

دراسة تحليلية لدور التعثر المالى فى تخفيض تذبذب أسعار  
الأسهم لترشيد قرارات المستثمرين بالتطبيق على الشركات المقيدة  
بسوق الأوراق المالية المصرية

Analytical study of the role of financial Distress in reducing the  
volatility of stock prices to rationalize investors' decisions

An Empirical Study of companies registered in the egyptian  
Stock Exchange

اعداد الباحثة : باسنت جابر محمد عبد العزيز

باحثة دكتوراه بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة ، جامعة مدينة السادات

**Analytical study of the role of financial Distress in reducing the volatility  
of stock prices to rationalize investors' decisions**

**An Empirical Study of companies registered in the egyptian Stock  
Exchange**

**Abstract**

The aim of this study is to identify the relationship between Financial Distress and Share Prices by applying it to the egyptian companies which were registered in the egyptian Stock Exchange during the study period from 2014-2018. The statistical method used in this study was the Multiple Linear Regression Analysis. The model included a number of independent variables: current ratio, quick asset ratio, cash ratio, Financial Leverage, and, Debts to equity ratio .

The results of the study show that there is no statistically significant relation between the egyptian companies Share Prices and the following independent factors: cash ratio , Financial Leverage, and Debts to equity ratio .

Moreover, the study shows a positive correlation with statistical significance between the egyptian companies' Share Prices on the one hand and between quick asset ratio of egyptian companies registered in the egyptian Stock on the one hand.

finally, the study shows a negative correlation with statistical significance between the egyptian companies' Share Prices on the one hand and between current ratio of egyptian companies registered in the egyptian Stock on the one hand.

It also appears that the combined independent variables don't have a significant impact on the dependent variable and its changes .

Keywords: Financial Market, financial Distress, Share Price , current ratio, quick asset ratio, cash ratio, Financial Leverage, Debts to equity ratio.

## دراسة تحليلية لدور التعثر المالي في تخفيض تذبذب أسعار الأسهم لترشيد قرارات المستثمرين

### بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية

ملخص الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين التعسر المالي وأسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة الممتدة من ٢٠١٤-٢٠١٨، وقد استخدمت نموذج الانحدار الخطي المتعدد وشمل النموذج عددا من المتغيرات المستقلة هي : نسبة التداول ، و نسبة السيولة السريعة و نسبة النقدية ، الرافعة المالية، و نسبة المديونية .

تبين من نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المصرية والعوامل المستقلة التالية : نسبة النقدية ، الرافعة المالية، و نسبة المديونية .

ومن جانب آخر بينت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المصرية من جهة و نسبة السيولة السريعة في الشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية من جهة أخرى .

و أخيرا، بينت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المصرية من جهة و نسبة التداول في الشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية من جهة أخرى . كما تبين من نتائج الدراسة بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة ليس لها تأثير كبير على المتغير التابع و على التغيرات التي تحدث فيه .

الكلمات المفتاحية: السوق المالي، التعثر المالي ، سعر السهم، نسبة التداول ، و نسبة السيولة السريعة ، و نسبة النقدية ، و الرافعة المالية ، و نسبة المديونية .

## ١ - مقدمة البحث :

يعتبر الإستثمار فى الأسهم أحد الأنشطة الرئيسية فى الأسواق المالية لأى بلد ، حيث توفر هذه الأسواق معلومات هامة يستطيع من خلالها المستثمرون فى الأسهم إتخاذ قرارات شراء أو بيع أو الإحتفاظ بالأوراق المالية (Blunck 2009) ، كما تسهم شفافية الإفصاح المالى الذى تتمتع به التقارير المالية فى هذه الأسواق من خلال بعدها عن عن المبالغات فى القياس و التقييم المحاسبى فى توفير المعلومات الدقيقة و الملائمة للمستثمرين التى تساعدهم على تقييم وضع الشركة الحالى و كذلك التنبؤ بمستقبلها (حمدان ٢٠١٢) .

تعد أسعار الأسهم فى هذه الأسواق المالية المقياس الذى يستطيع المساهمون من خلاله أن يقدرو مدى إنجازات و كفاءة الإدارة و كذلك يتمكنوا من القدرة على التنبؤ بأسعار تلك الأسهم فى المستقبل ( أبو النصر ٢٠١٥ ) ، و يتبين من خلال متابعة حركة أسعار الأسهم فى هذه الأسواق المالية وجود تذبذب فيها سواء بالزيادة أو بالنقص بسبب وجود متغيرات عديدة تؤثر فى تحديد أسعار هذه الأسهم المتداولة فى هذه الأسواق المالية (عبيدات ، الحمود ٢٠١٠).

على الصعيد المصرى ، يمر سوق الأوراق المالية المصرية بتقلبات شديدة فى ظل الظروف الإقتصادية المحيطة ، مما أصاب سوق الأوراق المالية المصرية بحالة من التذبذب فى أسعار الأسهم (عبد الرحمن ٢٠١٧ ) ، و هو الأمر الذى يتطلب ضرورة توافر معلومات عديدة تساعد المستثمرين فى ذلك السوق المصرى على تفسير التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم مما يساهم فى الخروج من هذه المرحلة الى يشهدها سوق الأوراق المالية المصرى و تمكن هؤلاء المستثمرين من الحد من الأثار السلبية لها .

شهدت الأسواق المالية فى العديد من الدول فى القرن الماضى و منها مصر بزوغ ظاهرة ذات آثار إقتصادية و إجتماعية جسيمة ألا و هى مشكلة التعثر المالى التى تواجه بعض الشركات، و التى قد يترتب عليها تدني فى ربحيتها وكذلك انخفاض التوزيعات على حملة الأسهم فى تلك الشركات و هو الأمر الذى يدفع هؤلاء المساهمين الى التخلص من هذه الأسهم ببيعها بقيمة أقل بشكل كبير من قيمتها الاسمية فى سوق الأوراق المالية و الإبتعاد عن الاستثمار فى أسهمها ، مما يجعل أسعار أسهم هذه الشركات فى تدهور مستمر ومن ثم زيادة حدة التقلبات فى أسعار أسهم الشركات المصرية (عبد الكريم و حسن ٢٠١٦) .

من الناحية العملية ، توجد العديد من العوامل التي تؤدي إلى زيادة احتمالات تعرض الشركات لمخاطر التعثر المالي (أبو عواد ، الكبيسي ٢٠١٤ ، العمارنة ٢٠١٤ ، شنوف ؛ صديقي ٢٠١٥ ، عبد الكريم ؛ حسن ٢٠١٦ ) ، و تتمثل هذه العوامل في الآتي :

- إنخفاض نسب السيولة بصورة تجعلها غير قادرة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل في مواعيد إستحقاقها .
- إرتفاع نسب المديونية ، نتيجة إعتتماد الشركات بدرجة كبيرة على التمويل بالديون مما يعرضها بدرجة كبيرة لمخاطر الإفلاس .
- إنخفاض نسب الربحية نتيجة عدم قدرة الشركة على تحقيق الأرباح و تراكم الخسائر لديها .
- إنخفاض حجم ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة .
- إنخفاض درجة إستقلالية إدارة المراجعة الداخلية .
- إنخفاض الفرص الإستثمارية المتاحة و المربحة أمام الشركة التي تسعى الشركة إلى إغتمامها حال توافرها و ذلك لتحقيق عوائد من الإستثمار فيها يدفع الشركة إلى تخفيض حجم السيولة النقدية التي يجب أن تحتفظ بها الشركة .
- إنخفاض حجم التدفقات النقدية الفائضة يدفع الشركة إلى تخفيض مستوى السيولة النقدية التي يجب أن تحتفظ بها الشركة .
- زيادة نسبة الرفع المالي و إعتتماد الشركة على الديون بشكل كبير كمصدر للتمويل يدفع الشركة إلى تخفيض مستوى السيولة النقدية .
- زيادة حجم الأصول المتداولة الأخرى ( و التي تعد بدائل عن الأصول النقدية و شبه النقدية) قد يدفع الشركة إلى تخفيض مستوى السيولة النقدية مما يؤدي إلى زيادة احتمالية تعرض الشركة لمخاطر العسر المالي .

## ٢- مشكلة البحث :

شهدت الفترة الأخيرة إنخفاض في أسعار الأسهم الخاصة بالشركات ، وقد يرجع هذا الإنخفاض إلى العديد من الأسباب أهمها ما يلي :

- قيام المساهمين برفع الدعاوى القضائية ضد الشركات ودراسة (Griffin et al.(2000) ، ( Gande & Lewis (2009) ، Lau (2006), Ferris & Pritchard (2001) .

- إرتفاع مستوى ممارسات الاستحقاقات الاختيارية فى التقارير المالية (الحوشى ٢٠١٥).
- قيام الشركات بعدم المشاركة فى أنشطة المسؤولية الإجتماعية (عبد العظيم ٢٠١٨).
- قيام الشركة بتخفيض تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى المشروط عند إعداد تقاريرها المالية (إبراهيم ٢٠١٦) .
- إنخفاض مستوى جودة القوائم المالية ( أبو البرك ، المومنى ٢٠١٦ ) .
- إنخفاض توزيعات سهم الشركة (عبيدات ، الحمود ٢٠١٠ ، سراج ٢٠١٦)
- إنخفاض ربحية سهم الشركة (عبيدات ، الحمود ٢٠١٠ ، سراج ٢٠١٦ ، أبو النصر ٢٠١٦ ، الزهرانى ، الدبعى ٢٠١٦) .
- إنخفاض العائد على حقوق المساهمين فى الشركة (Siam;Khravish 2004 ، سراج ٢٠١٦) .
- إنخفاض إجمالي الأصول (سراج ٢٠١٦) .
- إرتفاع نسبة مديونية الشركة إلى حقوق الملكية (Siam;Khravish 2004).

التعثر المالى الذى يواجه بعض لشركات قد يدفع مديرى تلك الشركات لإخفاء الأخبار السيئة التى تؤثر سلبا على أرباحها لفترة طويلة لتضمن الحصول على أو الحفاظ على الأموال التى تحصل عليها الشركات من الأطراف الخارجية ، مما يؤدى إلى إرتفاع أسعار أسهمها فى البورصة بشكل مبالغ فيه و بصورة لا تمثل الحقيقة ، و هو الأمر الذى يؤدى فى النهاية إلى إرتفاع مخاطر الإنهيار المفاجى لأسعار الأسهم فى المستقبل عند وقوع تلك الأخبار السيئة التى تتعلق بالأرباح من ناحية ، كما أن الشركات المتعسرة ماليا تكون أكثر عرضة لمخاطر التوقف عن السداد ، و بالتالى فمن المحتمل أن تتعرض تلك الشركات المتعسرة ماليا لمخاطر الإنهيار المفاجى لأسعار أسهمها فى المستقبل عندما تتوقف تلك الشركات المقترضة على سداد الائتمان عند تاريخ استحقاقه من ناحية أخرى ( He & Ren 2018).

بالإضافة إلى ما سبق ، إن إرتفاع حجم السيولة النقدية لدى الشركة يمكنها من الوفاء بالتزاماتها و بالتالى يساعدها على تجنب التعرض لمخاطر التعثر المالى من ناحية ، و فى ذات الوقت فإن إرتفاع حجم السيولة النقدية لدى الشركة قد يؤدى إلى إنخفاض سعر سهم الشركة من ناحية أخرى و يرجع السبب فى ذلك إلى أن إرتفاع حجم السيولة قد يؤدى إلى تخفيض أرباح الشركة نتيجة لعدم توظيف تلك الأموال فى إستثمارات تدر عائد للشركة ، و كذلك قد يؤدى إلى عدم قدرة الشركة على النمو و الإستثمار فى مشاريع جديدة تعود بالنفع على الشركة و مساهميتها ، و هو الأمر الذى

يترتب عليه الإضرار بسمعة الشركة ، و يقلل من ثقة الدائنين فيها ، و عدم قدرة الشركة على الحصول على تمويل جديد و بأسعار فائدة مناسبة لها ، و أخيرا إنخفاض سعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية و هو الأمر الذى يعتبر معاكس تمام للهدف الأساسى الذى تسعى إليه الشركة فى الحقيقية و المتمثل فى تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين عن طريق تعظيم سعر سهم الشركة فى السوق ( العمارنة ٢٠١٤ ) .

و بذلك تظهر مشكلة البحث ، نتيجة أهمية قيام الشركة بالإحتفاظ بالمستوى الملائم من السيولة الذى يمكنها من مواجهة مشكلة التعثر المالى من ناحية ، و فى ذات الوقت فإن إرتفاع مستوى السيولة لدى الشركة قد يضر بربحيته و يؤثر سلبا على أسعار أسهمها فى بورصة الأوراق المالية من ناحية أخرى . و كذلك فإن بعض الشركات المتعسرة ماليا قد تقوم ببعض ممارسات الغش و الإحتيال التى من شأنها إخفاء الأخبار السيئة التى تؤثر سلبا على أرباحها الواردة بالتقارير المالية لهذه الشركات مما قد يؤدي إلى إرتفاع أسعار أسهمها فى البورصة بصورة مضللة و ينعكس سلبا على كفاءة بورصة الأوراق المالية المصرية . بالإضافة إلى أهمية تحليل المعلومات الواردة فى التقارير المالية التى تفصح عنها الشركات المدرجة فى البورصة و خاصة تلك المعلومات المتعلقة بقدرة الشركة على سداد الإئتمان و بيان مدى تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم ، و كذلك بيان مدى قدرة هذه المعلومات على إعطاء صورة حقيقية عن سعر السهم و من ثم حماية أموال المساهمين فى أسهم الشركة و ترشيد قراراتهم الإستثمارية و الحفاظ على قدرة الشركة على الإستمرار . و كذلك معرفة الاسباب التى تؤدي إلى خسارة المساهمين لأموالهم فى الشركات المتعسرة ماليا. و من هنا يثار مجموعة من التساؤلات البحثية التالية التى يتطلب الإجابة عليها ، و من ثم تتحدد مشكلة البحث فى التساؤلات التالية :

١ . ما هى العوامل المؤثرة (أسباب) على العسر المالى بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية

المصرية؟

٢ . ما هى الآثار المترتبة على العسر المالى ؟

٣ . ما هى العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية

المصرية؟

٤ . ما هى العوامل التى تتأثر بالتغيرات فى أسعار الأسهم ؟

٥ . ما هى طبيعة العلاقة بين عوامل التعثر المالى و التغيرات فى أسعار الأسهم بالشركات

المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية؟

### ٣- الدراسات السابقة :

كان التعثر المالي محل إهتمام و دراسة العديد من الدراسات الأكاديمية ، حيث تعددت و إختلطت مفاهيم العسر المالي ، كما فقد تعددت المصطلحات المستخدمة للإشارة للعسر المالي كالتعثر المالي ، و الفشل المالي ، و الإفلاس . (بوضياف ٢٠١٨ )

يرى البعض أن التعثر المالي يعتبر أحد مراحل الفشل أو الإفلاس الكامل ، حيث أشارت دراسة ( العزيزة ٢٠٠٨ ) إلى أن هناك أربعة مراحل تمر بها المنشأة حتى تصل إلى الإفلاس الكامل أو الفشل ، و تتمثل هذه المراحل في :

- المرحلة الأولى : مرحلة الفشل الإقتصادي و تتصف هذه المرحلة بعدم قدرة الوحدات الإقتصادية على تحقيق أرباح أو تحقق أرباح أقل من الربح اللازم لتغطية المخاطر ، و في ذات الوقت تكون القيمة السوقية لمجموع أصول المنشأة أكبر من مجموع خصومها .
- المرحلة الثانية : مرحلة التعثر المالي أو مرحلة التوقف عن دفع الإلتزامات قصيرة الأجل ، و تتصف هذه المرحلة بعجز الوحدة الإقتصادية عن سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل إلا أن القيمة السوقية لمجموع أصولها ما تزال تزيد عن مجموع خصومها .
- المرحلة الثالثة : تتصف هذه المرحلة بتوقف الوحدة الإقتصادية عن سداد كافة إلتزاماتها سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل ، هذا فضلا عن تعادل القيمة السوقية لمجموع أصول الوحدة الإقتصادية مع مجموعها خصومها .
- المرحلة الرابعة : مرحلة الفشل أو مرحلة الإفلاس الكامل ، و تتصف هذه المرحلة بتدهور القيمة السوقية لأصول الوحدة الإقتصادية لتصبح أقل من مجموع خصومها .

سوف تقوم الباحثة بعرض الدراسات السابقة من خلال إرتباطها بمتغيرات البحث و ذلك على النحو التالي :

### ٣-١ الدراسات السابقة التي تناولت محددات العسر المالي

#### ٣-١-١ النسب المالية :

- تناولت دراسة ( شنوف ، صديقي ٢٠١٥ ) ، بعنوان " دراسة فعالية النسب المالية في تشخيص ظاهرة الفشل المالي : دراسة عينة من الشركات الخدمانية لولاية ورقلة للفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٣ ."



حيث إستهدفت الدراسة قياس قدرة النسب المالية المستخرجة من نماذج الدراسات السابقة فى تحليل ظاهرة الفشل المالى ، حيث تم إستخدام خمس نسب مالية صنفت فى خمس مجموعات للتمييز بين الشركات الفاشلة و الناجحة ماليا أو تساعد على إمكانية التنبؤ بفشل الشركات ، و تتمثل هذه النسب المالى على النحو التالى :

- نسب السيولة مثل نسبة التداول و التى تقيس عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة و التى تحتسب وفقا للعلاقة التالية : نسبة التداول ( CR ) = (الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة )

- نسب الربحية مثل نسبة الأرباح قبل الفائدة و الضريبة إلى إجمالى الأصول و التى تقيس فاعلية أصول الشركة فى توليد الأرباح و التى تحتسب وفقا للعلاقة التالية : نسبة الأرباح قبل الفائدة و الضريبة إلى إجمالى الأصول = (الأرباح قبل الفائدة و الضريبة ÷ إجمالى الأصول ) .

- نسب المديونية مثل نسبة الديون إلى إجمالى الأصول و التى تقيس درجة إستخدام الشركة لمصادر التمويل الخارجية فى هيكلها التمويلي ، و كذلك مقدار الديون لكل جنيه من إجمالى الأصول ، و أخيرا تبين قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة و طويلة الأجل ، و تحتسب هذه النسبة وفقا للعلاقة التالية : نسبة الديون إلى إجمالى الأصول = (إجمالى الديون ÷ إجمالى الأصول ) .

- نسب النشاط مثل نسبة دوران إجمالى الأصول و التى تقيس مدى مساهمة كل عنصر مستثمر فى أصول الشركة فى تحقيق المبيعات ، و تحتسب هذه النسبة وفقا للعلاقة التالية : نسبة دوران إجمالى الأصول = (المبيعات ÷ إجمالى الأصول ) .

- نسب المردودية مثل نسبة العائد على حقوق الملكية و التى تقيس ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافى ، و تحتسب هذه النسبة وفقا للعلاقة التالية : نسبة العائد على حقوق الملكية ( ROE ) = (صافى الربح ÷ حقوق الملكية) .

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات تبلغ عددها خمس شركات من قطاع الخدمات و ذلك من خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ إلى عام ٢٠١٣ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلى :

- بالنسبة للنتائج المتعلقة بنسب السيولة ، وجدت الدراسة أن الشركات الفاشلة ماليا تعاني من أزمة سيولة تجعلها غير قادرة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل ، و بالتالى فإنها قد تواجه عسر مالى ناتج عن عدم قدرتها على مواجهة إلتزاماتها فى مواعيدها .

- بالنسبة لنسب المديونية ، توصلت الدراسة إلى أن الشركات الفاشلة ماليا تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل بالديون و بالتالى تتعرض بدرجة كبيرة لمخاطر الإفلاس نتيجة لزيادة الرفع المالى و من ثم زيادة المخاطر التى تتعرض لها .
- بالنسبة لنسب الربحية ، وجدت الدراسة أن الشركات الفاشلة ماليا لا تتمتع بقدرة عالية على تحقيق الأرباح لأنها لم تقم بإستغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة لديها و لم تتوسع فى استخدام الأصول الثابتة المنتجة لزيادة كمية الإنتاج و من ثم المبيعات بغرض تحقيق المزيد من الأرباح ، كما تتراكم الخسائر لديها .
- بالنسبة لنسب النشاط و المردودية ، أشارت الدراسة إلى أن الشركات الفاشلة ماليا تعجز عن توليد الأرباح ( الإيرادات ) من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات و التكاليف التى تكبدتها خلال فترة محددة من الزمن ، كما تتخفف حصة مساهميتها فى أرباح الشركة .

### ٣-١-٢ العوامل الخاصة التى تخص الادارة الداخلية للشركات و العوامل العامة التى تتعلق

#### بالبيئة الاقتصادية المحيطة بالمنشأة

- أشارت دراسة (عبد الكريم و حسن ٢٠١٦) إلى أن هناك مجموعة من العوامل التى قد تؤدي إلى التعثر المالى ، و ترى الباحثة أنه يمكن تصنيف تلك العوامل الى مجموعتين رئيسيتين من العوامل : المجموعة الأولى تتمثل فى مجموعة العوامل الخاصة التى تخص الادارة الداخلية للشركات وكذلك تتناول الأسباب التى تتعلق بالطبيعة الخاصة للأصول والخصوم الخاصة بالشركات ، بينما تتمثل المجموعة الثانية فى مجموعة العوامل العامة التى تتعلق بالبيئة الاقتصادية المحيطة بالمنشأة ، وذلك على النحو التالى :

#### أولاً: الأسباب الداخلية للعسر المالى

و هى تلك الأسباب التى تخص الادارة الداخلية للشركات ، وتشمل :

- أ- إنعدام الكفاءة و الخبرة الإدارية .
- ب- سياسات الأئتمان و التحصيل .
- ت- عملية تسعير المنتجات .
- ث- سياسات الأجور و المكافآت الخاصة بالعاملين .
- ج- الطبيعة الخاصة للأصول والخصوم الخاصة بالشركات .

#### ثانياً : الأسباب الخارجية للعسر المالى

وهي تلك الاسباب التى لاتستطيع الإدارة إدراكها قبل حدوثها وذلك لأنها لا تقع تحت سيطرتها كما يصعب التنبؤ بها ، وتشمل :

- أ. دورة الأعمال التجارية .
- ب. تغير الطلب لدى المستهلكين على منتجات الشركة .
- ت. التغيرات داخل الصناعة .
- ث. المنافسة السوقية غير العادلة لمنتجات الشركة أو خدماتها في السوق بما يؤثر على قدرتها على تحقيق المبيعات والأرباح
- ج. القوانين الحكومية .
- ح. سياسات التسعير الحكومية وغير الحكومية .
- خ. الأسباب العالمية .

### ٣-١-٣ حوكمة الشركات :

- تناولت دراسة ( أبو عواد ، الكبيسي ٢٠١٤ ) ، بعنوان " دور الحاكمية المؤسسية في الحد من الفشل المالي : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الحد من إحتتمالات تعرض الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان لمخاطر الفشل المالي ، و في سبيل تحقيق هدف البحث قامت الدراسة بتقسيم المتغيرات المستقلة المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات إلى ثلاث مجموعات :
  - مجموعة المتغيرات المستقلة المتعلقة بمجلس إدارة الشركة و التي تشمل : ملكية أعضاء مجلس الإدارة و عدد أعضاء مجلس الإدارة ، و نشاط مجلس الإدارة من حيث عدد الإجتماعات في السنة ، و إستقلالية مجلس الإدارة من خلال الفصل بين منصبى المدير التنفيذى و رئيس مجلس الإدارة ، و التحصيل العلمى لأعضاء مجلس الإدارة ، و خبرة أعضاء مجلس الإدارة .
  - مجموعة المتغيرات المستقلة المتعلقة بلجان المراجعة و التي تشمل التحصيل العلمى و الخبرة و الإستقلالية لأعضاء لجنة المراجعة .
  - مجموعة المتغيرات المستقلة المتعلقة بمبدأ الإفصاح و الشفافية .
- كما إستهدفت الدراسة إختبار تأثير كل من حجم الشركة و نوع الصناعة على العلاقة بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات و إحتتمالات تعرض الشركة للفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية المدرجة أسهمها في بورصة عمان يبلغ عددها ٢٧ شركة ، و ذلك من خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٢ ، و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلي :

١- توجد علاقة عكسية بين حجم ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة و إحتتمالات تعرض الشركة للفشل المالي ، حيث كلما زادت حجم ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة كلما إنخفضت إحتتمالات تعرض الشركة للفشل المالي ، و هو الأمر الذى يتطلب زيادة الإهتمام بحجم ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة لما لها من آثار إيجابية فى الحد من الفشل المالي .

٢- توجد علاقة طردية بين مستوى خبرة أعضاء مجلس الإدارة و إحتتمالات تعرض الشركة للفشل المالي ، و تشير هذه النتيجة إلى أنه على الرغم من زيادة خبرة أعضاء مجلس الإدارة فى الشركات التى تناولتها عينة الدراسة ، إلا أن هذه الشركات قد دخلت فى مرحلة الفشل المالي بخلاف ما هو متوقع بسبب وجود العديد من العوامل الأخرى مثل المعوقات التى تواجه قطاع الصناعة الذى تنتمى إليه هذه الشركات و التى تحد من قدرة أعضاء مجلس الإدارة على الإستفادة من خبراتهم فى تجنب الفشل المالي .

٣- أن المتغيرات الأخرى الخاصة بمجلس الإدارة مثل حجم مجلس الإدارة و إستقلاليته و نشاطه ، و كذلك التأهيل العلمى لأعضائه لم يكن لها أى دلالات إحصائية فى التأثير على مستوى الفشل المالي .

٤- بالنسبة للعوامل التى تتعلق بلجان المراجعة فى إطار حوكمة الشركات ، فقد تبين من خلال الإختبارات الإحصائية وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية - بخلاف ما هو متوقع - بين خبرة أعضاء لجنة المراجعة و كذلك إستقلالية أعضائها من ناحية و بين إحتتمالات تعرض الشركة للفشل المالي من ناحية أخرى . و يمكن تفسير هذه النتيجة بأنه على الرغم من زيادة خبرة أعضاء لجنة المراجعة ، فإن عدم قيام لجنة المراجعة بالمهام الموكلة إليها على أكمل وجه قد يؤدي إلى زيادة إحتتمالات حدوث الفشل المالي للشركة . بالإضافة إلى ماسبق فإنه على الرغم من إستقلالية أعضاء لجنة المراجعة إلا أن هذه الإستقلالية قد تكون ظاهرية فقط و ليست حقيقية ، بالإضافة إلى وجود عوامل أخرى تؤثر فى مستوى فشل الشركات الصناعية يكون أثرها السلبي أكبر من الأثر الإيجابي لمتغيرات خبرة و إستقلالية لجان المراجعة . كما توصلت الدراسة إلى أن التأهيل العلمى لأعضاء لجنة المراجعة لا يؤثر على إحتتمالات حدوث الفشل المالي للشركات الممقيدة أسهمها فى بورصة عمان .

٥- بالنسبة للنتائج المتعلقة بمبدأ حوكمة الشركات الخاص بمستوى الإفصاح و الشفافية ، فقد تبين من خلال الإختبارات الإحصائية عدم تأثير مستوى الإفصاح و الشفافية الذى تقوم به الشركة على إحتتمالات تعرض الشركة للفشل المالي ، و يرجع السبب فى ذلك عدم دقة البيانات و

المعلومات المجاسبية المفصح عنها في هذه التقارير ، علاوة على ما تتضمنه تلك التقارير من أخطاء و حالات للغش ، و هو الأمر الذى يضعف من تأثيرها على الحد من إحتتمالات الفشل المالى الذى يواجه الشركة .

كما وجدت الدراسة عدم تأثير حجم الشركة و نوع الصناعة على العلاقة بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات و إحتتمالات التعرض للفشل المالى فى الشركات الصناعية المدرجة فى بورصة عمان

- و على النقيض من الدراسة السابقة فقد تناولت دراسة ( العيسى ، سويدان ٢٠١٤ ) ، بعنوان " حوكمة الشركات والتعثر المالى : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة فى بورصة عمان " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار اثر حوكمة الشركات على التعثر المالى للشركات الصناعية الأردنية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة فى بورصة عمان للفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٢ . و قد تم قياس قياس حوكمة الشركات من خلال العديد من المتغيرات التى تم استخدامها عن طريق الدراسات السابقة، مثال ذلك وجود لجنة للمراجعة من عدمه، والجمع بين منصبى الرئيس التنفيذى ورئيس مجلس الإدارة، وحجم مجلس الادارة، وملكية مجلس الإدارة ، ووجود شخص يملك اكثر من ٢٥% من مجموع الأسهم، والملكية المؤسسية .
- و قد توصلت الدراسة الى :

١. عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من تشكيل لجنة التدقيق، والجمع بين منصبى الرئيس التنفيذى ورئيس مجلس الادارة، ووجود كبار حملة الأسهم وجود شخص يملك ٢٥% او اكثر من اسهم الشركة والتعثر المالى.
٢. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من الملكية المؤسسية، وملكية مجلس الادارة، ونسبة المديونية، والمبيعات، والأصول، وعدد الموظفين وبين التعثر المالى.
٣. كما اظهرت النتائج بشكل عام، وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والتعثر المالى للشركات الصناعية المدرجة فى بورصة عمان للفترة (٢٠١٠-٢٠١٢).

### ٣-١-٤ المراجعة الداخلية :

- تناولت دراسة ( عبد الكريم ؛ حسن ٢٠١٦ ) ، بعنوان " دور المراجعة الداخلية فى الحد من مخاطر العسر المالى بشركات القطاع الخاص : دراسة ميدانية بالتطبيق على شركة سلفونيا الصناعية المحدودة " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار مدى تأثير التزام المراجع الداخلى بمعايير الأداء المهنى الخاصة بالمراجعة الداخلية على مصداقية التقارير المالية التى تعدها الشركات ، و كذلك إختبار دور إستقلالية و موضوعية المراجعة الداخلية فى الحد من مخاطر التعثر المالى ، و أخيرا بحث تأثير التنسيق بين الإدارة و المراجعة الداخلية على مستوى الأداء المالى للشركات.

و قامت الدراسة بالتطبيق على مجموعة من العاملين و الموظفين فى أقسام المالية و المراجعة الداخلية بالإضافة إلى العاملين فى أقسام الرقابة الداخلية و الإدارات و الأقسام المختلفة فى شركة سلفونيا المحدودة و ذلك خلال الفترة من .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلى :

- ١- إن التزام المراجع الداخلى بمعايير الأداء المهنى للمراجعة الداخلية يؤدى إلى زيادة مصداقية التقارير المالية من خلال الحد من التلاعب فى القوائم المالية .
- ٢- أن إستقلالية إدارات المراجعة الداخلية تحد من مخاطر العسر المالى .
- ٣- إن التنسيق بين الإدارة و المراجع الداخلى له دور كبير و فعال فى رفع مستوى الأداء المالى للشركات .

### ٢-٣ الدراسات السابقة التى تناولت الآثار المترتبة على العسر المالى

أشارت دراسة (عبد الكريم ؛ حسن ٢٠١٦) إلى إن مواجهة الشركات لمشكلة العسر المالى قد يحدث أثاره مدمرة وخطيرة على مستوى تلك الوحدات الاقتصادية المعسرة والتي يمكن سردها على النحو التالى :

- توقف الاستثمارات الحالية والمستقبلية .
- انخفاض وتدني نسب الطاقة الانتاجية المستغلة وذلك بسبب تعطيل دورة رأس المال العامل.
- هروب الكفاءات والخبراء والمدراء وكذلك العمالة ذات الانتاجية المرتفعة .
- سوء سمعة الوحدة الاقتصادية المتعسرة ماليا فى السوق
- تجميد المعاملات التجارية والمالية مع الشركات المتعسرة ماليا ومن ثم ايقاف التسهيلات الائتمانية والاحتياجات التمويلية التي كانت تتلقاها .
- تزايد الخسائر المتراكمة وانخفاض الايرادات .
- زيادة حدة المخاطر المتعلقة بعدم قدرة الشركات المتعسرة على السداد
- ارتفاع تكاليف التمويل .

### ٣-٣ الدراسات السابقة التى تناولت العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالشركات المقيدة بسوق

#### الأوراق المالية المصرية

#### ١-٣-٣ الدعاوى القضائية المرفوعة ضد الشركات من جانب المساهمين :

توصلت دراسة (2009) Gande & Lewis ودراسة (2000) Griffin et al. إلى أن إقامة الدعاوى القضائية الجماعية ضد الشركة تؤثر سلباً على أسعار الأسهم لتلك الشركات .

و في نفس الإتجاه ، فقد هدفت دراسة (2001) Ferris & Pritchard إلى تحديد استجابة أسعار الأسهم للدعاوى الجماعية التي قد يرفعها المساهمين ضد الشركة ، و في سبيل تحقيق هدف البحث فقد استهدفت الدراسة بحث مدى استجابة أسواق الأسهم إلى ثلاثة أحداث مهمة في عملية التقاضي وهي :

الحدث الأول : تاريخ الإعلان عن الأخبار السيئة التي تتعلق بأرباح الشركة و التي قد تكشف عن وجود غش محتمل في القوائم المالية للشركات و التي قد تؤدي إلى التقاضي .

الحدث الثاني : تاريخ رفع الدعوى القضائية ضد الشركة من قبل المساهمين ( المدعين ) .

الحدث الثالث : تاريخ صدور قرار المحكمة بشأن قبول أو رفض الدعوى المقدمة من المساهمين ضد الشركة .

و تساعد دراسة الأهداف الثلاثة السابقة على تحديد ما إذا كان بورصة الأوراق المالية قادرة على التمييز بين الدعاوى الجماعية الموضوعية و المستحقة لان تكون جديرة بالتقاضي و بين الدعاوى الجماعية غير الموضوعية و ذلك في مختلف مراحل التقاضي عند تقييم الشركة .

و قد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

- ان هناك استجابة سلبية ذات دلالة إحصائية كبيرة لأسعار الأسهم عند الإعلان عن الأخبار السيئة التي قد تكشف عن وجود غش محتمل و التي قد تؤدي إلى التقاضي .
- ان هناك استجابة سلبية لأسعار الأسهم لا تزال ذات دلالة إحصائية و لكنها أقل عند رفع الدعاوى القضائية من جانب المدعين .
- لم تجد الدراسة أى استجابة مهمة ذات دلالة إحصائية لأسعار الأسهم في تاريخ قرار الفصل في الدعوى من قبل القاضي سواء كان قرار المحكمة قبول أو رفض الدعوى القضائية . كما لم تجد الدراسة أى استجابة مهمة ذات دلالة إحصائية لأسعار الأسهم في ذلك التاريخ و ذلك بالنسبة لحالة الشركات التي تصدر إعلاناً عاماً بقرار المحكمة . و نخلص من ذلك إلى أن المعلومات التي يتضمنها قرار المحكمة بشأن قبول أو رفض طلب رفض الدعوى المقدم من المدعى عليه ( و من ثم قبول أو رفض الدعوى القضائية التي

رفعها المدعى ) إما تعتبر غير مهمة بالنسبة للمتعاملين في السوق أو تكون مكلفة جدا للحصول عليها ، و بالتالى يمكن القول بأن قرار المحكمة عند الفصل فى الدعوى الجماعية سواء بقبول أو رفض الدعوى لا تعتبر عنصراً مهماً لأغراض تقييم الشركة .

بالإضافة إلى ما سبق ، فقد توصلت دراسة (Lau (2006 إلى أن هناك استجابة سلبية كبيرة لأسعار الأسهم فى تاريخ الإعلان عن التعويضات ذات العلاقة بالدعاوى القضائية الجماعية المرتبطة بالغش و المتعلقة بالأوراق المالية التى يتم تداولها فى السوق .

### ٣-٢-٢ الاستحقاقات الاختيارية :

• قامت دراسة (الحوشى ٢٠١٥) بعنوان " العلاقة بين مستوى الاستحقاقات الاختيارية و منفعة المعلومات المحاسبية فى تحديد أسعار الأسهم و مدى تأثير الإفصاح الاختيارى على هذه العلاقة" . حيث إستهدفت الدراسة إلى تحديد مدى تأثير مستوى الإستحقاقات الإختيارية قصيرة و طويلة الأجل بالتقارير المالية على منفعة الأرباح و القيمة الدفترية للأسهم فى تحديد أسعار الأسهم ، و كذلك الكشف عن مدى تأثير مستوى الإفصاح الإختيارى على العلاقة بين الإستحقاقات الإختيارية و منفعة كل من الأرباح و القيمة الدفترية للأسهم فى تحديد أسعار الأسهم

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة قوامها ٤٢ شركة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية و ذلك خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٠ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلى :

✓ إن إرتفاع مستوى الاستحقاقات الإختيارية فى التقارير المالية التى تعدها الشركات يؤثر سلبيا على منفعة المعلومات المحاسبية الواردة بها الخاصة بالأرباح فى تحديد أسعار الأسهم لتلك الشركات فى بورصة الأوراق المالية ، كما يزداد مستوى التأثير السلبى للإستحقاقات الإختيارية طويلة الأجل على منفعة الأرباح فى تحديد أسعار الأسهم مقارنة بتأثير الإستحقاقات الإختيارية قصيرة الأجل .

✓ كما إن إرتفاع مستوى الاستحقاقات الإختيارية فى التقارير المالية التى تعدها الشركات يؤثر إيجابيا على منفعة المعلومات المحاسبية الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم فى التأثير على أسعار الأسهم لتلك الشركات فى بورصة الأوراق المالية ، كما يزداد مستوى التأثير الإيجابى



للإستحقاقات الإختيارية طويلة الأجل على منفعة القيمة الدفترية للسهم فى تحديد أسعار الأسهم مقارنة بتأثير الإستحقاقات الإختيارية قصيرة الأجل .

✓ يؤثر مستوى الإفصاح الإختيارى على العلاقة بين مستوى الاستحقاقات الإختيارية فى التقارير المالية التى تعدها الشركات من ناحية ، و منفعة المعلومات المحاسبية الخاصة بكل من الأرباح و القيمة الدفترية للسهم فى تحديد أسعار الأسهم لتلك الشركات فى بورصة الأوراق المالية .

• و على النقيض من الدراسة السابقة ، فقد جاءت دراسة ( التل ، مسعود ٢٠١٥ ) بعنوان " أثر إدارة الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم : دراسة إختبارية على الشركات الهندسية و الإنشائية الأردنية " ، حيث إستهدفت الدراسة تحديد أثر ممارسات إدارة الأرباح التى تقوم بها الشركة عند إعداد التقارير المالية على الأسعار السوقية للأسهم . و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الهندسية و الإنشائية الأردنية و المسجلة فى بورصة عمان للأوراق المالية يبلغ عددها ٨ شركات و ذلك خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٣ .

و قد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيام الشركات بتطبيق ممارسات إدارة الأرباح و بين الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات .

### ٣-٣-٣ المؤشرات المحاسبية :

• تناولت دراسة ( سراج ٢٠١٦ ) بعنوان " أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فى سوق المال السعودى " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار العلاقة بين بعض المؤشرات المحاسبية الخاصة بالشركة مثل : نسبة التداول ( CR ) ، و توزيعات السهم ( DPS ) ، و عائد السهم ( EPS ) ، و القيمة الدفترية للسهم ( BVPS ) ، و العائد على حقوق المساهمين ( ROE ) ، و العائد على إجمالى الأصول ( ROA ) ، نسبة سعر السهم إلى عائد السهم ، نسبة سعر السهم إلى القيمة الدفترية من ناحية على القيمة السوقية لأسهم الشركات و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة قوامها ٥٢ شركة و ذلك خلال الفترة التى تبدأ من ٢٠١١ إلى عام ٢٠١٤ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلى :

أن جميع المتغيرات تؤثر على القيمة السوقية لسهم الشركة ، و لكن هناك ثلاث متغيرات هى الأكثر تأثيرا على المتغير التابع ، حيث عائد سهم الشركة و كذلك نسبة السعر السوقى لسهم الشركة إلى قيمته الدفترية ، و أخيرا العائد على حقوق المساهمين لدى الشركة هى الأكثر تأثيرا

على القيمة السوقية للسهم و بالتالى تعتبر هذه العوامل هامة بالنسبة للمستثمرين لإتخاذ قرار الإستثمار فى أسهم الشركة .

• جاءت دراسة (الزهرانى ، الدبى ٢٠١٦ ) بعنوان " مناهج مقترحة لتحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة السعودية " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار الغلاقة بين العوائد السوقية للأسهم و الأرباح المحاسبية ، و كذلك إختبار ما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية فى عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة فى السوق المالى السعودى .

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية و الخدمية المساهمة العامة يبلغ عددها ٨٧ شركة ، و ذلك خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٢ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها :

١- قدرة أرباح الشركة و التغيرات التى تحدث فيها على تفسير التغيرات فى العائد السوقى للسهم ، و بالتالى يمكن القول بأن الأرباح المحاسبية تمكن من تفسير التذبذبات فى الأسعار السوقية للأسهم .

٢- إن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية فى عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة .

• جاءت دراسة ( تلجى ، الربضى ٢٠١٧ ) بعنوان " أثر خصائص السهم على سعره السوقى : دليل من بورصة عمان للأوراق المالية " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار أثر الخصائص المختلفة مثل ربحية السهم و توزيعات الأرباح و القيمة الدفترية للسهم الواحد على سعره السوقى . و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة فى اكل من القطاع المالى و الخدمى و الصناعى فى بورصة عمان للأوراق المالية سيبلغ عددها ١٤٤ شركة ، و ذلك خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٥ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلى :

١. لم تجد الدراسة أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير ربحية السهم (EPS) على سعر السوقى فى جميع الشركات المدرجة فى بورصة عمان للأوراق المالية، حيث لم تجد الدراسة أثر ذو دلالة إحصائية لهذا المتغير على سعر السهم السوقى فى الشركات المدرجة فى القطاع الصناعى، بينما

وجدت الدراسة أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمتغير ربحية السهم على السعر السوقي وذلك في الشركات المدرجة في القطاعين المالي والخدمي.

٢. وجدت الدراسة أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمتغير توزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS) على سعره السوقي لجميع الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، سواء في القطاع المالي أوالخدمي أوالصناعي كلا على حده.

٣. لم تجد الدراسة أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير القيمة الدفترية للسهم (BVPS) على سعره السوقي للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و ذلك في القطاعات الرئيسية الثلاث (المالي والخدمي والصناعي) كل على حده.

### ٣-٣-٤ قيام الشركات بالمشاركة في أنشطة المسؤولية الإجتماعية :

تناولت دراسة (عبد العظيم ٢٠١٨) بعنوان " قياس و تفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الإجتماعية و الأداء المالي و قيمة المنشأة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري " حيث إستهدفت الدراسة إختبار العلاقة بين قيام الشركات بالمشاركة في أنشطة المسؤولية الإجتماعية و بين أدائها من ناحية و قيمتها في سوق الأوراق المالية من ناحية أخرى ، كما إستهدفت الدراسة إختبار العلاقة بين مدى تنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية من جانب الشركات من ناحية و بين كل من أداء و قيمة الشركات من ناحية أخرى .

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر و التي تقدم أنشطة للمسؤولية الإجتماعية في مصر ، بلغ قوامها ٣٨ شركة و ذلك من خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٤.

كما قامت الدراسة بإستخدام العديد من المؤشرات لقياس الأداء في هذه الدراسة ، تتمثل في أربعة مؤشرات على النحو التالي : التوزيعات على السهم ، نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية P/B ، نسبة نمو صافي الدخل ، نسبة نمو العائد على الإستثمار .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج اهمها ما يلي :

١- ان قيام الشركات بتنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية يؤثر على أداء تلك الشركات في سوق الأوراق المالية ، و يتنوع تأثير تنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية من جانب الشركات على أداء تلك الشركات بإختلاف المؤشرات المستخدمة لقياس الأداء و ذلك على النحو التالي :

١-١ إن قيام الشركات بالمشاركة فى تنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية يؤدي إلى زيادة كل من توزيعات السهم و نسبة القيمة السوقية لسهم الشركة إلى قيمته الدفترية .

٢-١ إن قيام الشركات بالمشاركة فى تنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية يؤدي إلى تخفيض كل من نسبة نمو صافى الدخل و نسبة نمو العائد على السهم.

٢-٢ ان الشركات التى تشارك فى تنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية سوف تزداد قيمتها مقارنة بالشركات التى لا تشارك فى أنشطة المسؤولية الإجتماعية .

٣-١ إن قيام الشركات بتطبيق أنشطة المسؤولية الإجتماعية يؤثر تأثيرا مباشرا على الأداء المالى للشركة ( بإستخدام المؤشرات المختلفة لقياس الأداء ) بينما يؤثر تنفيذ أنشطة المسؤولية الإجتماعية من جانب الشركات تأثيرا غير مباشر على قيمتها فى سوق الأوراق المالية من خلال تأثيرها على أدائها المالى ( التوزيعات على السهم ) .

### ٣-٣-٥ تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى :

جاءت دراسة ( إبراهيم ٢٠١٦ ) بعنوان " العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبى المشروط بالتقارير المالية المنشورة و مخاطر إنهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية بالبورصة " . حيث إستهدفت الدراسة إختبار العلاقة بين مستوى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى المشروط بالتقارير المالية المنشورة و بين مخاطر إنهيار أسعار الأسهم ، و كذلك تحديد تأثير مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية بالشركة و بين الأطراف ذات العلاقة بالشركة و خاصة المستثمرين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبى المشروط و مخاطر إنهيار أسعار الأسهم ، و أخيرا بحثت الدراسة دور التحفظ المحاسبى المشروط فى الحد من دوافع المديرين نحو إستغلال عدم تماثل المعلومات بينهم و بين الأطراف الخارجية ذات العلاقة بالشركة و من ثم الحد من مشكلة التخلخل الإخلاقى .

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية يبلغ عددها ٧٥ شركة و ذلك خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٥ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج همها ما يلى :

١- أن قيام الشركة بزيادة تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى المشروط عند إعداد تقاريرها المالية سوف يؤدي إلى إنخفاض إحتماالية تعرضها لمخاطر إنهيار أسعار أسهمها فى المستقبل ، و ذلك

لأن التحفظ المحاسبي المشروط يحد من الحوافز الإدارية لدى المديرين لإخفاء المعلومات السلبية التي تتعلق بأرباح الشركة و هو الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض احتمالات تعرض الشركة لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم .

٢- يزداد تأثير تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط في التقارير المالية التي تعدها الشركات على الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم و ذلك في الشركات التي يزداد بها مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية بالشركة و بين الأطراف ذات العلاقة بالشركة و خاصة المستثمرين

٣- زيادة مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط في التقارير المالية التي تعدها الشركة يساعد على الحد من قدرة المديرين التنفيذيين في تلك الشركات على القيام بالتصرفات الإنتهازية و التي يحققون من خلالها مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الأطراف الأخرى ، مما يؤدي في النهاية إلى إنخفاض احتمالية التعرض لمخاطر إنهيار أسعار أسهم الشركة في البورصة .

### ٣-٣-٦ جودة التقارير المالية :

جاءت دراسة ( أبو البرك ، المومني ٢٠١٦ ) بعنوان " أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية و إنعكاسها على أسعار الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان " . حيث إستهدفت الدراسة تحديد مدى إلتزام الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق القواعد الواردة في دليل الحوكمة الصادر عن هيئة الأوراق المالية الأردنية ، و كذلك تحديد أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية ، و التعرف على أثر جودة القوائم المالية على أسعار أسهم الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان .

قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان ، بلغ عددها ٢٤٣ شركة بمختلف القطاعات المالية و الخدمية ، و ذلك من خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٤ .

و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلي :

١. تلتزم الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق قواعد الحوكمة بدرجة كبيرة .
٢. يؤثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات بشكل إيجابي على جودة القوائم المالية . فقد أوضحت الدراسة أن بعض قواعد الحوكمة الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية مثل تشكيل أعضاء مجلس الإدارة ، إجتماعات مجلس الإدارة ، إجتماعات الهيئة العامة ، حقوق المساهمين ،

الإفصاح و الشفافية ، مدقق الحسابات الخارجى قد أدت إلى زيادة مستوى جودة القوائم المالية التى تعدها الشركات الأردنية محل العينة .

٣. تؤثر جودة القوائم المالية بشكل إيجابى على أسعار أسهم الشركات المساهمة المدرجة فى بورصة عمان .

### ٤-٣ الدراسات السابقة التى تناولت العوامل التى تتأثر بالتغيرات فى أسعار الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية

#### ٣-٤-١ كفاءة سوق الأوراق المالية :

تناولت دراسة ( عبد الرحمن ٢٠١٧ ) بعنوان " تقلبات الأسعار و أثرها على كفاءة أسواق الأوراق المالية فى ظل التداول عالى التردد بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصرى " ، حيث إستهدفت الدراسة تحديد أثر استخدام البيع و الشراء الإلكتروني للأوراق المالية على العلاقة بين تقلبات أسعار الأسهم و كفاءة سوق الأوراق المالية المصرى ، وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الأفراد المتداولين للأوراق المالية و المستثمرين المؤسسين بسوق الأوراق المالية المصرى قوامها ٣٨٤ فرد ، و قد توصلت الدراسة إلى أن استخدام التداول الإلكتروني للأوراق المالية بغرض البيع و الشراء بصورة سريعة من خلال إستخدام أجهزة الحاسب الآلى كوسيلة للحد من التقلبات فى أسعار الأسهم يساهم فى تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية ، و بالتالى يمكن القول بأنه هناك علاقة عكسية بين مستوى تقلبات الأسعار و كفاءة سوق الأوراق المالية .

#### ٣-٤-٢ مبالغ التعويضات المرتبطة بالدعاوى القضائية:

جاءت دراسة ( Peng & Roell 2004 ) بعنوان " **Executive pay, earnings manipulation and shareholder litigation**" ، و إستهدفت الدراسة إختبار تأثير كل من قيام الشركة بالتلاعب فى الأرباح و المكافآت الإدارية على الدعاوى القضائية المرفوعة ضد الشركة . و قد توصلت الدراسة إلى أن تقلب سعر سهم الشركة سوف يؤثر بشكل إيجابى على مبالغ التعويضات المرتبطة بالدعاوى القضائية ، و يرجع السبب فى ذلك إلى أن زيادة تقلب سعر سهم الشركة سوف يؤدي إلى زيادة مزاعم و إتهامات المساهمين للشركة بالغش و الاحتيال و من ثم زيادة احتمالات قيام المساهمين برفع الدعاوى القضائية ضد الشركة من ناحية ، و كذلك زيادة قيمة التعويضات التى قد تدفع لهؤلاء المساهمين فى حالة نجاح تلك الدعاوى القضائية من ناحية أخرى .

جاءت دراسة (2005) pae et al. بعنوان " **The Link Between Earnings** " و إستهدفت الدراسة إختبار مدى وجود علاقة بين نسبة السعر السوقى للسهم إلى قيمته الدفترية ومستوى تحفظ الأرباح ، و إنتهت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة السعر السوقى للسهم إلى قيمته الدفترية ومستوى تحفظ الأرباح ، و تشير هذه النتيجة إلى ان الشركات التى تتسم بإنخفاض السعر السوقى للسهم و بالتالى تتخفف لديها نسبة السعر السوقى للسهم إلى قيمته الدفترية (P/B) price-to-book ratio فى بداية الفترة سوف تميل إلى الاعتراف بالأخبار السيئة فى الأرباح بصورة أسرع من الأخبار الجيدة و هو الأمر الذى يعنى زيادة تطبيق ممارسات تحفظ الأرباح .

جاءت دراسة (2008) Liu & Thornton بعنوان " **Litigation Risk ,Price-to-Book** , and **Conservatism in Financial Reporting** " إنتهت بوجود علاقة سلبية بين نسبة السعر السوقى للسهم إلى قيمته الدفترية Price - to - Book Ratio (PBR) فى بداية السنة من ناحية و بين مستوى عدم تماثل توقيت الإعتراف المحاسبى بكل من الأخبار الجيدة و السيئة فى الأرباح المحاسبية (AT) فى التقارير المالية التى تعدها الشركات ( و ذلك بإعتبارها مقياس للتحفظ المحاسبى فى التقارير المالية ) من ناحية أخرى .

و قد إستهدفت هذه الدراسة تحديد ما إذا كانت تلك العلاقة السلبية بين نسبة السعر السوقى للسهم إلى قيمته الدفترية (PBR) و بين مستوى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية سوف تكون أقوى فى السنوات التى ترتفع فيها مستويات تكاليف التقاضى التى قد تواجهها الشركات .

و قد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التى تتخفف أسعار أسهمها فى السوق بدرجة كبيرة و بالتالى تتسم بإنخفاض نسبة السعر السوقى للسهم إلى قيمته الدفترية (PBR) سوف تواجه دعاوى قضائية أكبر من جانب المساهمين و من ثم إرتفاع تكاليف التقاضى التى قد تتحملها الشركات فى هذه الحالة ، و هو الأمر الذى يدفع كل من مديرها و مراجعى حساباتها إلى تطبيق ممارسات محاسبية أكثر تحفظا عند إعداد التقارير المالية للشركة للحد من تكاليف التقاضى المتعلقة بالدعاوى القضائية .

٣-٥ الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين عوامل التعثر المالى و التغيرات فى أسعار الأسهم

بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية

جاءت دراسة (He & Ren 2018) بعنوان "Are Financially Constrained Firms Susceptible to a Stock Price Crash Risk?", و قد إستهدفت الدراسة تحديد ما إذا كانت التعثر المالي للشركات قد يؤثر على أسعار أسهمها فى المستقبل .

و قد توصلت هذه الدراسة

- ١- الشركات المتعسرة ماليا أكثر عرضة لمخاطر إنهيار أسعار أسهمها فى المستقبل .
- ٢- تزداد مخاطر إنهيار أسعار الأسهم فى المستقبل فى الشركات المتعسرة ماليا ذات الأستحقاقات غير الطبيعية العالية .
- ٣- تزداد مخاطر إنهيار أسعار الأسهم فى المستقبل فى الشركات المتعسرة ماليا ذات ممارسات حوكمة الشركات الضعيفة .
- ٤- تنخفض مخاطر إنهيار أسعار الأسهم فى المستقبل فى الشركات المتعسرة ماليا التى تقوم بممارسات تهدف إلى تجنب الضرائب التى قد تتحملها الشركة .
- ٥- تنخفض مخاطر إنهيار أسعار الأسهم فى المستقبل فى الشركات المتعسرة ماليا التى تتسم بإرتفاع مستوى الجدارة الإئتمانية على سداد الائتمان عند استحقاقه مستقبلا.

و بالتالى ترى هذه الدراسة أنه من أجل الحد من مخاطر الانهيار المفاجى لأسعار الأسهم ، من المهم بالنسبة للشركة المتعسرة مالياً بناء نظام قوى لحوكمة الشركات وزيادة كل من مستوى الجدارة الائتمانية للشركة بالإضافة إلى تحسين شفافية المعلومات المفصح عنها للجمهور .

- جاءت دراسة (بوضياف ٢٠١٨) بعنوان " مساهمة مؤشرات تقييم الأداء المالى فى تحديد عوامل الفشل المالى : دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب و مشتقاته " . حيث إستهدفت الدراسة تحديد مدى إرتباط مؤشرات تقييم الأداء المالى و المبوبة فى خمس مجموعات أساسية هى السيولة ، المردودية ، المديونية ، تغطية الديون ، النشاط من ناحية ، و بين ظاهرة الفشل المالى من ناحية أخرى .

قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من ٦٠ مؤسسة ناشطة بقطاع الحليب و مشتقاته ، و ذلك خلال السنة المالية ٢٠١٣ .



و قد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلي :

١- لا توجد علاقة إرتباط بين كل من مؤشرات السيولة و مؤشرات تغطية الديون الخاصة بالشركة و حدوث ظاهرة الفشل المالى .

٢- توجد علاقة إرتباط بين كل من مؤشرات المردودية و المديونية و النشاط و بين حدوث ظاهرة الفشل المالى .

٣-٥-٣ دراسة ( Li,et al.2017 )

جاءت الدراسة بعنوان " **Stock Returns and Financial Distress Risk : Evidence from the Asian -Pacific Markets** " . و قد هدفت الدراسة إلى بحث دور التعثر المالى فى تفسير التغيرات فى عوائد الأسهم . و قامت الدراسة بفحص أداء الأسهم فى مجموعة من الشركات المتعثرة و ذلك بالتطبيق على مجموعة من المحافظ الإستثمارية يتم تداولها فى أسواق الأوراق المالية فى أستراليا ، بالإضافة الى ستة أسواق آسيوية للأوراق المالية تتمثل فى الأسواق المالية فى الدول التالية :هونج كونج وإندونيسيا وكوريا وماليزيا وسنغافورة وتايلاند، و البالغ عددها ٣٠ محفظة و ذلك لكل سوق من الأسواق الإسترالية و الآسيوية السبعة ، خلال سلسلة زمنية تبدأ من عام ١٩٩٥ حتى عام ٢٠٠٩ . و قد وجدت الدراسة أن أسهم الشركات المتعثرة ماليا تتسم بحدوث تقلبات كبيرة فى عوائد تلك الأسهم ، و بالتالى لم يتم مكافأة المستثمرين فى أسهم تلك الشركات المتعثرة نتيجة تحملهم هذه المخاطر، بل قد حققت أسهمهم عائدات منخفضة للغاية ، و تضعف قوة هذه العلاقة بالنسبة للشركات التى يزداد فيها تغطية المحللين الماليين لأدائها و كذلك تتسم بإرتفاع نسبة الملكية المؤسسية.

٣-٥-٤ دراسة (أبو النصر ٢٠١٦ ) :

جاءت دراسة (أبو النصر ٢٠١٦ ) بعنوان " **العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم فى سوق المال السعودى : دراسة قياسية** " . حيث إستهدفت الدراسة بحث أهم العوامل التى تؤثر على أسعار الأسهم فى سوق المال السعودى . و من أهم المتغيرات التى تناولتها الدراسة فى تفسير التغير فى أسعار الأسهم فى السوق المالية السعودية و التنبؤ بها فى المستقبل ما يلي :

• **العائد على الأسهم ( EPS )** : و يمثل نصيب السهم العادى من صافى أرباح الشركة ، و يعتبر مؤشر لمقدار العائد النقدى الذى سيحصل عليه المستثمر فى المستقبل ، ويتم حساب هذا المؤشر

بقسمة صافي الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم العادية، بعد خصم نصيب حملة الأسهم الممتازة في الأرباح.

• **مضاعف الربحية (Pm) :** ويعد هذا المؤشر من المؤشرات الهامة للمستثمر عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالسهم ، ويتم حسابه بقسمة سعر السهم العادي في السوق على ربحية السهم العادي الواحد.

• **معدل النمو الحقيقي للنتائج الوطني الإجمالي (GDP gross national product):** مقاسا بالأسعار الثابتة على اعتبار عام ٢٠٠٠ هي سنة الأساس.

• **معدل التضخم مقاسا بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين (The price index of consumers CPI) :** وهو يقيس متوسط أسعار السلع المستهلكة خلال العام.

• **سعر الفائدة: (INT):** وهو متوسط سعر الفائدة السنوي على الودائع.

• **عرض النقود (MS):** وهو يشمل التعريف الضيق للنقود والذي يتضمن النقود السائلة لدى الأفراد (العملات الورقية والمساعدة) بالإضافة إلى الاحتياطي النقدي .

• **نسبة المديونية (Db):** تعكس هذه النسبة المخاطرة المالية المرتبطة بالشركة ، ويتم حساب هذه النسبة بقسمة مجموع الالتزامات على حقوق الملكية.

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في سوق المال السعودي يبلغ عددها ٤٥ شركة ، و ذلك خلال سلسلة زمنية ربع سنوية تبدأ من عام ٢٠٠١ حتى سبتمبر ٢٠١٥ .

و قد توصلت الدراسة إلى أن توجد علاقة إيجابية بين كلا من العائد على سهم الشركة و مضاعف الربحية الخاص بالوحدة الاقتصادية و معدل النمو الحقيقي للنتائج الوطني الإجمالي و بين سعر سهم الشركة السوقى ، بينما توجد علاقة عكسية بين معدل التضخم مقاسا بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين و بين سعر سهم الشركة ، و أخيرا توصلت الدراسة إلى عدم تأثير كل من سعر الفائدة على الودائع ، و عرض النقود ، و نسبة المديونية على أسعار الأسهم .

٣-٥-٥ دراسة (العمارة ٢٠١٤) :

جاءت دراسة (العمارة ٢٠١٤) بعنوان " محددات السيولة النقدية : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية " . حيث إستهدفت الدراسة تحديد العوامل المؤثرة فى مستوى السيولة النقدية للشركة للوفاء بالالتزاماتها و تجنب تعرض الشركة لمخاطر العسر المالى .

و فى سبيل تحقيق البحث ، فقد تم إختبار تأثير عدد من المتغيرات المستقلة بوصفها مؤثرة فى حجم السيولة النقدية مثل :

- التدفقات النقدية : تمثل التدفقات النقدية صافى الدخل بعد الضرائب مضافا إليها مصروف الإهلاك ، و يقسم المجموع على صافى الأصول .
- التذبذب فى التدفقات النقدية : تمثل الإنحراف المعيارى للتدفقات النقدية و درجة التقلب و التذبذب فيها .
- درجة الرفع المالى : تقيس قدرة الشركة على الإقتراض و توفير السيولة عند الحاجة إليها ، و من ثم إحتسابها بقسمة إجمالى الدين على صافى الأصول .
- توفر أصول سائلة بديلة : تم التعبير عن السيولة النقدية بنسبة مجموع الأصول النقدية و شبة النقدية إلى صافى الأصول .
- التوزيعات النقدية : و تمثل العائد على التوزيعات النقدية ، و يتم إحتسابها بقسمة التوزيعات النقدية على سعر السهم .
- معدل النمو : و تقيس مدى توافر فرص إستثمارية متاحة أمام الشركة لتحقيق عوائد من الإستثمارات ، و تم إحتسابها بقسمة القيمة السوقية للأصول مقسومة على القيمة الدفترية للأصول .

و قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة فى بورصة عمان يبلغ عددها ٤٧ شركة صناعية ، خلال المدة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠١ حتى عام ٢٠١٠ .

و قد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها ما يلى :

إن أكثر العوامل أهمية فى تحديد حجم السيولة النقدية التى تحتفظ بها الشركة و من ثم تؤثر على إحتمالية تعرض تلك الشركة لمخاطر العسر المالى .

١- تسعى الشركة إلى زيادة مستوى السيولة النقدية بهدف تجنب تعرضها لمخاطر العسر المالى بهدف إغتنام الفرص الإستثمارية المتاحة و المربحة أمام الشركة التى تسعى الشركة إلى إغتنامها حال توافرها و ذلك لتحقيق عوائد من الإستثمارات .و بالتالى يمكن القول بأنه توجد علاقة طردية بين معدلات النمو و حجم السيولة النقدية التى يجب أن تحتفظ بها الشركة .

٢-إن توافر التدفقات النقدية الفائضة يدفع الشركة إلى زيادة مستوى السيولة النقدية بهدف تجنب تعرضها لمخاطر العسر المالي . و بالتالي يمكن القول بأنه توجد علاقة طردية بين حجم التدفقات النقدية و حجم السيولة النقدية التي يجب أن تحتفظ بها الشركة .

٣-إعتماد الشركة على الديون بشكل كبير كمصدر للتمويل يدفع الشركة إلى تخفيض مستوى السيولة النقدية مما يؤدي إلى زيادة احتمالية تعرض الشركة لمخاطر العسر المالي . و بالتالي يمكن القول بأنه توجد علاقة عكسية بين نسبة الرفع المالي و حجم السيولة النقدية التي يجب أن تحتفظ بها الشركة .

٤-توافر الأصول المتداولة الأخرى ( و التي تعد بدائل عن الأصول النقدية و الأصول أشباه النشبه النقدية ) يدفع الشركة إلى تخفيض مستوى السيولة النقدية مما يؤدي إلى زيادة احتمالية تعرض الشركة لمخاطر العسر المالي . و بالتالي يمكن القول بأنه توجد علاقة عكسية بين حجم أصول المتداولة الأخرى و حجم السيولة النقدية التي يجب أن تحتفظ بها الشركة .

### ٣-٥-٦ دراسة (عبيدات ، الحمود ٢٠١٠)

جاءت دراسة (عبيدات ، الحمود ٢٠١٠) ، بعنوان " تحليل محددات أسعار أسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان " . تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المحددة لأسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على البنوك التجارية الأردنية المساهمة في بورصة عمان والتي تتكون من ١٦ بنك تجاري خلال فترة الدراسة الممتدة من ١٩٩٢-٢٠٠٩ .

وقد استخدمت نموذج الانحدار الخطي المتعدد وشمل النموذج عددا من المتغيرات المستقلة هي حجم التداول، عائد السهم، الربح الموزع، القيمة الدفترية، الرافعة المالية، نسبة التداول.

تبين من نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية والعوامل المستقلة التالية: حجم التداول، نسبة التداول ، القيمة الدفترية، الرافعة المالية. ومن جانب آخر توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية من جهة والربح الموزع و عائد السهم من جهة أخرى.

### ٣-٥-٧ دراسة ( Siam;Khravish 2004 )

جاءت الدراسة بعنوان " **The Effective Factors On Share's Market Value banks** **Listes On Amman Bourse** " و قد هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المتغيرات المؤثرة في القيمة السوقية لسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان .

ولفحص هذه العلاقة ، تم جمع البيانات اللازمة عن عينة من البنوك المدرجة في سوق الأوراق المالية في عمان يبلغ عددها ستة عشر بنك ، خلال السنوات من عام ١٩٩٧- إلى عام ٢٠٠١ . و تم بناء نموذج موحد لاختبار جميع البنوك ، و تم تحليل نتائج هذا النموذج إحصائيا باستخدام تحليل الانحدار .

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم من جهة، وبين نسب: العائد على حقوق الملكية، والتدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل من جهة أخرى.

- وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية السهم من جهة، وبين نسب: التداول ، والمديونية إلى حقوق الملكية من جهة أخرى.

ترى الباحثة أن هناك الكثير من أوجه القصور فيما إنتهت إليه نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المؤشرات المختلفة التي تكشف مسبقا عن احتمال وقوع العسر المالي و أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية ، و تتمثل أوجه القصور فيما يلي :

١. عدم إتفاق الدراسات السابقة فيما إنتهت إليه من نتائج حول طبيعة العلاقة بين نسبة التداول باعتبارها أحد مؤشرات السيولة و القيمة السوقية لأسهم الشركات ، حيث إنتهت بعض الدراسات إلى التأثير السلبي لنسبة التداول على أسعار الأسهم (Siam;Khrawish 2004) ، في الوقت الذي إنتهت فيه دراسات أخرى إلى عدم تأثير نسبة التداول على أسعار الأسهم المتداولة في البورصة (بوضياف ٢٠١٨ ، عبيدات ، الحمود ٢٠١٠) و على النقيض من ذلك فقد إنتهت دراسة (سراج ٢٠١٦ ) إلى التأثير الإيجابي لنسبة التداول (CR) على القيمة السوقية لأسهم الشركات .

٢. أوضحت دراسة (عبيدات ، الحمود ٢٠١٠) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم البنوك التجارية و نسبة الرفع المالي ، في الوقت الذي إنتهت فيه (العمارنة ٢٠١٤ ) إلى أن إعتتماد الشركة على الديون بشكل كبير كمصدر للتمويل ( إرتفاع نسبة الرفع المالي )

سوف يدفعها إلى تخفيض مستوى السيولة النقدية لديها مما يؤدي إلى زيادة احتمالية تعرض الشركة لمخاطر العسر المالي .

٣. أشارت دراسة (عبد الكريم و حسن ٢٠١٦) إلى أن التعثر المالي الذي يواجهه بعض الشركات قد يترتب عليه تدهور مستمر في أسعار أسهم الشركة . و في نفس الإتجاه توصلت دراسة (العمارنة ٢٠١٤ ) إلى إن إرتفاع حجم السيولة النقدية لدى الشركة يمكنها من الوفاء بالتزاماتها و بالتالى تتجنب التعرض لمخاطر التعثر المالي من ناحية ، و في ذات الوقت فإن إرتفاع حجم السيولة النقدية لدى الشركة قد يؤدي إلى تخفيض أرباح الشركة و إنخفاض سعر سهم الشركة فى السوق و هو الأمر الذى يتعارض مع هدف تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين . و على النقيض مما سبق فقد وجدت دراسة ( He & Ren 2018 ) أن التعثر المالي الذى يواجهه بعض لشركات قد يدفع مديرى تلك الشركات لإخفاء الأخبار السيئة التى تؤثر سلبا على أرباحها لفترة طويلة لتضمن الحصول على أو الحفاظ على الأموال من الأطراف الخارجية ، مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار أسهمها فى البورصة بشكل مبالغ فيه و بصورة لا تمثل الحقيقة .
٤. تركز أغلبية الدراسات السابقة على بيان أثر متغير واحد فقط من المتغيرات الدالة على مقدرة الشركة على سداد الإلتزامات قصيرة الألتزامات و هى نسبة التداول ( CR ) و تهمل تأثير بقية المتغيرات الدالة على ذلك على الأسواق المالية .
٥. أشارت دراسة (Siam;Khrwish 2004) إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية إلى حقوق الملكية ، وبين القيمة السوقية للسهم ، و على النقيض من ذلك ، فقد توصلت دراسة (أبو النصر ٢٠١٦ ) إلى عدم تأثير نسبة المديونية على أسعار الأسهم ، بينما أشارت دراسة ( بوضياف ٢٠١٨ ) إلى وجود علاقة إرتباط بين مؤشرات المديونية و بين حدوث ظاهرة الفشل المالي .

#### ٤- أهداف البحث :

- التعرف على العوامل و الأسباب المؤثرة على العسر المالي .
- التعرف على الآثار المترتبة على مشكلة العسر المالي التى تواجه الشركات
- تحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم .
- الكشف عن العوامل التى تتأثر بالتغيرات فى أسعار الأسهم.
- تحليل و دراسة العلاقة بين العوامل و المؤشرات المختلفة التى تكشف مسبقا عن التعثر المالي والتغيرات فى أسعار الأسهم فى الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

#### ٥- أهمية البحث :

## ١-٥ أهمية البحث من الناحية العلمية (الأكاديمية) :

- تزايد الاهتمام نحو دراسة الآثار المترتبة على التعثر المالي على عوائد الأسهم التي يحصل عليها المساهمين في أسهم الشركات .
- أهمية معرفة بعض المؤشرات المحاسبية التي تفسر التغيرات في القيمة السوقية لأسهم الشركات المصرية المقيدة في سوق المال المصري و أثر ذلك على كفاءة ذلك السوق .
- تزايد الإهتمام نحو معرفة الأسباب التي تؤدي إلى التعثر المالي للشركة و إنهيارها.
- القضاء على أوجه الغموض حول الأسباب التي تؤدي إلى خسارة المساهمين لأموالهم في الشركات التي يتم تداول أسهمها في البورصة المصرية .
- القضاء على أوجه الغموض حول مدى قدرة التقارير المالية للشركات المتعثرة على إعطاء صورة حقيقية عن سعر السهم .

## ٢-٥ أهمية البحث من الناحية العملية (التطبيقية) :

- زيادة الاهتمام من قبل أصحاب المصلحة في الشركة حول الجدارة الائتمانية للشركة و قدرتها على سداد الإئتمان عند إستحقاقه .
- تعاضم الإستفادة من دراسة هذا الموضوع في مجال تحديد قدرة الشركة على الإستمرار .
- ترشيد القرارات الإستثمارية في الأسواق المالية من خلال معرفة أثر المؤشرات المختلفة التي تشير إلى إقتراب الشركات من التعثر المالي على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية .
- زيادة التركيز من قبل الهيئة العامة لسوق المال نحو إستعادة ثقة مستثمرين بورصة الأوراق المالية المصرية في دقة البيانات و المعلومات المفصح عنها في القوائم و التقارير المالية و خلوها من حالات الغش و الإحتيال ، بما يضمن إستقرار أسعار الأسهم في البورصة المصرية و عدم حدوث إنهيارات ضخمة و مفاجأة في أسعار تلك الأسهم و خاصة في الشركات المتعسرة ماليا .

## ٦- فروض الدراسة :

يتمثل الهدف الرئيسي من البحث في دراسة العلاقة بين العسر المالي و اختبار علاقته مع أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة ، و قد تم اختيار عدد من النسب المالية تم إختيارها على

أساس مدى شيوعها في الدراسات السابقة للتنبؤ بالافلاس ، و بالتالى يمكن تحقيق هذا الهدف من خلال عدد من الأهداف الفرعية على النحو التالى :

١. توجد علاقة بين نسبة التداول و التغيرات فى أسعار الأسهم.
٢. توجد علاقة بين نسبة السيولة السريعة و التغيرات فى أسعار الأسهم.
٣. توجد علاقة بين نسبة النقدية السريعة و التغيرات فى أسعار الأسهم.
٤. توجد علاقة بين نسبة المديونية و التغيرات فى أسعار الأسهم .
٥. توجد علاقة بين نسبة الرفع المالى و التغيرات فى أسعار الأسهم .

#### ٧- منهجية البحث :

تستخدم الباحثة المنهج العلمى المعاصر القائم على المزج بين المنهج الاستقرائى والمنهج الاستنباطى على النحو التالى :

#### (أ) المنهج الاستقرائى:

سوف تعتمد عليه الباحثة فى وضع الجزء النظرى من البحث و اشتقاق فروضه العلمية ، وذلك من خلال تحليل واستقراء الدراسات التى تناولها الأدب المحاسبى والمرتبطة بموضوع البحث ، والاستفادة من النتائج التى توصلت إليها.

#### (ب) المنهج الاستنباطى :

تقوم الباحثة من خلال هذا المنهج باختبار فروض البحث وتحديد مدى قبول هذه الفروض من عدمه فى البيئة المصرية وتوضيح دور التعسر المالى الذى يواجه بعض الشركات فى زيادة أو تخفيض أسعار أسهمها فى بورصة الأوراق المالية . و ذلك بهدف الخروج بمجموعة من التوصيات و النتائج خاصة بالبحث و التى يمكن تعميمها.

#### الدراسة التطبيقية :

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار مدى صحة فروض البحث فى البيئة المصرية ، وهوما يستوجب تحديد العلاقة بين مستوى التعثر المالى الذى يواجه الشركات المصرية المدرجة بالبورصة و أسعار أسهم تلك الشركات فى بورصة الأوراق المالية المصرية .



لغرض تحقيق الهدف المنشود من الدراسة ، فقد قامت الباحثة باختيار مجتمع و عينة الدراسة بما يتوافق مع طبيعة الهدف المنشود .

### ١-٧ مجتمع البحث

تمثل مجتمع الدراسة فى الشركات المدرجة فى سوق المال المصرى .

### ٢-٧ عينة البحث :

و قد تم أخذ عينة تتكون من ٧ شركات من الشركات المدرجة فى سوق المال المصرى ، و ذلك بعد إستبعاد مجموعة الشركات التى تتميز بالخصائص التالية :

- الشركات المصرية المقيدة بالبورصة و التى تنتمى إلى قطاعى البنوك و الخدمات المالية غير المصرفية (شركات الخدمات المالية و شركات التأمين ) و ذلك لأن حسابات و تقارير هذه الشركات مختلفة عن حسابات الشركات غير المالية .
- الشركات المقيدة بالبورصة التى تنتهى قوائمها المالية فى ٣٠ / ٦ من كل عام أو أى تاريخ آخر .

### ٣-٧ الأساليب إحصائية :

تم الإعتماد على برنامج ( SPSS ) فى معالجة البيانات المنشورة لأجل تحديد مدى الإرتباط بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع و تحديد مدة تأثير تلك المتغيرات على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فى سوق المال المصرى ، فقد عمدت الدراسة إلى إستخدام أسلوب الإنحدار الخطى المتعدد ، حيث تم الإعتماد عليه لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المصرية محل الدراسة ، و ذلك على النحو التالى :

### نموذج الإنحدار الخطى المتعدد :

$$\underline{Y = 7.104 + 0.115 X_1 - 0.007 X_2 - 0.230 X_3 - 0.422 X_4 + 1.986 X_5}$$

حيث :  $Y$  : المتغير التابع و يمثل القيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة فى سوق المال المصرى .

**X** : المتغيرات المستقلة و تمثل : نسبة التداول و نسبة السيولة السريعة و نسبة النقدية السريعة و نسبة الرفع المالي و نسبة المديونية .

#### ٨- متغيرات البحث :

##### ٨-١ المتغيرات المستقلة :

- **نسبة التداول " CR " ( Current Ratio )** و هى عبارة عن خارج قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة ، و تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالإلتزامات فى مواعيدها ، و تستخدم لقياس سيولة الشركة ، و يرمز له بالرمز  $X_1$  فى هذه الدراسة .
- **نسبة السيولة السريعة :** و هى عبارة عن خارج قسمة الأصول القصيرة الأجل مطروحا منها كل من المخزون و المصروفات المقدمة على الإلتزامات قصيرة الأجل ، و يرمز له بالرمز  $X_2$  فى هذه الدراسة .
- **نسبة النقدية السريعة :** و هى عبارة عن خارج قسمة النقدية مضافا إليها الإستثمارات فى الأوراق المالية قصيرة الأجل على الإلتزامات قصيرة الأجل ، و يرمز له بالرمز  $X_3$  فى هذه الدراسة .
- **نسبة الرفع المالي :** و هى عبارة عن خارج قسمة إجمالى الإلتزامات قصيرة و طويلة الأجل على إجمالى الأصول ، و يرمز له بالرمز  $X_4$  فى هذه الدراسة .
- **نسبة المديونية (Db):** تعكس هذه النسبة المخاطرة المالية المرتبطة بالشركة ، ويتم حساب هذه النسبة بقسمة مجموع الإلتزامات على حقوق الملكية، و يرمز له بالرمز  $X_5$  فى هذه الدراسة .

##### ٨-٢ المتغير التابع :

**القيمة السوقية للسهم ( Market Price Per Share ) :** و هى عبارة عن سعر الإقبال فى نهاية السنة ، و هى تمثل المتغير التابع الذى يمكن تفسيره بالمتغيرات المستقلة الموضحة أعلاه ، و يرمز له بالرمز  $Y$  فى هذه الدراسة .

#### ٩- نتائج الدراسة الميدانية :

من خلال إستخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد تم إختبار مدى صحة فروض البحث وهو ما يوضحه الجدول رقم (١) ، و الذى يشير إلى مجموعة من النتائج الهامة على النحو التالى :

| اتجاه العلاقة |         | قوة العلاقة |                | العلاقة |       | المتغير   |
|---------------|---------|-------------|----------------|---------|-------|---|
| B             | P.Value | R           | R <sup>2</sup> | F-Test  | Sig   |   |
| ٠,٦٣٠-        | ٠,٠١٢   | ٠,٢١٢       | ٠,٠٤٥          | ٦,٤٧٤   | ٠,٠١٢ | المتغير X <sub>1</sub><br>نسبة التداول            |
| ٠,٠٤٧         | ٠,٠٢٣   | ٠,١٩٢       | ٠,٠٣٧          | ٥,٢٨٢   | ٠,٠٢٣ | المتغير X <sub>2</sub><br>نسبة السيولة<br>السريعة |
| ٠,٠٠٦-        | ٠,٩٢٩   | ٠,٠٠٨       | ٠,٠٠٠          | ٠,٠٠٨   | ٠,٩٢٩ | المتغير X <sub>3</sub><br>نسبة الرفع<br>المالى    |
| ٢,١٨٠-        | ٠,٢٧٤   | ٠,٠٩٣       | ٠,٠٠٩          | ١,٢٠٦   | ٠,٢٧٤ | المتغير X <sub>4</sub><br>نسبة الرفع<br>المالى    |
| ٠,٦٣٠-        | ٠,٣٩٩   | ٠,٠٠٥       | ٠,٠٧٢          | ٠,٧١٥   | ٠,٣٩٩ | المتغير X <sub>5</sub><br>نسبة المديونية          |

جدول رقم (١)

### نتائج اختبار الفرض الأول :

1. توضح نتائج اختبار التباين ANOVA - و الذى يختص باختبار مدى وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع - ان نسبة التداول تؤثر تأثيرا هام احصائيا على احتمالات حدوث تغيرات فى اسعار الاسهم ، حيث جاءت النتائج كما يلى :
  - نسبة التداول تؤثر على أسعار الاسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك ان قيمة اختبار F-Test قد جاءت منخفضة بشكل ملحوظ فى شركات العينة ، حيث بلغت قيمتها (٦,٤٧٤) و هى دالة إحصائيا عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ ، حيث بلغ مستوى الدلالة الخاص بها (Sig.) مقدار (٠,٠١٢) .
  - توجد علاقة ارتباط ضعيفة بين نسبة التداول و التغيرات فى أسعار الأسهم ، و لعل أهم ما يؤكد ذلك أن قيمة معامل الارتباط البسيط للنموذج R هى ٠,٢١٢ ، مما يدل على أن أسعار الأسهم ( المتغير التابع) ترتبط ارتباط ضعيف بنسبة التداول ، و هو الأمر الذى يشير إلى أن ارتفاع نسبة التداول سوف يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم بنسبة منخفضة .

- بلغت قيمة معامل التحديد R2 فى النموذج مقدار ٠,٠٤٥ و هو يمثل القوة التفسيرية للنموذج الانحدار المتعدد ، مما يدل على ان متغير نسبة التداول يفسر ٤,٥% من التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم ، و يعنى أيضا أن هناك ٩٥,٥% من النموذج فى حاجة إلى تفسير ، أى أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر فى مستوى أسعار الأسهم فى النموذج لم يتضمنها النموذج و هو ما يمكن الوصول اليه من خلال الأبحاث المستقبلية ، الأمر الذى يؤكد أهمية الحاجة لمزيد من الأبحاث المستقبلية فى العوامل المؤثرة على مستوى أسعار الأسهم .
- من خلال إختبار (ت) T-Test ، إتضح منه النتيجة التالية : أنه توجد علاقة طردية بين نسبة التداول و التغيرات فى أسعار الأسهم ، حيث بلغت قيمة P.Value لهذا العنصر (٠,٠١٢) ، و عليه فإن نسبة التداول تؤثر تأثيرا نسبيا فى أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الإنحدار B فى شركات العينة (-٠,٦٣٠) و الذى يعتبر سالب و جوهري عند مستوى معنوية (٠,٠٥) .

## ٢. نتائج إختبار الفرض الثانى :

٢. توضح نتائج اختبار التباين ANOVA - و الذى يختص باختبار مدى وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع - ان نسبة السيولة السريعة تؤثر تأثيرا هام احصائيا على احتمالات حدوث تغيرات فى اسعار الاسهم ، حيث جاءت النتائج كما يلى :
  - نسبة السيولة السريعة تؤثر على أسعار الاسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك ان قيمة اختبار F-Test قد جاءت منخفضة بشكل ملحوظ فى شركات العينة ، حيث بلغت قيمتها (٥,٢٨٢) و هى دالة إحصائيا عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ ، حيث بلغ مستوى الدلالة الخاص بها (Sig.) مقدار (٠,٠٢٣) .
  - توجد علاقة ارتباط ضعيفة بين نسبة السيولة السريعة و التغيرات فى أسعار الأسهم ، و لعل أهم ما يؤكد ذلك أن قيمة معامل الإرتباط البسيط للنموذج R هى ٠,١٩٢ ، مما يدل على أن أسعار الأسهم ( المتغير التابع ) ترتبط إرتباط ضعيف بنسبة السيولة السريعة ، و هو الأمر الذى يشير إلى إرتفاع نسبة السيولة السريعة سوف يؤدي إلى إرتفاع أسعار الأسهم بنسبة منخفضة .

- بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  فى النموذج مقدار ٠,٠٣٧ و هو يمثل القوة التفسيرية للنموذج الانحدار المتعدد ، مما يدل على ان متغير نسبة السيولة السريعة يفسر ٣,٧% من التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم ، و يعنى أيضا أن هناك ٩٦,٣% من النموذج فى حاجة إلى تفسير ، أى أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر فى مستوى أسعار الأسهم فى النموذج لم يتضمنها النموذج و هو ما يمكن الوصول اليه من خلال الأبحاث المستقبلية ، الأمر الذى يؤكد أهمية الحاجة لمزيد من الأبحاث المستقبلية فى العوامل المؤثرة على مستوى أسعار الأسهم .
- من خلال إختبار (ت) T-Test ، إتضح منه النتيجة التالية : أنه توجد علاقة طردية بين نسبة السيولة السريعة و التغيرات فى أسعار الأسهم ، حيث بلغت قيمة P.Value لهذا العنصر (٠,٠٢٣) ، و عليه فإن نسبة السيولة السريعة تؤثر تأثيرا نسبيا فى أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الإنحدار B فى شركات العينة (٠,٠٤٧+) و الذى يعتبر موجب و جوهري عند مستوى معنوية (٠,٠٥) .

### نتائج إختبار الفرض الثالث :

٣. توضح نتائج اختبار التباين ANOVA - و الذى يختص باختبار مدى وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع - ان نسبة النقدية السريعة لا تؤثر تأثيرا هام احصائيا على احتمالات حدوث تغيرات فى اسعار الاسهم ، حيث جاءت النتائج كما يلى :
- نسبة النقدية السريعة لا تؤثر على أسعار الاسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك ان قيمة اختبار F-Test قد جاءت منخفضة بشكل ملحوظ فى شركات العينة ، حيث بلغت قيمتها (٠,٠٠٨) و هى غير دالة إحصائيا عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ ، حيث بلغ مستوى الدلالة الخاص بها (Sig.) مقدار (٠,٩٢٩) .
  - و كانت قيمة الارتباط ضعيفة بين نسبة السيولة السريعة و التغيرات فى أسعار الأسهم ، و لعل أهم ما يؤكد ذلك أن قيمة معامل الإرتباط البسيط للنموذج R هى ٠,٠٠٨ ، مما يدل على أن أسعار الأسهم ( المتغير التابع ) ترتبط إرتباط ضعيف بنسبة النقدية السريعة ، و هو الأمر الذى يشير إلى إرتفاع نسبة النقدية السريعة سوف يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم بنسبة منخفضة .

- بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  فى النموذج مقدار ٠,٠٠٠ و هو يمثل القوة التفسيرية للنموذج الانحدار المتعدد ، مما يدل على ان متغير نسبة النقدية السريعة لا يفسر التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم ، و يعنى أيضا أن هناك ١٠٠% من النموذج فى حاجة إلى تفسير ، أى أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر فى مستوى أسعار الأسهم فى النموذج لم يتضمنها النموذج و هو ما يمكن الوصول اليه من خلال الأبحاث المستقبلية ، الأمر الذى يؤكد أهمية الحاجة لمزيد من الأبحاث المستقبلية فى العوامل المؤثرة على مستوى أسعار الأسهم .
- من خلال إختبار (ت) T-Test ، إتضح منه النتيجة التالية : أنه لا توجد علاقة بين نسبة النقدية السريعة و التغيرات فى أسعار الأسهم ، حيث بلغت قيمة P.Value لهذا العنصر (٠,٩٢٩) ، و عليه فإن نسبة النقدية السريعة لا تؤثر على أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الإنحدار B فى شركات العينة (- ٠,٠٠٦) و الذى يعتبر سالب و غير جوهري عند مستوى معنوية (٠,٠٥) .

#### نتائج إختبار الفرض الرابع :

٤. توضح نتائج اختبار التباين ANOVA - و الذى يختص باختبار مدى وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع - ان نسبة الرفع المالى لا تؤثر تأثيرا هام احصائيا على احتمالات حدوث تغيرات فى اسعار الاسهم ، حيث جاءت النتائج كما يلى :
- نسبة الرفع المالى لا تؤثر على أسعار الاسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك ان قيمة اختبار F-Test قد جاءت منخفضة بشكل ملحوظ فى شركات العينة ، حيث بلغت قيمتها (١,٢٠٦) و هى غير دالة إحصائيا عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ ، حيث بلغ مستوى الدلالة الخاص بها (Sig.) مقدار (٠,٢٧٤) .
  - و قد كان الارتباط ضعيفا بين نسبة الرفع المالى و التغيرات فى أسعار الأسهم ، و لعل أهم ما يؤكد ذلك أن قيمة معامل الإرتباط البسيط للنموذج R هى ٠,٠٩٣ ، مما يدل على أن أسعار الأسهم ( المتغير التابع) ترتبط إرتباط ضعيف بنسبة النقدية السريعة ، و هو الأمر الذى يشير إلى إرتفاع نسبة الرفع المالى سوف يؤدي إلى إنخفاض أسعار الأسهم بنسبة منخفضة .

- بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  فى النموذج مقدار ٠,٠٠٩ و هو يمثل القوة التفسيرية للنموذج الانحدار المتعدد ، مما يدل على ان متغير نسبة الرفع المالى يفسر ٠,٩ % من التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم ، و يعنى أيضا أن هناك ٩٩,١ % من النموذج فى حاجة إلى تفسير ، أى أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر فى مستوى أسعار الأسهم فى النموذج لم يتضمنها النموذج و هو ما يمكن الوصول اليه من خلال الأبحاث المستقبلية ، الأمر الذى يؤكد أهمية الحاجة لمزيد من الأبحاث المستقبلية فى العوامل المؤثرة على مستوى أسعار الأسهم .
- من خلال إختبار (ت) T-Test ، إتضح منه النتيجة التالية : أنه لا توجد علاقة بين نسبة الرفع المالى و التغيرات فى أسعار الأسهم ، حيث بلغت قيمة P.Value لهذا العنصر (٠,٢٧٤) ، و عليه فإن نسبة الرفع المالى لا تؤثر تأثيرا نسبيا فى أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الإنحدار B فى شركات العينة (- ٢,١٨٠) و الذى يعتبر سالب و غير جوهري عند مستوى معنوية (٠,٠٥) .

#### نتائج إختبار الفرض الخامس :

٥. توضح نتائج اختبار التباين ANOVA - و الذى يختص باختبار مدى وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع - ان نسبة المديونية لا تؤثر تأثيرا هام احصائيا على احتمالات حدوث تغيرات فى اسعار الاسهم ، حيث جاءت النتائج كما يلى :
- نسبة الرفع المالى لا تؤثر على أسعار الاسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك ان قيمة اختبار F-Test قد جاءت منخفضة بشكل ملحوظ فى شركات العينة ، حيث بلغت قيمتها (٠,٧١٥) و هى غير دالة إحصائيا عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ ، حيث بلغ مستوى الدلالة الخاص بها (Sig.) مقدار (٠,٣٩٩) .
  - و قد كان الارتباط ضعيفا بين نسبة المديونية و التغيرات فى أسعار الأسهم ، و لعل أهم ما يؤكد ذلك أن قيمة معامل الإرتباط البسيط للنموذج R هى ٠,٠٠٥ ، مما يدل على أن أسعار الأسهم ( المتغير التابع) ترتبط إرتباط ضعيف بنسبة المديونية ، و هو الأمر الذى يشير إلى إرتفاع نسبة المديونية سوف يؤدي إلى إنخفاض أسعار الأسهم بنسبة منخفضة .

- بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  فى النموذج مقدار ٠,٠٧٢ و هو يمثل القوة التفسيرية للنموذج الانحدار المتعدد ، مما يدل على ان متغير نسبة المديونية يفسر ٧,٢ % من التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم ، و يعنى أيضا أن هناك ٩٢,٨ % من النموذج فى حاجة إلى تفسير ، أى أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر فى مستوى أسعار الأسهم فى النموذج لم يتضمنها النموذج و هو ما يمكن الوصول اليه من خلال الأبحاث المستقبلية ، الأمر الذى يؤكد أهمية الحاجة لمزيد من الأبحاث المستقبلية فى العوامل المؤثرة على مستوى أسعار الأسهم .
- من خلال إختبار (ت) T-Test ، إتضح منه النتيجة التالية : أنه لا توجد علاقة بين نسبة المديونية و التغيرات فى أسعار الأسهم ، حيث بلغت قيمة P.Value لهذا العنصر (٠,٣٩٩) ، و عليه فإن نسبة الرفع المالى لا تؤثر تأثيرا نسبيا فى أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الإنحدار B فى شركات العينة (-٠,٦٣٠) و الذى يعتبر سالب و غير جوهري عند مستوى معنوية (٠,٠٥) .

#### نتائج إختبار النموذج :

كما تبين من نتائج الدراسة بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة ليس لها تأثير كبير على المتغير التابع و على التغيرات التى تحدث فيه .

حيث كان نموذج الإنحدار على النحو التالى :

$$Y = 7.104 + 0.115 X_1 - 0.007 X_2 - 0.230 X_3 - 0.422 X_4 + 1.986 X_5$$

| قوة العلاقة |                | العلاقة |       | اتجاه العلاقة |         | المتغير   |
|-------------|----------------|---------|-------|---------------|---------|---|
| R           | R <sup>2</sup> | F-Test  | Sig   | B             | P.Value |   |
| ٠,٣٥٣       | ٠,١٢٤          | ٠,٨٢٣   | ٠,٥٤٤ | ٧,١٠٤         | ٠,٠٠٠   | الثابت  |
|             |                |         |       | ٠,١١٥         | ٠,٣٠٣   | المتغير X <sub>1</sub><br>نسبة التداول            |
|             |                |         |       | ٠,٠٠٧-        | ٠,٩٤٥   | المتغير X <sub>2</sub><br>نسبة السيولة<br>السريعة |



|  |  |  |  |       |        |                                    |
|--|--|--|--|-------|--------|------------------------------------|
|  |  |  |  | ٠,٢٣٨ | ٠,٢٣٠- | المتغير $X_3$<br>نسبة الرفع المالى |
|  |  |  |  | ٠,٩٧٩ | ٠,٤٢٢- | المتغير $X_4$<br>نسبة الرفع المالى |
|  |  |  |  | ٠,٧٢٢ | ١,٩٨٦  | المتغير $X_5$<br>نسبة المديونية    |

جدول رقم (٢)

٦. توضح نتائج اختبار التباين ANOVA - و الذى يختص باختبار مدى وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة للنموذج و المتغير التابع - ان المتغيرات المستقلة الخمسة للنموذج لا تؤثر تأثيرا هام احصائيا على احتمالات حدوث تغيرات فى اسعار الاسهم ، حيث جاءت النتائج كما يلى :

- المتغيرات المستقلة مجتمعة لا تؤثر على أسعار الاسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك ان قيمة اختبار F-Test قد جاءت منخفضة بشكل ملحوظ فى شركات العينة ، حيث بلغت قيمتها (٠,٨٢٣) و هى غير دالة إحصائيا عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥ ، حيث بلغ مستوى الدلالة الخاص بها (Sig.) مقدار (٠,٥٤٤) .
- و قد كان الارتباط ضعيف بين المتغيرات المستقلة مجتمعة و التغيرات فى أسعار الأسهم ، و لعل ما يؤكد ذلك أن قيمة معامل الارتباط البسيط للنموذج R هى ٠,٣٥٣ ، مما يدل على أن أسعار الأسهم ( المتغير التابع ) ترتبط إرتباط ضعيف المتغيرات المستقلة مجتمعة .
- بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  فى النموذج مقدار ٠,١٢٤ و هو يمثل القوة التفسيرية للنموذج الانحدار المتعدد ، مما يدل على ان متغير نسبة المديونية يفسر ١٢,٤ % من التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم ، و يعنى أيضا أن هناك ٨٧,٦ % من النموذج فى حاجة إلى تفسير ، أى أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر فى مستوى أسعار الأسهم فى النموذج لم يتضمنها النموذج و هو ما يمكن الوصول اليه من خلال الأبحاث المستقبلية ، الأمر الذى يؤكد أهمية الحاجة لمزيد من الأبحاث المستقبلية فى العوامل المؤثرة على مستوى أسعار الأسهم .
- من خلال إختبار (ت) T-Test ، إتضح منه النتيجة التالية : أنه لا توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة مجتمعة و التغيرات فى أسعار الأسهم ، حيث كانت قيمة

P.Value للمتغيرات المستقلة مجتمعة أكبر من ٠,٠٥ ، و عليه فإن المتغيرات المستقلة مجتمعة لا تؤثر تأثيرا نسبيا فى أسعار الأسهم .

#### ١٠ - الخلاصة و النتائج و التوصيات :

تمثل الهدف الأساسى لهذا البحث فى محاولة تحديد العلاقة بين مخاطر التعثر المالى الذى قد تواجه الشركات و تذبذب أسعار الأسهم فى البورصة المصرية . و بغية تحقيق هذا الهدف ، حاول الباحث تحقيق عدد من الأهداف الفرعية تمثلت فى :

- ١ . تحديد العوامل المؤثرة (أسباب) على العسر المالى بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.
- ٢ . التعرف على الآثار المترتبة على العسر المالى .
- ٣ . تحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية .
- ٤ . عرض العوامل التى تتأثر بالتغيرات فى أسعار الأسهم .
- ٥ . تحديد طبيعة العلاقة بين عوامل التعثر المالى و التغيرات فى أسعار الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية .

و ذلك من خلال إختبار العلاقة بين عدد من المتغيرات المستقلة مثل : نسبة التداول و نسبة السيولة السريعة و نسبة النقدية السريعة و نسبة الرفع المالى و و نسبة المديونية و بين أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة .

و تحقيقا للهدف الأول ، فقد قامت الباحثة بتحديد العوامل المؤثرة على التعثر المالى و هى : النسب المالية ، و العوامل الخاصة التى تخص الإدارة الداخلية للشركات و العوامل التى تتعلق بالبيئة الإقتصادية المحيطة بالمنشأة ، و حوكمة الشركات ، و المراجعة الداخلية .

و فيما يتعلق بالهدف الثانى ، فقد قامت الباحثة بالتعرف على الآثار المترتبة على التعثر المالى ، من حيث مدى إستمرارية الإستثمارات الحالية و المستقبلية ، و نسب الطاقة الإنتاجية المستغلة ، و مدى إستمرار الكفاءات و الخبراء و المدراء بالشركة المتعثرة ، و مدى التأثير على سمعة الوحدة الإقتصادية المتعثرة ماليا فى السوق .

و فيما يتعلق بالهدف الثالث ، فقد قامت الباحثة بتحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية ، و هى : الدعاوى القضائية المرفوعة ضدالشركات من جانب المساهمين ، و مستوى الإستحقاقات الإختيارية ، و بعض المؤشرات المحاسبية ، و مدى قيام الشركات بالمشاركة فى أنشطة المسؤولية الإجتماعية ، و تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى ، و جودة التقارير المالية .

و فيما يتعلق بالهدف الرابع ، فقد قامت الباحثة بعرض العوامل التى تتأثر بالتغيرات فى أسعار الأسهم ، و هى : كفاءة سوق الأوراق المالية ، و مبالغ التعويضات المرتبطة بالدعاوى القضائية ، و ممارسات التحفظ المحاسبى .

و أخيرا ، الهدف الخامس ، فقد قامت الباحثة بإختبار مدى وجود علاقة بين عدد من المؤشرات التى تكشف عن احتمالات مواجهة الشركة لمخاطر العثر المالى مثل : نسبة التداول ، و نسبة السيولة السريعة ، و نسبة النقدية ، و الرافعة المالية ، و نسبة المديونية من ناحية و بين أسعار أسهم الشركات من ناحية أخرى .

و قد توصلت الباحثة إلى تبين من نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المصرية والعوامل المستقلة التالية : نسبة النقدية ، الرافعة المالية، و نسبة المديونية .

ومن جانب آخر بينت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المصرية من جهة و نسبة السيولة السريعة فى الشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية من جهة أخرى .

و أخيراً، بينت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المصرية من جهة و نسبة التداول فى الشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية من جهة أخرى .  
كما تبين من نتائج الدراسة بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة ليس لها تأثير كبير على المتغير التابع و على التغيرات التي تحدث فيه .

## قائمة المراجع :

أولاً : المراجع العربية :

- ١- إبراهيم، فريد محرم فريد ( ٢٠١٦ ) ، " العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة و مخاطر إنهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية بالبورصة " ، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد ٢ ، ص ص : ٤٣٩ - ٤٩١
- ٢- أبو البرك ، ناصر محمد ؛ المومني ، محمد عبد الله ( ٢٠١٦ ) " أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية و إنعكاسها على أسعار الأسهم فى الشركات المساهمة المدرجة فى بورصة عمان " ، رسالة دكتوراه ، كلية الدراسات العليا ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ،
- ٣- أبو النصر ، صلاح على ( ٢٠١٥ ) ، " العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم فى سوق المال السعودى : دراسة قياسية " ، المجلة العلمية للتجارة و التمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد : ١ ، ص ص : ٢٧٣ - ٣٠٠ .
- ٤- أبو عواد ، محمد راجح ؛ الكبيسى ، عبد الستار عبد الجبار ( ٢٠١٤ ) ، " دور الحاكمية المؤسسية فى الحد من الفشل المالى : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة أسهمها فى بورصة عمان " ، رسالة دكتوراه ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، كلية الدراسات العليا ، الأردن .
- ٥- التل ، هبه عمر ؛ مسعود ، نجيب محمد حمودة ( ٢٠١٥ ) " أثر إدارة الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم : دراسة إختبارية على الشركات الهندسية و الإنشائية الأردنية " ، رسالة ماجستير ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط .
- ٦- بوضياف ، صفاء ( ٢٠١٨ ) " مساهمة مؤشرات تقييم الأداء المالى فى تحديد عوامل الفشل المالى : دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب و مشتقاته " ، مجلة أبعاد اقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، ص ص : ٢٠٢ - ٢٢١ .
- ٧- تلجى ، مهدى عبد المجيد ؛ الرضى ، ديما وليد حنا ( ٢٠١٧ ) " أثر خصائص السهم على سعره السوقى : دليل من بورصة عمان للأوراق المالية " ، رسالة ماجستير ، كلية الإقتصاد و العلوم الإدارية ، جامعة اليرموك .

٨- حمدان ، علام محمد موسى ، (٢٠١٢) ، "العوامل المؤثرة في درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية: دليل من الأردن " ، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد ٨ ، العدد ١ ، ص ص ١ - ٢٠ .

٩- شنوف ، زينة ؛ صديقي ، صفية (٢٠١٥) ، " دراسة فعالية النسب المالية في تشخيص ظاهرة الفشل المالي : دراسة عينة من الشركات الخدمائية لولاية ورقلة للفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٣ " ، رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، الجزائر .

١٠- عبد الرحمن ، وليد (٢٠١٧) ، " تقلبات الأسعار و أثرها على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل التداول عالي التردد بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصري " ، المجلة العلمية للدراسات التجارية و البيئية ، كلية التجارة بالاسماعيلية ، جامعة قناة السويس ، المجلد ٨ ، العدد ٣ ، ص ص : ٨٦٦ - ٨٣٨ .

١١- عبد العظيم ، حنان محمود (٢٠١٨) ، " قياس و تفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الإجتماعية و الأداء المالي و قيمة المنشأة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري " ، الفكر المحاسبي ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد : ٢٢ ، العدد : ٢ ، ص ص : ٩٣٢ - ٨٦٦ .

١٢- عبدالكريم، خالدة عبدالكريم عبد الرحيم ؛ حسن، عبد الماجد عبدالله (٢٠١٦) ، " دور المراجعة الداخلية في الحد من مخاطر العسر المالي بشركات القطاع الخاص دراسة ميدانية بالتطبيق على شركة سلفونيا الصناعية المحدودة " ، رسالة ماجستير ، جامعة أم درمان ، كلية العلوم الإدارية ، السودان ، ص ص : ١ - ١٩٠ .

١٣- عبيدات ، سامر فخري ؛ الحمود ، صفاء محمد (٢٠١٠) ، " تحليل محددات أسعار أسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان " ، مجلة علوم إنسانية، العدد ٤٦ ، السنة الثامنة ، ص ص : ١ - ٢٠ .

#### ثانيا : المراجع الأجنبية :

- 1- He, G. & Ren, H. (2018) , "Are Financially Constrained Firms Susceptible to a Stock Price Crash Risk?", WBS Finance Group Research Paper , pp.1- 54 .
- 2- Siam,W.;Khrawish,H. " The Effective Factors On Share's Market Value banks Listes On Amman Bourse " , AL - Manarah , Jordan , Vol .10 , No.2 , 2004, PP. 125- 144
- 3- Blunck,R. (2009) , " Does More Conservative Accounting Reduce Litigation Costs ? " , Working paper, University of IOWA, available at: <https://search.proquest.com>.

- 4- Lau,T.(2006), " Management and Market Reactions to Litigation : Do Shareholders Win When the Company Loses? " , **Academy of Management Perspectives** , Vol.20 , Issue 2 , PP. 72-74 .
- 5- Ferris,S. & Pritchard,A.(2001)," Stock Price Reactions to Securities Fraud Class Actions under the Private Securities Litigation Perform Act " , **Mitchigan Law and Economics Research**, Paper No.1-009, available at : [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- 6- Griffin, P. , Grundfest, J. & Perino, M.(2000)," Stock Price Response to News of Securities Fraud Litigation: Market Efficiency and the Slow Diffusion of Costly Information", **Stanford Law and Economics Olin**, Working Paper No. 208, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=251766> .
- 7- Gande,A. & Lewis,C. (2009) , "Shareholder - Initiated class action lawsuits : shareholder wealth effects and industry spillovers " , **Journal OF Financial& Quantitative Analysis** , Vol.44 , Issue 4 , PP. 823 - 850.
- 8- Bhagat,S.,Bizjak,J.&Coles,J.(1998)," The shareholder wealth implications of corporate lawsuits " , **The Journal Of The Financial Management Association** , Vol.27 , Issue 4, PP.5-23.
- 9- Pae,J.,Thornton,D. & Welker,M. (2005), "The Link Between Earnings Conservatism and the Price to Book Ratio " , available at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- 10- Liu,Z.&Thornton,D.(2008),"Litigation Risk ,Price-to-Book and Conservatism in Financial Reporting " , available at : [ssrn:http://ssrn.com/abstract=1266819](http://ssrn.com/abstract=1266819).
- 11- Li,H., Lai,S.& Conover,J(2017) " Stock Returns and Financial Distress Risk : Evidence from the Asian -Pacific Markets" , *Research in Finance*, Volume 33 , , pp.123 – 158, Available at : <https://doi.org/10.1108/S0196-382120170000033007>

الملاحق :

| شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير |           |           |           |           |                                |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------------------|
| ٢٠١٤                                      | ٢٠١٥      | ٢٠١٦      | ٢٠١٧      | ٢٠١٨      | بيان                           |
| ١٤٦٣٣٢٦٨٣                                 | ٤٠٨٦٧٣٩٣٣ | ٤٠٩٠٣٦٧٧٩ | ٣٣٨٩٩٨٠٠٩ | ٤٦٠٣٤٩٣٩  | اصول متداولة                   |
| ١١٩٦٦٢٧٦٣                                 | ٢٢٩٠٩٥٠٣٦ | ١٨٤٩٨٤٢٠٠ | ١٣٤١٤٩٢١٨ | ١٠٦٥١٩٦٨٨ | التزامات متداولة               |
| ٢٠٧١٥٩٧١                                  | ٢٦٨٨٧٧٩٢  | ٢٥١٩٣٢١٦  | ٤٦٠٦٤٥٤٣  | ٢٦٥٩١٨١٩  | نقدية بالبنك و بالصندوق        |
| ١٩٨٦٩٧                                    | ٣٥١٥٥٧٥٩  | ٢٨٠١٧٩٨٨  | ٦٦٣٩١٢٧   | ١٧٣٨٥٩    | مخزون                          |
| .   | .         | .         | .         | .         | مصرفات مقدمة                   |
| .   | .         | .         | .         | .         | استثمارات فى اوراق مالية       |
| ٢٨٩٩٠                                     | ٢٦٧٤١٩٦٧  | ٢٥١٤١٣٨٧  | ٢٠٥٨٨٤٥٦  | ١٢٤٩٤٦٤٦  | التزامات غير متداولة           |
| ١١٩٦٩١٧٥٣                                 | ٢٥٥٨٣٧٠٠٣ | ٢١٠١٢٥٥٨٧ | ١٥٤٧٣٧٦٧٤ | ١١٩٠١٤٣٣٤ | إجمالى الالتزامات              |
| ٢٨٦٠١٩٠٥٣                                 | ٥١٧٢٦٧٠٥٧ | ٥٥٩٦٤٢٢٧٣ | ٥٨٧١٧٠٢٤٤ | ٤٥١٨٦٩٦١٢ | حقوق الملكية                   |
| ٤٠٥٧١٠٨٠٦                                 | ٧٧٣١٠٤٠٦٠ | ٧٦٩٧٦٧٨٦٠ | ٧٤١٩٠٧٩١٨ | ٥٧٠٨٨٣٩٤٦ | اجمالي الاصول                  |
| ٥,٣٧                                      | ٣,٦٩      | ٣         | ٤,٣٤      | ١,٩       | سعر اغلاق السهم فى نهاية العام |

| شركة القاهرة للاسكان و التعمير |            |            |            |            |                                |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------------|
| ٢٠١٤                           | ٢٠١٥       | ٢٠١٦       | ٢٠١٧       | ٢٠١٨       | بيان                           |
| ١٢٦٩٥٧٦٧٩٠                     | ١٤٩٤١١٤٠١٩ | ٣٧٢٥٠٤٣٠٠٧ | ٢٦٥٨٦١٠٦٩٤ | ٣٥٢٥٩١٥٠٧٣ | اصول متداولة                   |
| ٦٢١٦٨٢٥٧٦                      | ١٠٧١١٨٥٢٨٠ | ١٩٢٠٥٦٠٨٣٠ | ٢٠١٠٤٢٠٩٢٨ | ٢٠٠٩٩٨٢٤٨٨ | التزامات متداولة               |
| ٤٥٧٠١٩٤٢٢                      | ٤٩٨٤١٧٥٨٨  | ٧٤٦٢٩١٤٥٦  | ٥٨٥٤٤٧٠٦٩  | ٢١٤٧٩٦٦٣٦  | نقدية بالبنك و بالصندوق        |
| .                              | .          | ٣٥٩٢٨٦٦٣   | ٢٩٠٨٣٧٦٢   | ١٤٥٨٤٩٦٧   | مخزون                          |
| ٩٧٣٤٠٣٩٦                       | ٢٧١٤٠٥٤١٦  | ٤٤٩٤٣٦٢٠٨  | ٤٢٥٦١٦٢٤٠  | ٣١٦٦٦٤٩٩٦  | مصرفات مقدمة                   |
| ٢٤٢١٤                          | ١٥٩٥٦      | ٧٨٢٢٣٨٦    | ٦٥٤٩٥٤٤    | ٨١١٤٢٩٣٢   | استثمارات فى اوراق مالية       |
| ٢٦٠٤١٢٠٣١                      | ٥٠١٨٦٣٨٧   | ٧٠٠٤٦٩١٦٠  | ٦٥٠٩٠٩٤٧٢  | ٧٨٦٨٦٨٢٨٠  | التزامات غير متداولة           |
| ٨٨٢٠٩٤٦٠٧                      | ١١٢١٣٧١٦٦٧ | ٢٦٢١٠٢٩٩٩٠ | ٢٦٦١٣٣٠٤٠٠ | ٢٧٩٦٨٥٠٧٦٨ | إجمالى الالتزامات              |
| ٧١٣٨٠٢٤٢٢                      | ٧٨٦٠٨٩٥٧٥  | ١٦٥٢٨٧٩٨٠٣ | ١٧٠٢٠٠٥٨١٦ | ٢٤٢٦٩٣٨٩٠٣ | حقوق الملكية                   |
| ١٥٩٥٨٩٧٠٢٩                     | ١٩٠٧٤٦١٢٤٢ | ٤٢٧٣٩٠٩٧٩٣ | ٤٣٦٣٣٣٦٢١٦ | ٥٢٢٣٧٨٩٦٧١ | اجمالي الاصول                  |
| ١٠,٣٢                          | ١٠,٨٩      | ١١,٨١      | ١٦,٨٤      | .          | سعر اغلاق السهم فى نهاية العام |

| شركة الشمس للاسكان و التعمير |           |           |           |            |                                |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------------------------|
| ٢٠١٤                         | ٢٠١٥      | ٢٠١٦      | ٢٠١٧      | ٢٠١٨       | بيان                           |
| ٢٨٥٠٠١٢٢٠                    | ٣٥٣٢٨٠٥٩٧ | ٤٣٩٦٧٧٨٤٣ | ٥٣٦٢٣٤٥٩٠ | ١٣٩٢١١١٧٩٤ | اصول متداولة                   |
| ١٤٤٠١٧٨٤٨                    | ١٧٠١٧٣٤٩٢ | ٢١٢٠٣٠٨١٠ | ٢٥٥٣٣٤٢٩٩ | ٥٣٤٦٤٦٤٥١  | التزامات متداولة               |
| ١٧٠٦٧١٣٢                     | ٦٧٠٤٢٥٠٢  | ١٤٢٨٣٥٩١٥ | ١٦٨٠٩٧٩٣٥ | ٢٢٣٦١٧١٢٥  | نقدية بالبنك و بالصندوق        |
| ٧٤٦٦٩٣٨٥                     | ٧٨٣٨٢٨٤٠  | ٩٢٤٥٧٩٣٠  | ٥٠٧٨٧٨٧٩  | ١٤٨٦٥٢٢١٩  | مخزون                          |
| .                            | .         | .         | .         | .          | مصرفات مقدمة                   |
| ٣١٣٨٠٠                       | ٣٣٨٧٠٠    | ٣٥٤٣٠٠    | ٥٠٥٢٠٠    | ٣٨٤٩٠٠     | استثمارات فى اوراق مالية       |
| ١٠٤١٢٠٧٩٠                    | ٩٨٨٣٢٣٣٥  | ١١٥٢٨١٥٨٤ | ١٣٢٦٤٥٨٦٧ | ٥٩٥٠٩٨٧٦٤  | التزامات غير متداولة           |
| ٢٤٨١٣٨٦٣٨                    | ٢٦٩٠٠٥٨٢٧ | ٣٢٧٣١٢٣٩٤ | ٣٨٧٩٨٠١٦٦ | ١١٢٩٧٤٥٢١٥ | إجمالى الالتزامات              |
| ٢٠١٤٥٧١٨٤                    | ٢٣٧٣٣٨٢٧١ | ٢٨٩٤١٤٩٤١ | ٣٤٩٨٠٤٦٥٣ | ٥٠٤٢٢٠٢٣٧  | حقوق الملكية                   |
| ٤٤٩٥٩٥٨٢٢                    | ٥٠٦٣٤٤٠٩٨ | ٦١٦٧٢٧٣٣٥ | ٧٣٧٧٨٤٨١٩ | ١٦٣٣٩٦٥٤٥٢ | اجمالي الاصول                  |
| ٤,٤٤                         | ٢,٢٢      | ٣,٠٨      | ٨,٥٨      | ٥,٩٥       | سعر اغلاق السهم فى نهاية العام |



| شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية |          |          |          |          |                                |
|--|----------|----------|----------|----------|--------------------------------|
| ٢٠١٤                                     | ٢٠١٥     | ٢٠١٦     | ٢٠١٧     | ٢٠١٨     | بيان                           |
| ٣٢٩٦٠٢٤٠                                 | ٣١١٥٧٢٢٥ | ٣٢٤٩٦٦٩٧ | ٣٢٩٢٤٧١٨ | ٣٢٤٤١٥٣٩ | اصول متداولة                   |
| ٦٦٠٧٨٥                                   | ١٠١٢٢٨٦  | ٦٤٣٦٩٤   | ٦٥٥٨٣٩   | ٥٩٩١٩٣   | التزامات متداولة               |
| ٣٩٨٣٥                                    | ٨٣٧٢٦٩   | ١٣٨٤٥٥٢٢ | ٧٧٦٥٠٠   | ١٣٨٢٦٣٥٤ | نقدية بالبنك و بالصندوق        |
| ٩٠٤٣٢٠٠                                  | ٦٠٣٩٢٠٠  | ٣٤٢٢٢٠٠  | ٣٤٢٢٢٠٠  | ٣٣٠٧٢٠٠  | مخزون                          |
| .  | .        | .        | .        | .        | مصرفات مقدمة                   |
| ٥٩٩٣١٠٠                                  | ٨٦٧٣٧٨٩  | .        | ١٥٢٧٣٩٨٢ | ١٧٨٤٣٤٩  | استثمارات فى اوراق مالية       |
| ٥٣٥٤٤٣٨                                  | ٢٣٢٨٨١٩  | ١٣٠٤٣٥٣  | ١٠٠٣٣٢٣  | ١٠٢٢٦٧٦  | التزامات غير متداولة           |
| ٦٠١٥٢٢٣                                  | ٣٣٤١١٠٥  | ١٩٤٨٠٤٧  | ١٦٥٩١٦٢  | ١٦٢١٨٦٩  | اجمالي الالتزامات              |
| ٣٢٤٣٦٠٨٢                                 | ٣١٢٦٧٩٢٢ | ٣١٢٨٥٧٠٠ | ٣١٣٨٩٣١٠ | ٣٠٩٢٠٤٥١ | حقوق الملكية                   |
| ٥٧١٨١٢٧٣                                 | ٥٧١٥٢١٨١ | ٣٣٢٣٣٧٤٧ | ٣٣٠٤٨٤٧١ | ٣٢٥٤٢٣٢٠ | اجمالي الاصول                  |
| ٨,١٢                                     | ٤,٥١     | ٥,٠٤     | ٦,٥٤     | .        | سعر اغلاق السهم فى نهاية العام |

| شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) |          |          |          |          |                                |
|---|----------|----------|----------|----------|--------------------------------|
| ٢٠١٤  | ٢٠١٥     | ٢٠١٦     | ٢٠١٧     | ٢٠١٨     | بيان                           |
| ٥٣٨١٠٨١٨  | ٥٦٤٩٨٢٣٦ | ٥٣٣٨٣٥٥٥ | ٥٤١١٥٨٨٩ | ٥٣٤٨٨٤٩٣ | اصول متداولة                   |
| ٢٣٨٢٩١٦٨  | ٢٢٣٧٧٩٠١ | ٩٩٢٣٢٦   | ١٠٦٦٣٠٢  | ١٠٠٥٧٩٦  | التزامات متداولة               |
| ٨٦٨٢٦١٩   | ١٧٨٣٥٩٧٠ | ١٨٨٧١٠٩٩ | ٣٣٦٨٥٤٥  | ٢٧١٠٥٢١  | نقدية بالبنك و بالصندوق        |
| .   | .        | .        | .        | .        | مخزون                          |
| .   | .        | .        | .        | .        | مصرفات مقدمة                   |
| .   | .        | .        | .        | .        | استثمارات فى اوراق مالية       |
| .   | .        | ٢٠٣٥١٨٢١ | ٢٠٣٥١٨٢١ | ٢٠٣٥١٨٢١ | التزامات غير متداولة           |
| ٢٣٨٢٩١٦٨  | ٢٢٣٧٧٩٠١ | ٢١٣٤٤١٤٧ | ٢١٤١٨١٢٣ | ٢١٣٥٧٦١٧ | اجمالي الالتزامات              |
| ٣٣٥٥٢١٠٥  | ٣٤٧٧٤٢٨٠ | ٣٢٥٠١٩٥٣ | ٣٢٩٦٨٩١١ | ٣٢٣٨٣٣٥٩ | حقوق الملكية                   |
| ٥٧١٨١٢٧٣  | ٥٧١٥٢١٨١ | ٥٣٨٤٦١٠٠ | ٥٤٣٨٧٠٣٤ | ٥٣٧٤٠٩٧٦ | اجمالي الاصول                  |
| ١٩,١٩   | ٧,٥٨     | ٧,٢٧     | ١١,١١    | ٧,١٣     | سعر اغلاق السهم فى نهاية العام |

| شركة العالمية للاستثمار و التنمية |          |          |          |          |                                |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|--------------------------------|
| ٢٠١٤                              | ٢٠١٥     | ٢٠١٦     | ٢٠١٧     | ٢٠١٨     | بيان                           |
| ٩١٧١٠٢١                           | ١٠١٤٣٦٩٦ | ٢٢٢٣١٦٦٣ | ٢٣٤٨٠٨١٨ | ٣٢٥٠٧١٥٣ | اصول متداولة                   |
| ١٠١٩١٩٨٥                          | ١٠٣٦٦٨٠٦ | ١٢٠١٥٢٢٢ | ١٠١٢٢٥٥٨ | ١٨٨٠٩٩٤٣ | التزامات متداولة               |
| ٥٤٥٢٨                             | ٧٧٩٦٣    | ١٠٥٣٨٧   | ١٣٧٦١٩   | ١٣٨٨٧٨   | نقدية بالبنك و بالصندوق        |
| ٥٧٥٠٠٠                            | ٥٧٥٠٠٠   | ٥٧٥٠٠٠   | .        | .        | مخزون                          |
| .                                 | .        | .        | .        | .        | مصرفات مقدمة                   |
| ٢٨٩٤٥٠                            | ١٦١٤٦٨   | .        | .        | .        | استثمارات فى اوراق مالية       |
| ٣٦٠٩٤                             | ٣٧٠٢٠    | ٣٦٨٦١    | ٣٦٣٥٠    | ٣٦٣٤٩    | التزامات غير متداولة           |
| ١٠٢٢٨٠٧٩                          | ١٠٤٠٣٨٢٦ | ١٢٠٥٢٠٨٣ | ١٠١٥٨٩٠٨ | ١٨٨٤٦٢٩٢ | اجمالي الالتزامات              |
| ٤٠٣٩٢٤٨٤                          | ٤١٢٥١٨٥٧ | ٥٠٤٦٦٧٤٦ | ٥٢٨٣٧٥٤٧ | ٥٣١٥٥٤٨٦ | حقوق الملكية                   |
| ٥٠٦٢٠٥٦٣                          | ٥١٦٥٥٦٨٣ | ٦٢٥١٨٨٢٩ | ٦٢٩٩٦٤٥٥ | ٧٢٠١١٧٧٨ | اجمالي الاصول                  |
| ١٠,٨١                             | ٧,١١     | ٦,٧٢     | ٨,١٥     | ٨,٠٧     | سعر اغلاق السهم فى نهاية العام |

| شركة الكابلات الكهربائية المصرية |            |            |           |           |            |
|----------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|
| بيان                             | ٢٠١٨       | ٢٠١٧       | ٢٠١٦      | ٢٠١٥      | ٢٠١٤       |
| اصول متداولة                     | ١١٩٥٨٣٠٣٨١ | ٥٨٦٤٨٨٢٨٦  | ٤٤٧١٥٠٠١١ | ٤٣٢٩٧٥٥٦٥ | ٣٧٩٠٦٤٠٣٦٨ |
| التزامات متداولة                 | ٨٣٣٠٢٧٩٩٩  | ٥٢٣٠٩٢٤٠٨  | ٣٩٤٧٧٦٧٨٩ | ٢٨٢٥٦٢٧٠٢ | ٢٠٨٥٦٢٠٦١  |
| نقدية بالبنك و بالصندوق          | ٥٦٩٦١٤٠١   | ٣٠٩٨٢٤٢٢   | ٢٩٥٨٢٩٩٨  | ٣٢٤٤٠٧٩٣  | ٢١١٠٦١٦٦   |
| مخزون                            | ٢٥٢٦٦٣٢٥٠  | ١٣٢١٦٨٣٠٠  | ٢٠٩٥٢٣٦٠٣ | ١٨١٦٦٧٥٨٤ | ١٢٤٣٨٤٥٧١  |
| مصرفوات مقدمة                    | ٨٥٠٠٠٠٠٠   | ٠          | ٠         | ٠         | ٥٤٨٣٥٥٩    |
| استثمارات فى اوراق مالية         | ٠          | ٠          | ٠         | ٠         | ٠          |
| التزامات غير متداولة             | ٤٥٨٢٧١٤٩   | ٧٢٠٠٠٠٠٠   | ٠         | ١١١٠١٥٥٠١ | ١٤٥٩٦٢٨٥   |
| إجمالي الالتزامات                | ٨٧٨٨٥٥١٤٨  | ٥٩٥٠٩٢٤٠٨  | ٣٩٤٧٧٦٧٨٩ | ٣٩٣٥٧٨٢٠٣ | ٢٢٣١٥٨٣٤٦  |
| حقوق الملكية                     | ٧٧١٥٠١٦٧٩  | ٤٧٢٥٣٥٦٦٢  | ٤٥٦٧٤٩٧٣٠ | ٥٩٦٧١٤٢٤٥ | ٥٧٧٨٥٢٧٩٦  |
| اجمالي الاصول                    | ١٦٥٠٣٥٦٨٢٧ | ١٠٦٧٦٢٨٠٧٠ | ٩٣١٥٢٦٥١٩ | ٩٩٠٢٩٢٤٤٨ | ٨٠١٠١١١٤٢  |
| سعر اغلاق السهم فى نهاية العام   | ١,٢٥       | ٠,٩        | ٠,٨٩      | ٠,٨       | ١,١٦       |

| نسبة التداول  |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| بيان  | ٢٠١٨   | ٢٠١٧   | ٢٠١٦   | ٢٠١٥   | ٢٠١٤   |
| شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير             | ٠,٤٣٢  | ٢,٥٢٧  | ٢,٢١١  | ١,٧٨٤  | ١,٢٢٣  |
| شركة القاهرة للاسكان و التعمير                        | ١,٧٥٤  | ١,٣٢٢  | ١,٩٤٠  | ١,٣٩٥  | ٢,٠٤٢  |
| شركة الشمس للاسكان و التعمير                          | ٢,٦٠٤  | ٢,١٠٠  | ٢,٠٧٤  | ٢,٠٧٦  | ١,٩٧٩  |
| شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية              | ٥٤,١٤٢ | ٥٠,٢٠٢ | ٥٠,٤٨٥ | ٣٠,٧٧٩ | ٤٩,٨٨٠ |
| شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) | ٥٣,١٨٠ | ٥٠,٧٥١ | ٥٣,٧٩٦ | ٢,٥٢٥  | ٢,٢٥٨  |
| شركة العالمية للاستثمار و التنمية                     | ١,٧٢٨  | ٢,٣٢٠  | ١,٨٥٠  | ٠,٩٧٨  | ٠,٩٠٠  |
| شركة الكابلات الكهربائية المصرية                      | ١,٤٣٦  | ١,١٢١  | ١,١٣٣  | ١,٥٣٢  | ١٨,١٧٥ |

| نسبة السيولة السريعة                                  |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| بيان  | ٢٠١٨   | ٢٠١٧   | ٢٠١٦   | ٢٠١٥   | ٢٠١٤   |
| شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير             | ٠,٤٣١  | ٢,٤٧٨  | ٢,٠٦٠  | ١,٦٣٠  | ١,٢٢١  |
| شركة القاهرة للاسكان و التعمير                        | ١,٥٨٩  | ١,٠٩٦  | ١,٦٨٧  | ١,١٤١  | ١,٨٨٦  |
| شركة الشمس للاسكان و التعمير                          | ٢,٣٢٦  | ١,٩٠١  | ١,٦٣٨  | ١,٦١٥  | ١,٤٦٠  |
| شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية              | ٤٨,٦٢٣ | ٤٤,٩٨٤ | ٤٥,١٦٨ | ٢٤,٨١٣ | ٣٦,١٩٥ |
| شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) | ٥٣,١٨٠ | ٥٠,٧٥١ | ٥٣,٧٩٦ | ٢,٥٢٥  | ٢,٢٥٨  |
| شركة العالمية للاستثمار و التنمية                     | ١,٧٢٨  | ٢,٣٢٠  | ١,٨٠٢  | ٠,٩٢٣  | ٠,٨٤٣  |
| شركة الكابلات الكهربائية المصرية                      | ١,٠٦٤  | ٠,٨٠٩  | ٠,٥٢٧  | ٠,٧٧٥  | ١٧,٤٧٨ |

| نسبة النقدية السريعة                                  |        |        |        |       |       |
|---|--------|--------|--------|-------|-------|
| بيان  | ٢٠١٨   | ٢٠١٧   | ٢٠١٦   | ٢٠١٥  | ٢٠١٤  |
| شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير             | ٠,٢٥٠  | ٠,٣٤٣  | ٠,١٣٦  | ٠,١١٧ | ٠,١٧٣ |
| شركة القاهرة للاسكان و التعمير                        | ٠,١٤٧  | ٠,٢٩٤  | ٠,٣٩٣  | ٠,٤٦٥ | ٠,٧٣٥ |
| شركة الشمس للاسكان و التعمير                          | ٠,٤١٩  | ٠,٦٦٠  | ٠,٦٧٥  | ٠,٣٩٦ | ٠,١٢١ |
| شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية              | ٢٦,٠٥٣ | ٢٤,٤٧٣ | ٢١,٥٠٩ | ٩,٣٩٦ | ٩,١٣٠ |
| شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) | ٤,٦٤٩  | ٥,٠٠٣  | ٢١,١٤٨ | ٠,٨٧٠ | ٠,٥٦٣ |
| شركة العالمية للاستثمار و التنمية                     | ٠,١٣٤  | ٠,٢٤٥  | ٠,٢١٢  | ٠,٢٣٣ | ٠,٢٤٠ |
| شركة الكابلات الكهربائية المصرية                      | ٠,٠٦٨  | ٠,٠٥٩  | ٠,٠٧٥  | ٠,١١٥ | ٠,١٠١ |

| نسبة الرفع المالى                                     |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| بيان  | ٢٠١٨  | ٢٠١٧  | ٢٠١٦  | ٢٠١٥  | ٢٠١٤  |
| شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير             | ٠,٢٠٨ | ٠,٢٠٩ | ٠,٢٧٣ | ٠,٣٣١ | ٠,٢٩٥ |
| شركة القاهرة للاسكان و التعمير                        | ٠,٥٣٥ | ٠,٦١٠ | ٠,٦١٣ | ٠,٥٨٨ | ٠,٥٥٣ |
| شركة الشمس للاسكان و التعمير                          | ٠,٦٩١ | ٠,٥٢٦ | ٠,٥٣١ | ٠,٥٣١ | ٠,٥٥٢ |
| شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية              | ٠,٠٥٠ | ٠,٠٥٠ | ٠,٠٥٩ | ٠,٠٥٨ | ٠,١٠٥ |
| شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) | ٠,٣٩٧ | ٠,٣٩٤ | ٠,٣٩٦ | ٠,٣٩٢ | ٠,٤١٧ |
| شركة العالمية للاستثمار و التنمية                     | ٠,٢٦٢ | ٠,١٦١ | ٠,١٩٣ | ٠,٢٠١ | ٠,٢٠٢ |
| شركة الكابلات الكهربائية المصرية                      | ٠,٥٣٣ | ٠,٥٥٧ | ٠,٤٢٤ | ٠,٣٩٧ | ٠,٢٧٩ |

| نسبة المديونية  |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| بيان  | ٢٠١٨  | ٢٠١٧  | ٢٠١٦  | ٢٠١٥  | ٢٠١٤  |
| شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير             | ٠,٢٦٣ | ٠,٢٦٤ | ٠,٣٧٥ | ٠,٤٩٥ | ٠,٤١٨ |
| شركة القاهرة للاسكان و التعمير                        | ١,١٥٢ | ١,٥٦٤ | ١,٥٨٦ | ١,٤٢٧ | ١,٢٣٦ |
| شركة الشمس للاسكان و التعمير                          | ٢,٢٤١ | ١,١٠٩ | ١,١٣١ | ١,١٣٣ | ١,٢٣٢ |
| شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية              | ٠,٠٥٢ | ٠,٠٥٣ | ٠,٠٦٢ | ٠,١٠٧ | ٠,١٨٥ |
| شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) | ٠,٦٦٠ | ٠,٦٥٠ | ٠,٦٥٧ | ٠,٦٤٤ | ٠,٧١٤ |
| شركة العالمية للاستثمار و التنمية                     | ٠,٣٥٥ | ٠,١٩٢ | ٠,٢٣٩ | ٠,٢٥٢ | ٠,٢٥٣ |
| شركة الكابلات الكهربائية المصرية                      | ١,١٣٩ | ١,٢٥٩ | ٠,٨٦٤ | ٠,٦٦٠ | ٠,٣٨٦ |

| سعر اغلاق السهم |       |       |       |      |   |
|-----------------|-------|-------|-------|------|---|
| ٢٠١٤            | ٢٠١٥  | ٢٠١٦  | ٢٠١٧  | ٢٠١٨ | بيان  |
| ٥,٣٧            | ٣,٦٩  | ٣     | ٤,٣٤  | ١,٩  | شركة المصريين للاسكان و التنمية و التعمير             |
| ١٠,٣٢           | ١٠,٨٩ | ١١,٨١ | ١٦,٨٤ | ٠    | شركة القاهرة للاسكان و التعمير                        |
| ٤,٤٤            | ٢,٢٢  | ٣,٠٨  | ٨,٥٨  | ٥,٩٥ | شركة الشمس للاسكان و التعمير                          |
| ٨,١٢            | ٤,٥١  | ٥,٠٤  | ٦,٥٤  | ٠    | شركة الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية              |
| ١٩,١٩           | ٧,٥٨  | ٧,٢٧  | ١١,١١ | ٧,١٣ | شركة الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى (CCRS) |
| ١٠,٨١           | ٧,١١  | ٦,٧٢  | ٨,١٥  | ٨,٠٧ | شركة العالمية للاستثمار و التنمية                     |
| ١,١٦            | ٠,٨   | ٠,٨٩  | ٠,٩   | ١,٢٤ | شركة الكابلات الكهربائية المصرية                      |