019) , “The Impact Of Currency Risk On The Value Of Firms In Emerging Countries”, Journal Of Corporate Finance Research, Vol.(13) ,No.(1) , P7:27.
- Luong H, Moshirian F, Nguyen L, Tian X, Zhang B (2017) How do foreign institutional investors enhance firm innovation? ,Journal of Financial and Quantitative Analysis, VOL. (52), NO.(4),pp1449-1490.
<https://doi.org/10.1017/S0022109017000497>
<https://doi.org/10.1017/S0022109017000497>
- Nan, L. (2023). The Impact of RMB Exchange Rate Fluctuations on China's Outward Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis. Frontiers in Business, Economics and Management, ,VOL.(11),NO.(10) ,pp 322-326.
- Nugraheni, regression Pangestuti, D. C., Fadila, (2020). analysis: influencing hedging decisions using derivative instruments. Journal of ASET (Research Accounting), Vol.(12), No.(2), pp227:240
- Oboh, T., & Dabor, E. L. (2019),”Corporate Tax Avoidance, Capital Structure and Performance of Financial Quoted Firms in Nigeria”, Science and Technology, Vol. (10), No. (1).
- Papaioannou, M. (2006) , Exchange Rate Risk Measurement And Management: Issues And Approaches For Firms ,P5.
- Park, W., & Byun, C. G. (2021). “Association between Corporate Tax Burden and SMES' Future Performance: Focus on KOSDAQ-Listed Firms”, Academy of Strategic Management Journal, Vol. (20), No. (5).



- Prasad, K., Suprabha, K. (2015), "Measurement Of Exchange Rate Exposure: Capital Market Approach Versus Cash Flow Approach. 16th Annual Conference On Finance And Accounting," *Procedia Economics And Finance*, Vol.(9)394:399.
- Precious Ogundu, (2025) , "The strategic implications of financial derivatives in hedging corporate exposure to global economic volatility" , *World Journal of Advanced Research and Reviews* , Vol.(25) , No.(2), p 1219
- Qing, H., Liu, J. And Zhang, C. (2021). Exchange Rate Exposure And Its Determinants In China. *China Economic Review*, Elsevier. Vol.(65) , No.(c):1-19.
- Setiawanta, Y., Utomo, D., Ghozali, D., And Jumanto, J. (2020), "Financial Performance, Exchange Rate, And Firm Value: The Indonesian Public Companies Case", *Organizations And Markets In Emerging Economies*. Vol.(80), NO.(2), P.P348:366.
- Simakova, J. (2017), "The Impact Of Exchange Rate Movements On Firm Value In Visegrad Countries", *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. Vol.(9) , No.(1) , pp 2105:2111.
- Simone Mazzonetto, (2025), "Navigating Financial Risks: An Examination Of Hedging Derivatives In Mitigating Market And Credit Risks", *Corso Di Laurea Magistrale In Business Administration, Universita' Degli Studi Di Padova Dipartimento Di Scienze Economiche Ed Aziendali "M.Fanno"* , P27.
- Tai, C, (2022) , "On resolving exchange rate exposure puzzle: evidence from Chinese stock market", *Managerial Finance* , VOL(48) , NO(2) , P.P 1:26.
- Teti Rahmawati, Herma Wiharno, (2025), "Evaluation Of Policies Hedging Transactions with Derivative Instruments", *JRKA* , Vol.(11), No.(1), p4.
- Tiwari, Anuradha, (2019), "Study of currency risk and the hedging strategies.", *Munich Personal RePEc Archive*, No(93955), p10.

- Tomanova, L. (2014). Exchange Rate Exposure and its Determinants: Evidence on Hungarian Firms. European Financial and Accounting Journal. Vol.(9) , No.(1) , pp:47-65.**
- Utama, S., & Ancella, A. (2020). “Family Ownership and Tax Avoidance: An Analysis of Foreign Related Party Transactions and Dividend Payments”, International Journal of Business and Society, Vol. (21), No. (2).**
- Williams, H. (2018) , “An Empirical Investigation Of The Impact Of Exchange Rate Fluctuations On The Performance Of Selected Listed Firms In Nigeria”, Journal of Business Management and Economic Research ,VOL(2) , NO(3) ,P.P 1:10 .**