

العنوان:	المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات (الفوركس) وأثرها على أداء البورصات العربية : دراسة تطبيقية على البورصة المصرية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	يوسف، جمال على محمد
المجلد/العدد:	مج20, ع4
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2016
الشهر:	ديسمبر
الصفحات:	543 - 583
رقم MD:	795594
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	تجارة العملات
رابط:	<a href="https://search.mandumah.com/Record/795594">https://search.mandumah.com/Record/795594</a>

**المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات (الفوركس)  
وأثرها على أداء البورصات العربية  
دراسة تطبيقية على البورصة المصرية**

**الدكتور**

**جمال على محمد يوسف**

**أستاذ المحاسبة المساعد بقسم المحاسبة**

**كلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان**



## المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات ( الفوركس) وأثرها على أداء البورصات العربية - دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

### Accounting for the risks of Currency Trading (FOREX) \and its Impact on the Performance of Arabic Stock Exchanges -- An Empirical Study on the Egyptian Stock Exchange --

د/جمال علي محمد يوسف<sup>١</sup>

#### ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى معرفة الأبعاد المحاسبية لمخاطر تجارة العملات ومعرفة تأثير مخاطر تجارة العملات (الفوركس) على أداء البورصات العربية بالتطبيق على البورصة المصرية، وقد تبين من خلال تلك الدراسة كبر حجم الأموال اليومية التي يتم تداولها في سوق العملات. ونظرا لأن الأوضاع في البيئة العربية تفتقر إلى تقنين هذه التجارة، فقد فقدت الأسواق العربية مئات المليارات من العملات الأجنبية التي خرجت بطرق احتيالية للأسواق العالمية، رغبة من المستثمرين في تحقيق أرباح عالية، وقد يدفع ذلك إلى قيام بعض المستثمرين بسحب استثماراتهم أو جزء منها من البورصة وتوجيهه لتلك التجارة.

لذلك تناولت الدراسة التطبيقية تأثير تجارة الفوركس على أداء البورصة المصرية، من خلال المقارنة بين فترتين قبل انتشار تجارة الفوركس (من عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٤) وبعد انتشارها (من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٥). توصلت نتائج الدراسة التطبيقية أن أداء البورصة المصرية بشكل عام كان أفضل في الفترة التي سبقت انتشار تجارة الفوركس في مصر، وبالتالي فإن هذا الانخفاض في الأداء إذا ما استمر سوف يكون له نتائج مالية سلبية على أداء البورصة منها على وجه التحديد، توجه العديد من المتعاملين في البورصة لتصفية مراكزهم الاستثمارية رغبة في جني الأرباح الوهمية لتجارة الفوركس. وبالتالي تتضح أهمية دور المحاسبة في توفير المعلومات اللازمة عن مخاطر تجارة العملات لمختلف فئات مستخدمي المعلومات المالية، تساعدهم في معرفة وتحليل وتقييم مختلف المخاطر المرتبطة بذلك النشاط قبل اتخاذ أي قرار بالاستثمار فيه.

مصطلحات الدراسة: تجارة العملات، الفوركس، مخاطر تجارة العملات، مؤشرات أداء البورصة المصرية.

<sup>١</sup> أستاذ المحاسبة المساعد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ومعار أستاذ المحاسبة المشارك، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الباحة.

## Abstract

The study aimed to know the dimensions of the accounting risks FOREX Trading, and determine the impact of currency trading risks (FOREX) on the performance of Arab stock markets with application on the Egyptian stock exchange, it has been shown by the study the huge daily volumes of funds that are traded in the currency market, this market has become one of the largest markets in size and influence. Because the situation in the Arab environment lacking the legislation of this trade, the Arab markets lost hundreds of billions of foreign currencies that transferred fraudulently to the global markets, the desire of investors to achieve high profits, which pushes some investors in the stock market to withdraw their investments or part of them and direct them toward this trade.

Therefore, the applied study addressed the impact of FOREX Trading on the Egyptian stock market , through comparing between two periods the first period is before the spread of FOREX Trading (from 1994 until 2004) and the second one is after deployment (from 2005 to 2015). The study data on the Egyptian Stock Exchange performance indicators are collected to measure performance through measures concerned with measuring the activity of financial markets activity (such as market size, liquidity and trading volume and turnover rates) on the one hand, and through what investors concern with in terms of investment and its associated returns (such as dividends and earnings per share) on the other hand.

The applied study concluded that the overall performance of Egyptian stock market was generally better in the period preceded to the spread of FOREX Trading in Egypt, and therefore if this decline in performance continues, it will have a negative financial consequences for the stock market's performance, including specifically, many traders in the stock market went to liquidate investment centers in phantom desire to trade FOREX profit taking. Its show the importance of the role of accounting in providing the necessary information about the currency risk for different categories of users of financial information business, help them to learn and analyze and assess the various risks associated with that activity before making any decision to invest in it.

**Key Words:** FOREX, Currency Trading, Currency Trading Risk, Egyptian Stock Indexes.

## القسم الأول: إطار الدراسة

أولاً: مقدمة

تشير كلمة "فوركس" إلى سوق العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للعملات الأجنبية، وهي اختصار للمصطلح الاقتصادي "Foreign Exchange Market" أي "سوق تداول العملات الأجنبية"، وهو سوق يمتد في جميع أنحاء العالم ويتم تداول العملات من قبل عدة مشاركين (البنوك العالمية والمؤسسات الدولية والأسواق المالية والمتداولون الأفراد). واستطاع هذا السوق استقطاب مجموعات كبيرة من المستثمرين بفضل ووسائل الاتصالات الحديثة.

وبالإضافة إلى سوق العملات توجد أنواعاً أخرى من البورصات مثل، بورصات المعادن "كومكس" و"تيمكس"، وبورصات الطاقة، وأسواق الأسهم، وأسواق السندات، وأسواق السلع. وهناك نوعان من البورصات: بورصات التبادل المباشر Exchange وبورصات التبادل عبر شبكات الاتصال (OTC) Over the counter، وتتبع تجارة الفوركس بورصات التبادل عبر شبكات الاتصال، حيث يتم فيها بيع وشراء العملات والسلع عن طريق الإنترنت في وقت واحد بين مئات البنوك حول العالم، فهناك مئات الملايين من الدولارات تباع وتشتري كل بضع ثوان، وأصبح المصدرون والمستوردون يمثلون أقلية ضئيلة لا تتعدى 32/1 من حجم هذه الأسواق (Valdes, 2008).

وتظهر الإحصائيات زيادة تداول العملات الأجنبية بنسبة 20% بين أبريل 2007 وأبريل 2010، (The Bank for International Settlements, 2010)، وترجع تلك الزيادة للأهمية المتزايدة لصرف العملات الأجنبية، وزيادة النشاط التجاري، وظهور المستثمرين الأفراد، وخفض تكاليف المعاملات، وزيادة السيولة في السوق، وجذب المزيد من العملاء. وتشير النتائج الأولية أن التداول في أسواق العملات الأجنبية وصل إلى مبلغ 5.1 تريليون يومياً في أبريل عام 2016، وتعتبر بريطانيا أكبر المناطق من حيث حجم التداول بنسبة 35.8% من إجمالي حجم التداول العالمي، تليها الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 13.9%، ثم اليابان بنسبة 6.7%، وسنغافورة بنسبة 6%، ويتوزع باقي حجم التداول على سائر دول العالم (Central Bank, 2016). ويلاحظ من تلك الإحصائيات أن تجارة الفوركس أصبحت من أكبر الأسواق على مستوى العالم، ومن الطبيعي أن تحظى تلك التجارة باهتمام الدول المتقدمة من خلال سن القوانين اللازمة لممارسة ذلك النشاط، على عكس الوضع في الدول العربية، مما ينعكس بالسلب على

اقتصاديات الدولة العربية من خلال التأثير السلبي على المدخرات والاستثمارات والبنوك وكفاءة أسواق المال.

وتشمل أسواق الفوركس أربعة أسواق إقليمية: الأسترالية والآسيوية والأوربية والأمريكية، وتستمر عمليات المتاجرة كل أيام العمل عدا يومي السبت والأحد، ويخلاف معظم أسواق المال فإن سوق الفوركس سوق خارج المقصورة، أي ليس له مكان مادي أو مركز تداول فالتداولات مفتوحة إلكترونيا طوال 24 ساعة. ومع دخول الإنترنت أصبح ممكنا استخدام فتح الحسابات والمتاجرة في الأسواق الدولية، وتتم عملية التداول على زوج من العملات الأجنبية مثل اليورو مقابل الدولار، ويكون السعر هو عبارة عن عدد الوحدات من عملة التسعير "اليورو" التي تعادل وحدة واحدة من عملة الأساس "الدولار"، ويقوم المتداولون بشراء زوج عملات إذا توقعوا ارتفاع عملة الأساس على حساب عملة التسعير، بينما يقومون بالبيع إذا توقعوا العكس (Miltz D., & P., 1993). ويتم التداول الإلكتروني على الفوركس بنظام الهامش Margin trade أو بنظام الرافعة المالية عن طريق وسطاء، وهو ما يعني أن المتداول يقوم بإيداع مبلغ لدى الوسيط على شكل تأمين لهامش الخسارة التي يمكن أن يتحملها، وبالمقابل يتيح الوسيط للمتداول إمكانية التداول على منات الأضعاف من قيمة هذا الهامش قد تصل إلى أربعمائة ضعف الهامش، ويجعل الرفع المالي إمكانيات الربح كبيرة جدا تصل إلى أضعاف المبلغ المستثمر، ولكنها سلاح ذو حدين حيث يمكن أن تقضي الخسارة على كامل المبلغ المودع من قبل العميل، وفي بعض الأحيان تتخطى قيمة خسائره قيمة المبلغ المستثمر، مما يجعله مطالباً بسداد مبالغ كبيرة للوسيط (Hong T., 2013).

#### ثانياً: مشكلة الدراسة

تعتبر تجارة الفوركس الأكثر سيولة في العالم، حيث يمكن تداول السلع والخدمات والمواد الخام في جميع أنحاء العالم، ففي أبريل 2004 بلغ متوسط معدل الدوران 1.9 تريليون دولار أمريكي ننيوم ني تبادل النقد إضافة إلى 2.4 تريليون دولار في اليوم الواحد في السلع والخدمات والمواد الخام (Bank for International Settlement, 2005). وعلى الرغم من أن تجارة الفوركس تعتبر أكبر سوق لتداول العملات والأوراق المالية والسلع والخدمات على مستوى العالم، إلا أنها في نفس الوقت تعتبر الأقل تنظيماً وتشريعاً، حيث يتم التداول دون قيود أو شروط أو متطلبات تنظيمية أو قواعد منظمة، حيث يتم إجراء معظم المعاملات من خلال الإنترنت وشبكات المحمول على مدار اليوم

عبر القارات، ولقد ازداد الحجم اليومي لهذه الأسواق إلى ما يزيد عن أربعة تريليونات من الدولارات خلال عام 2004 وهو ما يفوق حجم كافة بورصات الأسهم العالمية (Kate P., & Long C., 2006).

لقد ازدادت أهمية هذه الأسواق بزيادة النشاط الاقتصادي والاستثمار العالمي وتنامي مفهوم الاستثمار المالي لدى الأفراد والمؤسسات والاستثمارية (Sarantis, 2006). وكان من نتيجة الفضائح المالية الأخيرة في الصناعة المصرفية التركيز على المخاطر التشغيلية، حيث تبين أن الأسباب الكامنة وراء الخسائر المالية الضخمة المخاطر التشغيلية، وكان للفوركس نصيبا كبيرا من هذه الفضائح، فعلى سبيل المثال بلغت خسائر بنك أستراليا الوطني عام 2004 مبلغ 227 مليون دولار، وبلغت خسائر بنك الحلفاء الايرلندي عام 2002 مبلغ 750 مليون دولار (Kwabena A., 2005)، مما دفع بتطوير نماذج المخاطر التشغيلية خلال السنوات الأخيرة من قبل لجنة بازل، كما أن البنوك تدرك أن الممارسات السليمة تتطلب حسن إدارة المخاطر التشغيلية (Basel III, 2010). وتنتج المخاطر التشغيلية في سوق الفوركس من مشاكل التسعير والتقييم، وسوء التخطيط، وضعف لإشراف، والغش، والخطأ البشري (Federal Reserve Bank of New York, 2003). وتثبت الأزمة المالية والانتقادات الموجهة لمهنة المحاسبة إخفاق المحاسبة عن قياس وتقييم مخاطر بعض الأنشطة (Al-Maghzom et al., 2016) من ناحية، والافتقار إلى الشفافية، وعدم كفاية الإفصاح عن المخاطر من ناحية أخرى (Jaya, et al., 2016).

وتشير نتائج الدراسة التي قَدَّمَتها مجموعة النزاهة المالية العالمية *Global Financial Integrity* أن تهريب الأموال إلى الخارج كلف الدول النامية 7.8 تريليون دولار أمريكي بين عامي 2004 و2013 (Dev K., & Joseph S., 2015)، ولم تنتج الدول العربية من تهريب الأموال بطرق غير شرعية، فهرب أثناء تلك المدة من مصر حوالي 40 مليار دولار، ومن العراق 105 مليارات دولار، ومن السعودية 29 مليار دولار، ومن سوريا 48 مليار دولار (David North, 2013).

ومن خلال الدراسة الاستطلاعية التي قام بها الباحث في مصر يتضح ممارسة تجارة الفوركس على نطاق واسع من خلال شركات وهمية تعمل تارة تحت مسمى شركات للبرمجيات أو شركات تسويق وغير ذلك من الشركات، مع ملاحظة عدم وجود أي نظام محاسبي أو قواعد محاسبية تلتزم به تلك الشركات. وقد حظرت المادة الأولى من القانون



رقم 146 لسنة 1988 على غير الشركات المقيدة في السجل المعد لذلك بهيئة سوق المال أن تتلقى أموالاً من الجمهور بأية عملة أو أية وسيلة وتحت أي مسمى لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها سواء كان هذا الغرض صريحاً أو مستتراً ، كما حظرت على هذه الشركات توجيه دعوه للجمهور بأية وسيلة مباشرة أو غير مباشرة للاكتتاب العام أو لجمع هذه الأموال لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها إلا للشركات المرخص لها بذلك،(القانون رقم 146 لسنة 1988 ). غير أن القائمين على تجارة الفوركس يمارسون نشاطهم من خلال إنشاء شركات وهمية، ويتم جذب العملاء من خلال إغرائهم بالأرباح الكبيرة. ولكي لا يقعوا تحت طائلة القانون يبرمون عقوداً مع عملائهم فحواها إدارة أموالهم، ومن ثم يقوم هؤلاء العملاء بإيداع الأموال في حسابات بأسماء عملاء لا وجود لهم في مصر، ومن خلال عقود إدارة الأموال يتم تحويل هذه الأموال للبنوك الأجنبية، وتبدأ معاناة العملاء عند طلبهم سحب جزء من أرباحهم أو رؤوس أموالهم.

وبالرغم من أن حجم التجارة في أسواق تجارة العملات يعتبر من أكبر الأسواق، إلا أن المعايير المحاسبية في الوقت الراهن تفتقر لوجود معيار محاسبي لتناول مخاطر الفوركس. أيضاً ورغم تعدد الدراسات الاقتصادية والتمويلية والكمية التي تتناول الفوركس إلا أن الدراسات المحاسبية ما زالت قليلة، لذلك تناولت تلك الدراسة الجوانب المحاسبية لمخاطر تجارة الفوركس.

ونظراً لضخامة حجم الأموال المهرية من مصر منذ عام 2004 نتيجة ممارسة تجارة الفوركس ورغبة من المستثمرين في تحقيق أرباح كبيرة، فقد ينخفض أداء البورصة المصرية بسبب سحب بعض العملاء لاستثماراتهم من البورصة لأسواق العملات العالمية، مما قد يؤثر بالسلب على أداء البورصة المصرية بصفة خاصة، لذلك تناولت تلك الدراسة تأثير مخاطر تجارة الفوركس على البورصات العربية بالتطبيق على البورصة المصرية باعتبارها من أكبر وأقدم البورصات في الوطن العربي.

### ثالثاً: أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي من تلك الدراسة في معرفة الجوانب المحاسبية لمخاطر تجارة الفوركس، ومعرفة أثر مخاطر ذلك النشاط على أداء البورصات العربية، وذلك من خلال معرفة تأثير مخاطر تجارة الفوركس على مؤشرات الأداء بالبورصة المصرية، وبالتالي يمكن تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- 1- معرفة أثر مخاطر تجارة الفوركس على مؤشر عدد الشركات المقيدة بالبورصة.
- 2- معرفة أثر مخاطر تجارة الفوركس على مؤشر القيمة السوقية إلى الدفترية للأسهم.
- 3- معرفة أثر مخاطر تجارة الفوركس على مؤشر معدل دوران الأسهم.
- 4- معرفة أثر مخاطر تجارة الفوركس على مؤشر قيمة التداول إلى كمية التداول.
- 5- معرفة أثر مخاطر تجارة الفوركس على مؤشر القيمة السوقية إلى العائد.
- 6- بيان أثر مخاطر تجارة الفوركس على مؤشر عائد السهم.

#### رابعاً: فروض الدراسة

يسعى البحث لاختبار صحة الفرض الرئيسي التالي: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية معنوية في أداء البورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة تداول العملات (الفوركس)، وذلك عند مستوى معنوية 5%). ويمكن تقسيم الفرض الرئيسي السابق للفروض الفرعية التالية:

- 1- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس.
- 2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر قيمة التداول إلى كمية التداول قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس.
- 3- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس.
- 4- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر معدل الدوران قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس.
- 5- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية إلى العائد قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس.
- 6- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر عائد السهم قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس.

#### خامساً: أهمية الدراسة

تتمثل أهمية هذه الدراسة في بعدين رئيسيين وهما البعد الاقتصادي والبعد الأكاديمي، فالبعد الاقتصادي يتمثل في وجود عمليات تتم خارج سيطرة الأجهزة الرقابية والإشرافية مما تشكل تهديداً للاقتصاد القومي، وذلك لهروب مليارات الدولارات خارج السوق المصري من

قبل صغار المستثمرين من خلال الخداع والتضليل من قبل الوسطاء في تجارة الفوركس وإغرائهم بتحقيق أرباح طائلة، ولا يخفى على أحد أن الاقتصاد المصري في أشد الحاجة للعملة الأجنبية والاستثمارات بصفة عامة للظروف التي يمر بها في السنوات السابقة ولا يزال يمر بها، وتجارة الفوركس ساهمت في سحب مدخرات صغار المستثمرين وهروبها خارج حدود الدولة مما يشكل خطراً اقتصادياً ينبغي الإشارة إليه للجهات المعنية، حتى يمكن أخذ التدابير اللازمة حيال ذلك. ويتمثل البعد الأكاديمي في حداثة الدراسة وما تتناوله من موضوع يهتم بالمحاسبة عن مخاطر الفوركس، وقياس تأثير مخاطر تجارة الفوركس على أداء البورصات.

#### سادساً: منهجية الدراسة

أعتمد الباحث في هذه الدراسة على إجراء مراجعة شاملة للدراسات السابقة المتعلقة بتجارة العملات بشكل عام والاستفادة من المنشورات والأبحاث الصادرة حول الموضوع بصفة عامة، بغرض إعداد الإطار النظري للدراسة، وتحديد بيانات الدراسة التطبيقية، وقد ساهم هذا العنصر في إعداد الإطار النظري للدراسة للتعرف على المفاهيم الأساسية لتجارة الفوركس، وتطور سوق العملات، ومخاطر تجارة العملات، وتم ذلك من خلال مراجعة ما أمكن التوصل إليه من المراجع والدوريات العلمية المتخصصة والإصدارات المهنية في مجال الموضوع. كما استخدم الباحث منهج التحليل الكمي لإجراء الدراسة التطبيقية باستخدام اختبار T- Test لاختبار فرض الدراسة الرئيسي والفروض الفرعية وتحليل النتائج.

#### سابعاً: تنظيم الدراسة

تحقيقاً لأهداف الدراسة فقد تم تقسيمها للأقسام التالية:

القسم الأول: إطار للدراسة.

القسم الثاني: الدراسات السابقة.

القسم الثالث: طبيعة وماهية تجارة العملات (الفوركس).

القسم الرابع: المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات (الفوركس).

القسم الخامس: الدراسة التطبيقية.

القسم السادس: النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية.

## القسم الثاني: الدراسات السابقة

### أولاً: تمهيد

تعتبر دراسة المخاطر من الموضوعات التي تتطلب اهتمام مختلف الباحثين في المجالات المختلفة، حيث تتطلب دراسة العلوم الكمية (مشكلة التحديد الكمي للمخاطر وسياسات الاحتفاظ)، كما تتطلب دراسة التأثير المالي الذي يركز أساساً على أثر المخاطر على قيمة للشركات، ودراسة العلوم الإدارية لتحليل الجوانب التنفيذية لإيجاد أدوات لإدارة المخاطر على مستوى الأفراد والشركات وعلى مستوى الاقتصاد بصفة عامة.

### ثانياً: دراسات تناولت المخاطر الاقتصادية لتجارة العملات

تناولت العديد من الدراسات أسعار تبادل العملات الأجنبية والمخاطر المترتبة على تغير أسعار صرف العملات. فقد تناولت دراسة (Guneratne, 2004) اختبار الفرضية الضعيفة وشبه القوية لكفاءة السوق بسيريلانكا، وتوصلت نتائج الدراسة بأن سوق سيريلانكا يتبع النموذج الضعيف لكفاءة الأسواق المالية، وهي نفس النتائج التي توصلت إليها دراسة (Naveen et al., 2013) التي تمت على سوق الهند لتبادل العملات الأجنبية. وتناولت دراسة (Don & Stuart, 2004) تقييم أساليب قياس القيمة المعرضة للخطر باستخدام محفظة للعملات الأجنبية بإيرلندا، وتوصلت نتائج تلك الدراسة إلى أن نموذج GARCH يوفر نتائج أكثر دقة، حيث يمتاز هذا النموذج بوصف الأسواق المالية التي تتعرض لتقلبات اقتصادية. وقد أضافت الدراسات التي قام بها كل من Evans & Lyons مفاهيم جديدة للمستثمرين، وقدمت تفسيراً للعلاقة بين سلوكيات المستثمرين والبيانات المالية والاقتصادية المنشورة وتزويدهم بالمشورات الاقتصادية الكلية وتأثيرها على أسعار صرف العملات (Evans & Lyons, 2005, 2006).

أما دراسة (Michel et al., 2009) فقد تناولت تدخلات البنك المركزي الرسمي في ألمانيا للتأثير على سعر الصرف خلال الفترة من عام 1989 إلى عام 2001، وتؤكد نتائج الدراسة لحدوث تقلبات مؤقتة بعد تدخل البنك المركزي في أسعار الصرف. وطبقاً لدراسة (صفوت عبد السلام، 2001) تعتبر تجارة الفوركس في السوق المصري بصفة خاصة من مكونات الاقتصاد الخفي، وتكمن خطورة الاقتصاد الخفي في أنه في حالة توظيف الأموال غير المشروعة في مجالات الاستثمارات المتعددة، وإن كان يؤدي إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة، إلا أن الدافع لتوظيف أو استثمار هذه الأموال غير اقتصادي، بقدر ما هو متعلق بإخفاء حقيقة مصدرها أو الاحتماء من المطاردة

القانونية. لذلك طالبت دراسة (Danielle N., 2011) بتعزيز المساءلة والشفافية فيما يتعلق بتجارة العملات وتحديد السياسات النقدية وتحديد أسعار الصرف.

ثالثاً: دراسات تناولت دوافع المستثمرين للاستثمار بسوق العملات الأجنبية يهتم المستثمرون بتحليل ودراسة السوق، ويعتبر التحليل المالي بشقيه الفني والأساسي دليلاً للمستثمر في قراراته الرشيدة، كما تعتبر الخرائط الفنية من أسهل الطرق في عملية التحليل الفني لاعتمادها على الرسوم والخرائط البيانية، والمتابع لتجارة العملات الأجنبية عبر الإنترنت يلاحظ زيادة انتشار شركات الوساطة لغرض استقطاب رؤوس الأموال الصغيرة التي تبحث عن السرعة في تحقيق الأرباح، دون معرفة المخاطر التي تكتنف هذا النوع من المضاربات (Bennett, 2006).

وقد تناولت دراسة (نوال، 2000) فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية، ومقارنته مع التحليل الأساسي، وتوصلت الدراسة لوجود فروق واضحة بين العائد الناتج عن عمليات التحليل الفني والعائد الناتج عن العمليات العشوائية، مع عدم إغفال أهمية التنوع وتتبع حركة رؤوس الأموال وحركة أسعار الصرف وسلوك وتوقعات المستثمرين في السوق لأنها من ركائز التحليل الفني. أما دراسة (Oberlechner, 2001) التي تمت على المستثمرين في كل من فرانكفورت ولندن وفيينا وزيوريخ فقد أظهرت أن غالبية المتاجرين يقومون باستخدام الرسوم البيانية والتحليلات الأساسية لاستطلاع أسعار العملات الأوروبية، وأن الاعتماد على العوامل الفنية والأساسية قد ازداد في السنوات العشر الأخيرة، وهدفت دراسة (Omrane & Heinen, 2004) إلى اختبار مدى استفادة المستثمرين من المعلومات التاريخية المتعلقة بعمليات البيع والشراء في سوق الفوركس، من خلال اختيار عينة من بعض المتعاملين في سوق زوج العملات اليورو/دولار، وأوضحت نتائج الدراسة إن أنشطة المتداولين والمعتمدة على البيانات والأخبار المعلنة تتأثر بشكل مختلف، مما يؤدي إلى ردود أفعال مختلفة.

وظبقاً لدراسة (Menkhoff et al., 2005) فإن الجدل ما زال قائماً بين المستثمرين في تفضيل أسلوب عن أسلوب آخر عند إجراء التحليلات المالية، ويفضل الباحثون التركيز على استخدام المؤشرات الفنية لاستطلاع أسعار العملات أكثر من المؤشرات الأساسية. واستخدمت دراسة (Omrane & Oppens, 2005) تحليل أداء أنماط الخرائط للوقوف على أداء التحليلات البيانية لزوج اليورو/دولار في سوق العملات الأجنبية للتنبؤ بأسعارها واتجاهها خلال فترة الدراسة، وذلك عبر طريقتين: الأولى تركز على دراسة

الخرائط البيانية لسعر الإغلاق لزوج العملات خلال مدة خمس دقائق، أما الثانية فركزت على الخرائط البيانية لأعلى وأدنى سعر وصل إليه زوج العملات خلال مدة خمس دقائق، وتحليل الخرائط البيانية لكلا الطريقتين باستخدام نموذج مونتو كارلو للمحاكاة في دراسة ومقارنة النتائج الإحصائية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أهمية استخدام الرسومات البيانية في التحليلات اليومية لزوج اليورو/ دولار، وقدرتها على التنبؤ باتجاه الأسعار. وهدفت دراسة (Nolte, 2006) إلى تحليل سلوك صغار المستثمرين في تجارة العملات الأجنبية عبر الإنترنت، واعتبرت أن ما يصدره المستثمرون من أوامر يعكس انطباعاتهم الشخصية، وتوصلت الدراسة إلى إن النزعة الطبيعية للمستثمر تتأثر بالتغير مع حجم الأرباح أو حجم الخسائر.

وتناولت دراسة (Lechner & Nolte, 2006) تحليل العلاقة بين التغير في أسعار العملات وتوقعات المستثمرين، من خلال دراسة العلاقة الأساسية بين التغير الناتج عن توقع سعر العملة وأثره على الأوامر المتدفقة من قبل المستثمرين وسلوكهم في عملية إصدار الأوامر باعتبار أن منصة التداول عبر الإنترنت هي سوق العملات الأجنبية، وذلك بهدف التعرف على مدى إدراك المستثمرين للأوامر المتاحة على منصات التداول، وقد تم دراسة نماذج التوقع التي بنيت على معلومات فعلية عن الأوامر المتدفقة وأثرها على الأسعار، وتوصلت الدراسة إلى تأثير توقعات الأسعار للمستثمرين بالتغيرات التاريخية للأسعار، وتأثير سلوك المستثمرين بالتغيرات التاريخية للأسعار. وتناولت دراسة (Anna & Svetlozar, 2009) المخاطر اليومية التي يتعرض لها المستثمر خاصة فيما يتعلق ببيانات المتاجرة اليومية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن التحليل الفني للأسواق لا يحقق الفوائد المرجوة منه عند المضاربة بالأسعار العالمية مقارنة بالتحليل الأساسي الذي يعتبر أفضل من التحليل الفني للأسواق، كما توصلت النتائج إلى أن السوق الفورية لتجارة العملات تحقق أعلى سيولة، كما أن هناك مقاييس للمخاطر تختلف باختلاف البيانات، حيث تختلف دقة البيانات لكل دقيقة عن دقة البيانات التي تجمع بنهاية كل يوم.

رابعاً: دراسات تناولت المحاسبية عن مخاطر تجارة العملات تناولت العديد من الدراسات المحاسبية الإفصاح عن المخاطر والتحوط من تلك المخاطر، فقد هدفت دراسة (Sabrina P., & Marco T., 2013) لمعرفة مدى فعالية الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في البنوك الإيطالية طبقاً لما ورد به "IFRS 7"، الأدوات المالية"، خلال الفترة من 2008 إلى 2010 باعتبار أن دراسة فترة ثلاث سنوات كافية

للحكم على مدى فعالية المعيار في تعزيز انضباط السوق عن طريق الضغط على البنوك للإفصاح عن المخاطر (مخاطر سعر الفائدة ومخاطر العملات ومخاطر تقلب الأسعار)، ومن ثم جعل الذمة المالية أكثر شفافية، وقد أظهرت النتائج تحسن الإفصاح عن المخاطر في البيانات المالية مقارنة مع السنوات السابقة.

تناولت بعض الدراسات استخدام سياسة التحوط للحماية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وتعتبر القيمة المعرضة للخطر (Value-at-Risk (VaR) تقديراً للخسائر المحتملة التي يمكن أن تنشأ عن التغييرات التي تحدث في معدلات الصرف، وتمتاز تلك الطريقة بالسهولة حيث يمكن الحصول على كم هائل من المعلومات الإحصائية عن السوق في ظل ظروف السوق العادية (Jay A., 2010)، واعتبرت دراسة (Andrew L., 2103) ودراسة (Kazi, 2015) أن عدم استقرار أسعار صرف العملات الأجنبية واحدة من المواضيع الصعبة في اقتصاديات دول عديدة، وإحدى الاستراتيجيات المستخدمة استخدام سياسة التحوط لحماية المتعاملين من التقلبات في أسواق العملات. كما تقوم البنوك التجارية بتنفيذ العمليات في سوق العملات من أجل شراء مبلغ معين من عملة ما لتغطية متطلبات عملائها، وتحقيق أرباح، وتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف لتغطية متطلبات عملائها، وتحقيق أرباح، وتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف (Robin, 2016) على نظرية تعظيم القيمة للمساهمين كدافع للشركات لاتخاذ أنشطة التحوط كوسيلة لخفض التكاليف الناجمة عن ارتفاع معدل التذبذب في التدفقات النقدية، وخفض الضرائب، وطبقا لدراسة كل من (Jasmina, 2013, Kodongo & Kalu, 2012, Tai, 2010) فإن التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف يمكن المستخدمين من اتخاذ قرارات سليمة للاستثمار في العملات الأجنبية.

وتناولت بعض الدراسات عدم كفاية الإفصاح عن المخاطر وعدم شفافية المعلومات المحاسبية ودور المحاسبة في حدوث الأزمات (Luax & Leuz, 2009, 2010, Barth & Landsman, 2010 Michael S., 2013). والعديد من الدراسات تناولت الإفصاح الاختياري عن المخاطر في المحاسبة ولم تنطرق لمخاطر تجارة الفوركس (Dobler & Zeghal, 2011, Miihkinen, 2013, Bao & Datta, 2014, Elshandidy et al., 2014, Elshandidy & Neri, 2015, Moumen et al., 2015). وقد أشارت دراسة (Julie, 2011) إلى أن مخاطر تجارة العملات واقعا ملموسا في الكثير من دول العالم، وهناك صعوبة لدراسته لطبيعته وتعدد أوجه مخاطر تلك التجارة ونقص الإفصاح المنظم وعدم وجوده في الغالب الأعم من قبل الأطراف المشاركة فيه،

وأوصت الدراسة بتطوير واعتماد مبادئ توجيهية لتخفيض مخاطر العملات الأجنبية وتوسيع نطاق واستخدام سياسات التحوط، والمزيد من التدريب وبناء القدرات في إدارة الأصول والخصوم والمخاطر المالية، والحد من أساليب تحويل العملات الأجنبية. وقد بينت دراسة (Michael et al., 2016) أنه على الرغم من الزيادة الكبيرة في الدراسات المحاسبية التي تتناول الإفصاح عن المخاطر التي برزت على مدى العقدين الماضيين، إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي تتناول مخاطر تجارة الفوركس. وأوصت دراسة (Vincent & Sandra, 2011) إلى أهمية توسيع نطاق الإفصاح عن المخاطر لمختلف فئات مستخدمي المعلومات المالية، حيث يشعر المستخدمون بعدم الرضا نتيجة انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر بسبب صعوبة فهم المخاطر المفصّل عنها نظراً لطبيعتها غير المكتملة وعرضها مجزأة غالباً، وعدم وضوح الإفصاح الوصفي عن المخاطر، وعدم ثقة مستخدمي المعلومات المالية في موثوقية الإفصاح الكمي، وانخفاض الاتساق وقابلية المقارنة.

وعلى صعيد الدراسات التي تناولت إثار تجارة العملات على أسواق المال، فقد تناولت دراسة (Kodongo, 2011)، سبعة أسواق للأوراق المالية الأفريقية (بوتسوانا ومصر وغانا وكينيا والمغرب ونيجيريا وجنوب أفريقيا)، وتوصلت الدراسة إلى انخفاض مخاطر الصرف الأجنبي عندما يتم قياس العائدات بالدولار الأمريكي مقارنة بغيره من العملات، ولم تتوصل الدراسة لاستنتاج نهائي، نظراً لتردد المستثمرين في العملة المراد استخدامها عند الاستثمار، حيث أن لكل عملة تأثير مختلف على مخاطر الصرف الأجنبي، وقد بينت نتائج دراسة (Mmbayiza, 2015) أن مخاطر الصرف الأجنبي ناتجة من التحركات غير الموازية في معدلات الصرف والتي يمكن اعتبارها بمثابة خسائر في قيمة العملة للدولة بمؤسساتها، وتظهر مخاطر الصرف الأجنبي بعدم تطابق العملات في أصول وخصوم الوحدة على حد سواء، فضلاً عن عدم تطابق التدفق النقدي، ويمكن معرفة أثر تسعير مخاطر الصرف الأجنبي على عوائد الأسهم في أي سوق للأوراق المالية في جميع أنحاء العالم، لأن الشركات المحلية تتأثر بتغير أسعار الصرف غير المتوقعة أو تغير في الطلب الكلي ومن ثم تؤدي إلى العجز في الحساب الجاري.

#### خامساً: تحليل وتقييم الدراسات السابقة

من العرض السابق للدراسات السابقة المرتبطة بتجارة العملات، يمكن ملاحظة أن الدراسات التي تنازلت الجوانب الاقتصادية ربطت بين تجارة العملات وكفاءة أسواق المال



من ناحية، وتدخلات البنوك المركزية في التأثير على أسعار الصرف من ناحية أخرى، وكذلك ركزت الدراسات الاقتصادية على تأثير تجارة الفوركس على الصادرات والواردات، وكذلك تقييم عددا من الأساليب المستخدمة في قياس القيمة المعرضة للخطر باستخدام محفظة للعملة الأجنبية، وخطورة الاقتصاد الخفي في توظيف الأموال غير المشروعة في مجالات الاستثمارات المتعددة. أما الدراسات التي ركزت على المستثمرين بتجارة الفوركس فقد تناولت اختبار مدى نجاح الخرائط الفنية في التنبؤ بأسعار زوج معين من العملات في سوق الفوركس، ومدى تأثير المعلومات المقتبسة من واقع العمليات التاريخية على سلوك المستثمرين، ومدى تأثير الأخبار على سوق العملات الأجنبية وكفاءته، وقد تناولت جميع هذه الدراسات تحليل العلاقات لعدد محدد من أزواج العملات الخاصة بعملة الدولار، واقتربت بعض الحلول والنصائح الموجهة إلى المستثمرين فقط.

وتناولت الدراسات المحاسبية الإفصاح عن المخاطر بصفة عامة طبقا لما ورد بالمعايير المحاسبية المختلفة دون أن تتناول بطريقة مباشرة مخاطر تجارة العملات (الفوركس) والتي أصبحت خطرا يهدد اقتصاديات الدول النامية لعدم وجود القواعد التنظيمية لذلك النشاط، ولذلك يتم ممارسته بطرق احتيالية مختلفة، وقد اتضح صعوبة تناول هذا الموضوع بسبب طبيعته التي تتصف بتعدد أوجه مخاطر تلك التجارة، مما نتج عنه نقص الإفصاح المنظم وعدم وجوده في الغالب الأعم من قبل الأطراف المشاركة فيه، واقتصرت بعض الدراسات على استخدام سياسات التحوط لمخاطر التغير في أسعار الصرف طبقا للمعايير المحاسبية.

وتأتي هذه الدراسة لتلقي الضوء على المحاسبة عن مخاطر تجارة الفوركس وأثرها على البورصات العربية بالتطبيق على البورصة المصرية، وضرورة إصدار معيار محاسبي مصري لمخاطر الفوركس في السوق المصري، وتفعيل دور الأجهزة الرقابية متمثلة في هيئة سوق المال والبورصة المصرية والبنك المركزي وغيرهم من الأجهزة المعنية لاتخاذ خطوات جادة وعملية لتقنين تجارة الفوركس وسن القوانين اللازمة لذلك، حيث أن ذلك النشاط أصبح واقعا ملموسا في الدول العربية، والواقع يشير إلى صعوبة منع ذلك النشاط لاعتماده على وسائل الاتصال الحديثة، مما يتطلب وضع الأسس اللازمة لتنظيم تجارة الفوركس، ووضع التشريعات اللازمة لضمان أن يتم ذلك النشاط في ظل رقابة تلك الأجهزة. ومن المتوقع أن تسهم تلك الدراسة بشكل إيجابي في إلقاء الضوء على مخاطر تجارة الفوركس وتأثيرها على مؤشرات البورصة المصرية في ظل عدم تقنين ذلك النشاط.

القسم الثالث: طبيعة وماهية تجارة العملات (الفوركس)

أولاً: ماهية تجارة العملات (الفوركس)

تعتبر تجارة الفوركس نظام متخصص يجمع بين اثنين من أزواج العملات ويتميز بأنه لا يتطلب من المستثمرين دفع مبالغ كبيرة للمشاركة فيه، على عكس الأسواق الأخرى مثل الأسهم والسلع والعقود الآجلة، حيث تتطلب وجود فائض كبير من الأموال قبل الاستثمار أو تحقيق ربح حقيقي خلال فترة زمنية معقولة، غير أن المخاطر المرتبطة بهذا السوق أكبر من أي سوق أخرى.

وهناك ثلاثة لجان رئيسية في الولايات المتحدة تنظم سوق العملات الأجنبية، وهي: لجنة تبادل الأوراق المالية (SEC) the Securities and Exchange Commission، ولجنة تجارة العقود الآجلة للسلع (CFTC) the Commodities and Futures Trading Commission، والرابطة المستقبلية الوطنية (NFA) the National Futures Association، وكل لجنة تضع أنظمتها الخاصة لحماية التجار في الولايات المتحدة (Joe et al., 2012). ولجنة تجارة العقود الآجلة للسلع السلطة التنظيمية في أسواق العملات الأجنبية خارج البورصة، كما يسمح قانون تبادل السلع الأساسية The Commodity Exchange Act (CEA) بتبادل العملات الأجنبية الآجلة والخيارات للعملاء إذا كان الطرف المقابل كيان منظم، وتشمل هذه الكيانات الخاضعة للتنظيم (National Futures Association (NFA), 2010): (المؤسسات المالية، مثل المصارف وجمعيات الادخار، والسماسرة المسجلين في البورصة، والتجار الذين قاموا بالتسجيل بلجنة العقود الآجلة وبعض فروعها، وتجار العملات الأجنبية المسجلين بالبيع بالتجزئة، والشركات القابضة المالية، وشركات التأمين، وبنوك الاستثمار).

ثانياً: أسباب تطور أسواق العملات

إن تطور تكنولوجيا المعلومات وانتشار الإنترنت من الأسباب الرئيسية لتطور عمليات التداول، حيث أصبح للمستثمرين إمكانية التداول المباشر ببيع وشراء العملات العالمية، وهو ما يطلق عليه التداول بدون حاجز (O.T.C.) Over the Counter وهذا يعني أن عمليات التداول تتم دون الحاجة لوجود قاعات تداول (Kodongo & Kalu, 2008). ومن أسباب نمو أسواق العملات ما يلي (Fard, et al., 2014):

1- حدوث تغيير في النظام النقدي العالمي من أسعار العملات المرتبطة بالدولار الأمريكي أو الذهب، وهو ما عرف بمعاهدة بريتون وودز عقب الحرب العالمية

- الثانية، ثم الانفتاح وتعويم الأسعار في أوائل السبعينات، مما جعل أسعار العملات خاضعة لقوى العرض والطلب (Brennan,2006).
- 2- التسهيلات الإدارية لنقل وتحويل العملات فيما بين الدول، وكذلك إزالة القيود الحكومية في معظم دول العالم مما كان له أثر في ازدهار التجارة بجميع أنواعها وكذلك سهولة انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم (Aabo et al., 2010).
- 3- تدويل حسابات الادخار والاستثمار أدى لزيادة الاستثمارات في أسواق العملات.
- 4- تحرير التجارة العالمية بين معظم دول العالم وتكوين تحالفات إقليمية.
- 5- ساعد التقدم التكنولوجي المؤسسات المالية لإبرام صفقاتها بسرعة، والقيام بتحويل الأموال بسرعة كبيرة، وزيادة حجم التداول في الأسواق العالمية.
- 6- التطور في أساليب الاستثمار والتمويل واستحداث الأدوات المالية الجديدة شجع العديد من الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأسواق المالية العالمية.

#### ثالثا: العوامل المؤثرة على أسعار تداول العملات العالمية

تتأثر العملات العالمية بالعوامل السياسية مثل التأمين أو المصادرة أو التغيير المفاجئ لقوانين الدولة من حيث ربط سعر العملة بعملة عالمية معينة أو تحديد سعر صرفها، أو سن قوانين ضريبية على الاستثمار وغير ذلك مما يؤثر على العائد المتوقع للمستثمرين (Lebaron, 1996). كما تتأثر العملات بعوامل اقتصادية مثل ارتفاع معدل التضخم أو عدم القدرة على سداد الديون، وكذلك حدوث الخلل في ميزان مدفوعات الدولة، وارتفاع معدلات البطالة، كما تؤثر الحالة السوقية وسلوكيات المستثمرين على أسعار صرف العملات (Jorion, 1995).

#### رابعا: أهمية العوامل الفنية لتخفيض مخاطر تجارة الفوركس

يعتبر تحقيق الربح وتقليل مخاطر الاستثمار من العناصر الأساسية لاستمرار عملية الاستثمار المالي، كما أن اعتماد المستثمرين على المؤشرات المالية فقط قد تقود لخسائر كارثية، حيث أنه لا بد من أخذ الأحداث العالمية على اختلاف أنواعها في الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتعمل المؤشرات المالية بكفاءة ودقة في حال استقرار الأحوال الاقتصادية والسياسية للدولة، وتبقى دقة التنبؤ لهذه المؤشرات محدودة نظرا للأحداث العديدة غير المتوقعة (Kwabena, 2005).

وتساعد المؤشرات المالية المستثمرين على استطلاع الأسعار المستقبلية للأدوات المالية والسلع الاستراتيجية، كما أنهم يعتمدون عليها في بناء استراتيجية الاستثمار للفترات الزمنية متفاوتة من بضع دقائق وساعات إلى بضع أيام أو أسابيع. وتتركز التحليلات

الأساسية على معرفة الأسباب الموجهة والمؤثرة في أسعار صرف العملات والسلع ومعرفة توجه الأسعار صعودا أو هبوطاً (Horobet & Dumitrescu, 2009) ، وتعطي المؤشرات الأساسية تنبؤات لأسعار العملات للحاضر والمستقبل، وتعتمد على عوامل اجتماعية واقتصادية وسياسية، ومن أمثلة العوامل الاقتصادية، نسبة البطالة ونسبة التضخم ونسبة الفائدة، ومن أمثلة العوامل السياسية، مجالات الإنفاق والاستقرار السياسي والأمني للدولة، وبيئة العمل والاستثمار، وقوانين تشجيع الاستثمار (Taylor & Helen, 1992).

أيضا تساعد المؤشرات الفنية المستثمرين على ترتيب برامجهم الاستثمارية المبنية على منهجية معينة ومثارة بسلوك استثماري معين، حيث يتم التركيز على التنبؤ بتحريك الأسعار للأجل القصيرة (أقل من ثلاثة أشهر). وتفترض هذه الاستراتيجية بأن أسعار العملات والأدوات المالية تعود لحالتها التاريخية، كما أن هناك أيضا سلوكيات أخرى مثل تقليد مستثمرين آخرين أو ما يسمى بسلوك القطيع (Follow The Herd)، وغير ذلك من الاستراتيجيات، ويلاحظ أن استخدام هذه المؤشرات وغيرها من شأنه أن يزيد من معرفة المستثمرين بحركة أسعار العملات المستقبلية والتي تقود المستثمرين لأفضل الطرق لتحقيق أعلى عوائد (Stephen et al., 2005).

#### خامسا: أسباب ارتفاع مخاطر تجارة الفوركس

تتم تجارة الفوركس خارج البورصات وتنطوي على مخاطر كبيرة، حيث يمكن أن يفقد المستثمر جميع استثماراته، حيث أن:

- 1- تجارة الفوركس لا تتم في أسواق منظمة.
- 2- التجارة الإلكترونية للمعاملات في سوق الفوركس ليست تبادل، حيث تعتبر اتصال إلكتروني للوصول إلى الوكيل الخاص بالعميل، وشروط توافر هذه المنصة يحكمها فقط العقد مع الوكيل، كما أن منصة التداول لا يمكن الوصول إليها إلا من خلال الوكيل.
- 3- الأموال المستثمرة في تجارة الفوركس لا تخضع للحماية التنظيمية، حيث ترتبط حقوق المستثمر في تلك التجارة بالعقود المبرمة بين الوكيل والعملاء فقط.
- 4- قد يقوم الوكيل بتوفير أسعار مختلفة لعملاء مختلفين للمعاملات في الوقت المناسب بطريقته الخاصة وقد لا تعكس الأسعار المتاحة في أي مكان آخر وفي أي تبادل فيما بين البنوك أو في أي أسواق أخرى للعملات الأجنبية.

القسم الرابع: المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات (الفوركس).

أولاً: مفهوم المخاطر

تعتبر مخاطر ممارسة الأنشطة المستحدثة من التحديات التي تواجه الشركات والأفراد والدول على حد سواء، حيث تتنوع إشكال المخاطر وتتعدد وسائل إدارتها مما يتطلب وضع الأسس العلمية لمواجهة تلك المخاطر، ومعرفة تأثير تلك المخاطر على الأسواق المالية، كما يتطلب التزام الشركات بالإفصاح عن هذه المخاطر سواء التي تعرضت لها أو من الممكن أن تتعرض لها، وكذلك كيفية إدارة المخاطر وكيفية تجنبها أو التخفيف من أثارها السلبية على كل من الاقتصاد بشكل عام والمستثمر بشكل خاص.

ومن الناحية اللغوية والاقتصادية فإن المخاطر تعني عدم اليقين، بمعنى احتمالية الوقوع أو عدم الوقوع، وسمّة علاقة بين المخاطر والعائد على الاستثمار (Bartram et al., 2011)، فالمستثمرون لديهم استعداد لتحمل مخاطر عالية في استثماراتهم إذا اقترنت باحتمالية تحقيق عوائد عالية والعكس فهم يرضون بعوائد متدنية على استثماراتهم إذا كانت المخاطر متدنية، ومن هنا كانت الحاجة لوجود آليات لمعرفة المخاطر وقياس المخاطر وكذلك الحاجة الأكثر إلحاحاً للإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات (Campello et al., 2011).

ومن الناحية المحاسبية تعرف المخاطر بأنها حدوث تغيير مستقبلي محتمل في واحد أو أكثر من سعر فائدة، سعر أداة مالية، سعر صرف أجنبي، مؤشر أسعار أو معدلات، درجة الملاءة، مؤشر الائتمان، أو غيرها من المتغيرات، على أنه في حالة المتغير غير المالي لا يكون المتغير مخصصاً لطرف محدد في العقد (Mortin et al., 2004). وقد ازدادت أهمية الإفصاح عن المخاطر لتصبح جزءاً من التقارير المالية وأحد عناصر الإفصاح المالي للمهتمين في الأدوات المالية من مستثمرين وهيئات منظمة ومراجعين والأفراد المهتمين (Mohan, 2002).

وقد صنفت دراسة (Lajili & Zaghali, 2005) المخاطر إلى نوعين من المخاطر أو اتجاهين من المخاطر: المخاطر النازلة **Downside Risk** وهي تلك النوع من المخاطر ذات الأثر السلبي المباشر، وقد تعتبر المخاطر نازلة لطرف وفي نفس الوقت صاعدة لطرف. والمخاطر الصاعدة **Upside Risk** وهي التي تشكل فرصاً للمنشأة أو المستثمر في تحقيق عوائد غير عادية، وبالتالي فإن الشركات والمستثمرين عليهم مراقبة وتقليل أثار المخاطر النازلة والقدرة على استغلال أثار المخاطر الصاعدة التي تشكل فرصة جيدة في تحقيق عوائد لهم، ولكنها لشركات أو مستثمرين آخرين تشكل فرصة سيئة.

## ثانياً: قياس المخاطر

إن الدراسات التي تناولت قياس المخاطر رغم كثرتها ما زالت عاجزة عن تغطية جميع جوانب المخاطر (Molly, 2002) ، ويتم التقرير عن المخاطر في التقارير السنوية وحتى التقارير الدورية. الأخرى بإحدى طريقتين (José & José, 2007, Bischof, 2009) :

- 1- طرق كمية، حيث يتم الإفصاح عن المخاطر بمؤشرات كمية، وورد في المعيار الدولي لأعداد التقارير المالية رقم 7 ما يلي (IFRS 7): (الإفصاح عن البيانات الكمية الملخصة حول تعرض المنشأة للمخاطر بناء على المعلومات المتوفرة داخليا لموظفي الإدارة الرئيسيين للمنشأة، والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر باستخدام الأساليب التي توفر أكثر المعلومات موثوقية، والإفصاح عن تركيزات المخاطر، حيث تنجم تركيزات المخاطر من الأدوات المالية التي لها خصائص متشابهة وتتأثر بشكل مماثل بالتغيرات في الظروف الاقتصادية والظروف الأخرى ويتطلب تحديد تركيز المخاطر استخدام الحكم الشخصي مع الأخذ في الاعتبار ظروف المنشأة) .
- 2- طرق نوعية، حيث يتم الإفصاح عن المخاطر أو التحوط منها بأساليب نوعية من خلال الإفصاح الوصفي، وطبقا لـ (IFRS 7) يتم الإفصاح عن: (التعرض للمخاطر وكيف تنجم، وأهداف وسياسات وأساليب إدارة المخاطر، والطرق المستخدمة لقياس المخاطر).

## ثالثاً: طرق الإفصاح عن المخاطر

يمكن أن يتم الإفصاح عن المخاطر من خلال ثلاث مستويات مختلفة هي (Lajili & Zagal, 2005, Ray, 2006) :

- 1- المستوى الداخلي: وهي التقارير التي تقدم للإدارة التنفيذية للمنشأة والمستخدمين وتتضمن إشراكهم في تعريف المخاطر وقياسها وتطور الأداء ومراقبتها، وتساعد هذه التقارير الإدارة والمستخدمين على تقييم كفاءة أداء المنشأة في تحقيق أهدافها.
- 2- المستوى المتوسط: وهو مستوى يجمع بين المستوى الخارجي والمستوى الداخلي ويقدم إلى مجلس إدارة المنشأة لطمأنتها حول مستوى الرقابة لدى الإدارة التنفيذية والنجاح والإخفاق في تجنب المخاطر.
- 3- المستوى الخارجي: وهي معلومات عن المخاطر ومطلوب الإفصاح عنها بشكل رسمي ومنظم وتستخدم من قبل البنوك والمستثمرين، وتشمل المعلومات حول المخاطر المتوقعة والمحتملة التي تهم جميع الأطراف المهتمين خارج إطار المنشأة وتنتشر من خلال التقارير السنوية والدورية وتزودهم بمعلومات حول المخاطر إما بشكل كمي أو نوعي.

#### رابعاً: المخاطر المالية ووسائل التحوط منها

طبقاً لما ورد في المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 7 فإن على المنشأة الإفصاح عن المعلومات التي تتيح لمستخدمي البيانات المالية تقييم أهمية الأدوات المالية بالنسبة لمركزها وأدائها المالي. وتتمثل المخاطر المالية فيما يلي (IFRS 7):

1- مخاطر العملة: وتعرف بأنها المخاطر الناجمة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في سعر الصرف الأجنبي (Pucci et al., 2012)، ويتم الإفصاح عن مبلغ فروقات الصرف المعترف به بالريح أو الخسارة، والإفصاح عن صافي فروقات الصرف المصنفة ضمن حقوق الملكية كبنء منفصل ومطابقة لمبلغ فروقات الصرف ما بين بداية الفترة ونهايتها. وطبقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم 39 فإنه في حالة وجود خطر سعر صرف العملة الأجنبية يمكن تحديد نسبة من كامل أداة التحوط مثل 50% من المبلغ الاسمي، على أنها أداة تحوط في علاقة تحوط معينة (IAS39).

ولتجنب مخاطر العملة تتخذ المنشآت والمستثمرون العديد من الوسائل للحماية من خطر تذبذب العملات ومن هذه الوسائل ما يلي (Li et al., 2014, Allayannis et al., 2012): (وضع استراتيجية تمكن المنشأة أو المستثمر من تعديل أسعار السلع والخدمات في حالة حدوث انخفاض حاد في أسعار صرف العملة، وعمل عقود مقايضة للسلع والخدمات مع الشركات الأجنبية، وصياغة عقود تحوي خيارات تحمي القيم الحقيقية للشراء في حال تغير أسعار الصرف، والاحتفاظ بعدة أنواع من العملات وكذلك الاقتراض بعدة أنواع من العملات، وتوقيع اتفاقيات مستقبلية للبيع والشراء).

2- مخاطر سعر الفائدة : وتعرف على أنها المخاطرة الناجمة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في سعر الفائدة، ويتم الإفصاح عن كل نوع من أنواع التحوط المبينة في المعيار المحاسبي الدولي رقم 36 (تحوطات القيمة العادلة وتحوطات التدفقات النقدية وتحوطات صافي الاستثمارات في العمليات الأجنبية)، مع وصف لطبيعة المخاطر ونوع التحوط، ووصف للأدوات المالية المحددة أنها أدوات تحوط وقيمتها العادلة في تاريخ أعداد التقارير (Hodder, 2001). ويمكن التحوط من مخاطر سعر الفائدة بعدة وسائل منها: (مزيج من القروض ذات الفوائد الثابتة والمتغيرة، أو استخدام عقود مبادلة أن أمكن، أو استخدام عقود شراء وبيع مستقبلية).

3- مخاطر الائتمان: تفصح المنشأة عن المبلغ الذي يمثل أقصى درجة تعرض لمخاطر الائتمان في تاريخ إعداد التقارير المالية بدون الأخذ في الاعتبار أي ضمان محتفظ به أو تحسينات الائتمان الأخرى (Gilbert & Stephen, 2012)، وتعرف مخاطر الائتمان بأنها المخاطر الناتجة عن عدم قيام أحد الأطراف بتنفيذ الالتزام، بمعنى أن يتخلف العملاء عن السداد، ويتولد عن العجز عن السداد خسارة كلية أو جزئية لأي مبلغ مقرض. ويتطلب الـ IFRS 7 الإفصاح عما يلي حسب فئة الأداة: المبلغ الذي يمثل أقصى درجة تعرض لمخاطر الائتمان في تاريخ إعداد التقرير، ووصف للأصول المحتفظ بها كضمان وتحسينات الائتمان الأخرى، ومعلومات حول نوعية الائتمان للأصول المالية التي لم تنقضي فترة استحقاقها ولم تنخفض قيمتها المالية (Biorn & Michael, 2003). ويتم التحوط من مخاطر الائتمان بالوسائل التالية: (إنجاز صفقات الدين مع مؤسسات لديها كفاءة وملاءة مالية عالية، وتحديد سقف وصلاحيات محددة لكل طرف مخول في الإقراض داخل المنشأة، ومراقبة أرصدة العملاء بشكل منتظم، والاحتفاظ برهون وضمانات ذات كفاءة عالية قابلة للتسييل ومعادلة لأصل الدين).

4- مخاطر الأدوات المالية: تعرف الأدوات المالية على أنها أي عقد يحدث أصلا ماليا لمشروع والالتزام مالي أو أداة ملكية لمشروع آخر، والأصل المالي هو أي أصل يكون عبارة عن نقدية أو أدوات حقوق ملكية، أو حق تعاقدية، أو العقد الذي يمكن أو ستم تسويته في أدوات حقوق الملكية الخاصة بالمنشأة، ومن أمثلة الأدوات المالية الأكثر شيوعا، الذمم المدينة والذمم الدائنة، أوراق القبض والدفع، السندات المدينة والدائنة، القروض المدينة والدائنة، الأسهم والسندات. وتلتزم المنشآت بالإفصاح عن المعلومات التي تتيح لمستخدمي البيانات المالية تقييم طبيعة ومدى المخاطر الناتجة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها المنشأة في تاريخ إعداد التقارير (John & Cathy, 2005). ويمكن التحوط ضد مخاطر الأدوات المالية من خلال إبرام عقود واضحة وتكون أكثر تحوطا للأخطار الناتجة عن الأدوات المالية، ووضع مخصص للوقاية من الانخفاض الخاد بقييم الأدوات المالية، وتنوع الأدوات المالية، ووضع حدود عليا لكل نوع من أنواع الأدوات المالية (Tarun & Krishna, 2004).



وقد تكون المعالجة المحاسبية للتحوط من تقلبات أسعار صرف العملات سهلة نسبياً أو معقدة جداً، طبقاً لطبيعة أنشطة الفوركس الخاصة بالشركة ومنتجاتها، وجميع طرق التحوط الاقتصادية تهدف إلى إدارة مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، للحد من الخسائر المحتملة في أسعار صرف العملات الأجنبية، وقد يكون التحوط، تحوط التدفق النقدي، أو تحوط القيمة العادلة، أو تحوط صافي استثمار (OANDA, 2016).

خامساً: أهمية الإفصاح عن مخاطر تجارة العملات

زادت أهمية الإفصاح عن المخاطر كوسيلة لمساعدة المستخدمين على فهم المخاطر المرتبطة بعناصر التقارير المالية، وبالتالي فإن الدورة الاقتصادية الكاملة تتطلب الإفصاح الجيد عن المخاطر المالية لمساعدة المستخدمين في (Kodongo, 2011) :

1- فهم أدوات القياس عن المخاطر المالية، بما في ذلك حساسية القيم المبلغ عنها للمدخلات، والافتراضات، وشرح التغيرات خلال الفترة.

2- معلومات مستقبلية عن المخاطر المالية التي قد تؤثر على الشركة.

وطبقاً لدراسة (Vincent & Sandra, 2011) فإنه ينبغي تقديم موجز للإفصاح عن المخاطر، وتفاصيل التعرض للمخاطر على مستوى الوحدة وفعالية آليات إدارة المخاطر لأنواع المخاطر المختلفة، وينبغي التمييز بين مكونات مخاطر السوق إلى فئات أكثر تحديداً (سعر الفائدة والعملات الأجنبية والسلع الأساسية)، وينبغي أن تعامل هذه الفئات الجديدة المقترحة بنفس المستوى من التمييز لأغراض الإفصاح كما هو الحال بالنسبة لمخاطر الائتمان والسيولة.

يرى الباحث أن الـ IFRS7 تضمن تعاريف فضفاضة ومبهمة ولا تزال هناك حاجة لمعدي التقارير المالية لفهم الكثير عن متطلبات الإفصاح عن المخاطر بعيداً عن الالتزام بمتطلبات الإفصاح الواردة بالمعيار، مما يتطلب إقامة حوار مع كل المعدين والمستثمرين بغرض التوصل إلى الإفصاح المطلوب عن المخاطر، فعلى الرغم من أن الإفصاح الحالي عن المخاطر يحتوي على قدر كبير من المعلومات التي قد ترهق مستخدمي تلك المعلومات، إلا أن تحسين نوعية الإفصاح عن المخاطر أمراً مطلوباً، وبناءً على ذلك يمكن النظر في الحد من حجم الإفصاح، وينبغي أن يكون التركيز الرئيسي لتحسين نوعية الإفصاح.

## القسم الخامس: الدراسة التطبيقية

### أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

تم جمع بيانات الدراسة من إصدارات البورصة المصرية المنشورة خلال الفترة من عام 1994 حتى عام 2015 ، ونظرا لعدم وجود بيانات رسمية عن حجم تجارة الفوركس في مصر، ولأغراض تحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيم تلك الفترة إلى مجموعتين: من عام 1994 حتى عام 2004 قبل انتشار الفوركس ومن عام 2005 حتى عام 2015 بعد تطبيق انتشار تجارة الفوركس، حتى يمكن قياس تأثير مخاطر تجارة العملات على أداء البورصة المصرية. وقد تم تجميع بيانات الدراسة عن مؤشرات أداء البورصة المصرية لقياس درجة أداؤها من خلال المقاييس التي تهتم بقياس نشاط الأسواق المالية (مثل حجم السوق والسيولة وحجم التداول ومعدلات الدوران) من ناحية، ومن خلال ما يهتم به المستثمرون من منطلق استثماري ويرتبط ذلك بالعوائد (مثل ربحية السهم، والقيمة السوقية إلى العائد) من ناحية أخرى، وبالتالي تم الاعتماد على المؤشرات التالية<sup>2</sup>:

1- حجم السوق: يمكن قياس حجم السوق من خلال عدد الشركات المسجلة، وتدل الزيادة في هذا المؤشر على زيادة حجم السوق، وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر، ومن المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس أداء البورصة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم المتداولة، وزيادة هذه النسبة تعتبر دليلا على زيادة حجك السوق.

2- السيولة: ويقصد بها سهولة بيع وشراء الأوراق المالية، وهناك مؤشران لقياس السيولة، الأول يعتمد على معدل التداول ويقاس التداول المنظم لأسهم الشركات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، فهو يعكس السيولة بالنسبة للاقتصاد ككل، والمؤشر الثاني يعتمد على معدل الدوران ويحسب بقسمة قيمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة السوق، ويستخدم لقياس درجة نشاط السوق، فقد تكون السوق صغيرة ولكن معدل الدوران فيها مرتفع فتتميز بالنشاط والعكس فقد يكون حجم السوق كبيرا ولكن معدل الدوران ضعيفا.

3- الربحية: تعتبر الربحية من المؤشرات التي يهتم بها المستثمرون لقياس ربح الشركة منسوبا إلى سعر سهمها، لذلك يلجأ المستثمرون إلى النظر فيما يسمى بنسبة السعر إلى

<sup>2</sup> الموقع الرسمي للبورصة المصرية [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg)

الرياح، ويتم الإشارة لنسبة السعر إلى الريح في الشركة أحياناً بالمضاعف، كذلك تم استخدام القيمة السوقية للعائد كمؤشر يهتم بعض المستثمرين.

### ثانياً: جمع البيانات

تم تجميع بيانات الدراسة من خلال الاعتماد على النشرات الصادرة عن البورصة المصرية، وقام الباحث باستخراج المؤشرات اللازمة لإجراء الدراسة لتطبيقية والمتعلقة بعدد الشركات، ومعدل الدوران، وقيمة التداول إلى حجم التداول، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والقيمة السوقية للعائد، وعائد السهم، كما هو موضح بالجدول رقم (1).

جدول (1) أهم مؤشرات البورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة العملات<sup>3</sup>

السنة	عدد الشركات المقيدة	ق التداول / ك التداول	ق السوقية / ق الدفترية	معدل الدوران	ق سوقية / للعائد	عائد الأسهم
1994	545	63	2.30	39	34.7	.25
1995	576	60	2.10	44	35.6	.28
1996	663	67	1.7	28	5.13	.22
1997	654	64	1.6	27	14.7	.20
1998	870	40	1.6	29	16.3	.18
1999	1033	36	1.4	36	14.	.17
2000	1076	48	1.1	36	14.8	.12
2001	1110	25	1.4	31	15.3	.18
2002	1151	38	1.2	32	13	.15
2003	978	20	1.9	41	21.7	.15
2004	795	18	2.7	53	31.1	.15
2005	744	30	3.2	31	24.2	.40
2006	595	32	2.9	31	16.7	.21
2007	435	24	3	48	28	.23
2008	373	21	2	38	18.8	.11
2009	306	12	1.7	49	14.4	.12
2010	212	10	1.5	41	26.3	.16
2011	213	8	1.5	17	22.6	.16
2012	213	5	1.5	23	15.6	.13
2013	212	6	1.3	21	14.7	.15
2014	214	5	1.3	38	15.3	.16

<sup>3</sup> الجدول من إعداد الباحث من واقع بيانات البورصة المصرية.

10	14	27	1.3	6	221	2015
----	----	----	-----	---	-----	------

ثالثا: الأساليب الإحصائية المستخدمة

### 1- اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

يستخدم اختبار التوزيع الطبيعي Tests of Normality للعينات الصغيرة، ونظرا لأن حجم العينة يعتبر صغير نسبيا ( أقل من 30 مفردة) ولمعرفة ما إذا كانت مقدرات العينة تتبع التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار Shapiro-Wilk لتحديد الدلالة الإحصائية، فإذا كانت الدلالة الإحصائية أكبر من (0.05). يكون التوزيع طبيعيا أما إذا كانت أقل من (0.05). فإن التوزيع يعتبر غير طبيعي، ويوضح الجدول رقم (2) أن جميع مقدرات العينة تتبع التوزيع الطبيعي نظرا لأن الدلالة الإحصائية لجميع متغيرات الدراسة أكبر من (0.05).

جدول رقم (2) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لعينة الدراسة

المتغير	الفترة	الدلالة الإحصائية sig.	التوزيع
عدد الشركات	قبل انتشار الفوركس	.261	التوزيع الطبيعي
	بعد انتشار الفوركس	.061	التوزيع الطبيعي
ق التداول/ك التداول	قبل انتشار الفوركس	.200	التوزيع الطبيعي
	بعد انتشار الفوركس	.119	التوزيع الطبيعي
ق سوقية/ق دفترية	قبل انتشار الفوركس	.093	التوزيع الطبيعي
	بعد انتشار الفوركس	.178	التوزيع الطبيعي
معدل الدوران	قبل انتشار الفوركس	.200	التوزيع الطبيعي
	بعد انتشار الفوركس	.200	التوزيع الطبيعي
ق سوقية/العائد	قبل انتشار الفوركس	.200	التوزيع الطبيعي
	بعد انتشار الفوركس	.185	التوزيع الطبيعي
عائد السهم	قبل انتشار الفوركس	.052	التوزيع الطبيعي
	بعد انتشار الفوركس	.200	التوزيع الطبيعي

### 2- اختبار T للعينات المستقلة Independent Sample T- Test :

يستخدم اختبار T-Test عندما تكون جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي وعندما تكون العينات مستقلة، وعند تجانس التباين، بمعنى أن تباين العينة الأولى لا يختلف عن تباين العينة الثانية ولا يعني التطابق في قيمة التباين بل يعني عدم وجود فروق معنوية، ونظرا لتوافر جميع الشروط في عينة الدراسة فقد استخدم الباحث هذا

الأسلوب لتحليل نتائج الدراسة التطبيقية، وقام بإعداد ملخص نتائج اختبار T-Test، وقد أظهرت نتائج اختبار T-Test قيما من أهمها النسبة الفائية F ودلالاتها الإحصائية sig. والتي تحدد مدى تجانس العينتين عن طريق اختبار ليفين لتجانس التباين Levene's Test for Equality of Variances ثم قيمة T ودرجات الحرية ومستوى دلالة T وقد حسبت مرتين، الأولى في حالة افتراض تساوي التباين Equal Variances Assumed والثانية افتراض عدم تساوي التباين Equal Variances not Assumed، ولمعرفة ما إذا كانت T هذه دالة أم لا " توجد فروق أم لا " نقارن بين قيمة sig. المقابلة لها مع مستوى الدلالة (0.05). فإذا كانت أصغر من مستوى الدلالة دل ذلك على وجود فروق ذات دلالة إحصائية أما إذا كانت أكبر من قيمة مستوى الدلالة فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية. ويوضح جدول رقم (3) نتائج هذا التحليل:

جدول رقم(3) نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات البورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس

م	المتغير	المتوسط قبل انتشار الفوركس	المتوسط بعد انتشار الفوركس	القيمة الاختبارية T- Test	القيمة الاحتمالية sig.	الدلالة الإحصائية
1	عدد الشركات المقيدة	859.1818	339.000	5.953	.000	توجد فروق ذات دلالة إحصائية
2	قيمة التداول/ كمية التداول	43.5455	14.3818	9.197	.000	توجد فروق ذات دلالة إحصائية
3	القيمة السوقية/ للدفترية	2.1545	1.9727	.691	.637	لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية
4	معدل الدوران	39.1818	30.0909	2.323	.014	توجد فروق ذات دلالة إحصائية
5	القيمة السوقية/ للعائد	19.5091	18.7636	.407	.668	لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية
6	عائد السهم	.2364	.1573	2.441	.036	توجد فروق ذات دلالة إحصائية

رابعاً: تحليل نتائج اختبار فرض الدراسة الرئيسي والفروض الفرعية يوضح جدول رقم (3) نتائج اختبار فرض البحث الرئيسي والفروض الفرعية، ويتضح من الجدول السابق الذي يلخص نتائج اختبار T-Test أن جميع قيم المتوسطات قبل انتشار تجارة الفوركس أكبر من قيم المتوسطات بعد انتشار تجارة الفوركس، حيث بلغ متوسط عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل انتشار تجارة الفوركس في السوق المصري 859.1818، بينما بلغ متوسط عدد الشركات المقيدة بعد انتشار تجارة

الفوركس 339.000 بفرق متوسط 520.1818، وبلغ متوسط قيمة التداول إلى كمية التداول قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس 43.5455 و 14.3818 على التوالي بفرق متوسط 29.16364 لصالح الوضع قبل انتشار تجارة الفوركس، كما بلغ متوسط القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية قبل وبعد 2.1545 و 1.9727 على التوالي بفرق متوسط 18182. لصالح الوضع قبل انتشار تجارة الفوركس، كما بلغ متوسط معدل الدوران قبل وبعد 39.1818 و 30.0909 على التوالي بفرق 9.09091 لصالح الوضع قبل، كما بلغ متوسط القيمة السوقية للعائد قبل وبعد 19.5091 و 18.7636 على التوالي بفرق 92727. لصالح الوضع قبل، وأخيرا بلغ متوسط عائد السهم قبل وبعد 2364. و 1573. على التوالي بفرق 07909. لصالح الوضع قبل انتشار تجارة الفوركس.

وتوضح النتائج السابقة أن أداء البورصة المصرية العام كان أفضل في الفترة التي سبقت انتشار تجارة الفوركس في مصر، وبالتالي فإن هذا الانخفاض في الأداء إذا ما استمر سوف يكون له نتائج مالية سلبية على أداء البورصة المصرية، وعلى وجه التحديد توجه العديد من المتعاملين في البورصة لتصفية مراكزهم الاستثمارية رغبة في جني الأرباح الوهمية لتجارة الفوركس.

1- نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس)، تشير نتائج اختبار T (جدول رقم 3)، أن القيمة الاختبارية 5.953 والقيمة الاحتمالية 0.000، ونظرا لأن القيمة الاحتمالية أقل من (0.05) فيتم رفض الفرض الفرعي الأول وقبول الفرض البديل.

2- نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر قيمة التداول إلى كمية التداول قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس)، بلغت القيمة الاختبارية 9.197 والقيمة الاحتمالية 0.000، ونظرا لأن القيمة الاحتمالية أقل من (0.05) فيتم رفض الفرض الفرعي الثاني وقبول الفرض البديل.

3- نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس)، بلغت القيمة الاختبارية 691. والقيمة الاحتمالية 0.637، ونظرا لأن القيمة الاحتمالية أكبر من (0.05) فيتم قبول الفرض الفرعي الثالث.

4- نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر معدل الدوران قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس)، بلغت القيمة الاختبارية 2.323 والقيمة الاحتمالية 0.014، ونظرا لأن القيمة الاحتمالية أقل من (0.05) فيتم رفض الفرض الفرعي الرابع وقبول الفرض البديل.

5- نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر القيمة السوقية إلى العائد قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس)، بلغت القيمة الاختبارية 407. والقيمة الاحتمالية 688.، وتلك القيمة أكبر من (0.05) فيتم قبول الفرض الفرعي الخامس.

6- نتائج اختبار الفرض الفرعي السادس: (لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مؤشر عائد السهم قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس)، بلغت القيمة الاختبارية 2.441 والقيمة الاحتمالية 0.036، وتلك القيمة أقل من (0.05) فيتم رفض الفرض الفرعي السادس وقبول الفرض البديل.

وفي ضوء نتائج التحليل أعلاه يتم رفض فرض الدراسة الرئيسي: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية معنوية في أداء البورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة تداول العملات (الفوركس)، وذلك عند مستوى معنوية 5%. وقبول الفرض البديل (توجد فروق ذات دلالة إحصائية معنوية في أداء البورصة المصرية قبل وبعد انتشار تجارة تداول العملات). وبالتالي فإن نتائج الدراسة التطبيقية تشير إلى أن أداء البورصة المصرية خلال الفترة من 1994 إلى عام 2004 قبل انتشار تجارة الفوركس كان أفضل من أداء البورصة خلال الفترة من 2005 إلى 2015 بعد انتشاره، مما يدل على التأثير السلبي لتجارة الفوركس على أداء البورصة المصرية. وقد تجاهلت الدراسة الظروف التي تمر بها مصر منذ عام 2011 إلى الآن، حيث اشتملت فترة الدراسة على 4 سنوات (من عام 2011 إلى عام 2015). ورغم ذلك فإن الباحث يرى أن تأخذ نتائج الدراسة بعين الاعتبار، وذلك لخطورة ممارسة تجارة الفوركس في البيئة العربية في ظل غياب التشريعات المنظمة لتجارة الفوركس على مستوى الدول العربية بصفة عامة، وفي مصر بصفة خاصة.

## القسم السادس: النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية

### أولاً: النتائج

إن عدم استجابة المحاسبة للتطورات تكنولوجية المعلومات وتطور ممارسة بعض الأنشطة الاقتصادية يعتبر قصورا شديدا في قدرة المحاسبة على توفير المعلومات المالية عن مخاطر تلك الأنشطة من ناحية، كما أن عدم المحاسبة عن تلك الأنشطة يمثل قصورا في أداء المحاسبة لوظائفها وتحقيق أهدافها من ناحية أخرى. وتعتبر تجارة الفوركس خير دليل على الانتقادات التي توجه للمحاسبة، حيث لم تتناول المعايير المحاسبية رغم أهميته، وتأثيراته المختلفة الاقتصادية والاجتماعية.

وتشير نتائج الدراسة التطبيقية بصفة عامة إلى انخفاض أداء البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2015 مقارنة بالفترة من عام 1994 إلى عام 2004، وذلك بعد انتشار تجارة الفوركس في مصر، وتحليل بيانات الدراسة التطبيقية يمكن استخلاص النتائج التالية:

1- انخفاض عدد الشركات المقيدة، بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2015 بعد انتشار تجارة الفوركس مقارنة بالفترة من عام 1994 إلى عام 2004 قبل انتشار تلك التجارة. وانخفاض مؤشر قيمة التداول إلى كمية التداول بعد انتشار تجارة الفوركس مقارنة بالفترة قبل انتشار تلك التجارة. وانخفاض مؤشر معدل الدوران، ومؤشر عائد السهم بعد انتشار تجارة الفوركس مقارنة بالفترة قبل انتشار تلك التجارة.

2- عدم تأثر مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم قبل وبعد انتشار تجارة الفوركس، ورغم ذلك فإن الوسط الحسابي للفترة قبل انتشار الفوركس أكبر من الوسط الحسابي للفترة بعد انتشار تجارة الفوركس بفروق بسيطة، ونفس الوضع بالنسبة لمؤشر القيمة السوقية إلى العائد، مما يدل على أن أداء البورصة المصرية تأثر بالسلب بعد انتشار تجارة الفوركس في السوق المصري.

3- تشير نتائج الدراسة النظرية إلى أن حجم الأموال المهيرة للخارج نتيجة لتجارة الفوركس قد كُلف مصر خلال الفترة من عام 2004 إلى 2013 حوالي 40 مليار دولار، ومن الطبيعي أن تؤثر تلك الأموال المهيرة على أداء البورصة المصرية.



4- تشير النتائج السابقة للتأثير السلبي لتجارة الفوركس على أداء البورصة المصرية، وبالتالي تتضح أهمية المحاسبة عن تجارة الفوركس بصفة عامة، وأهمية المحاسبة عن مخاطر ذلك النشاط بصفة خاصة.

#### ثانياً: التوصيات

في ضوء ما تم استعراضه بالإطار النظري للدراسة ونتائج الدراسة التطبيقية، يقدم الباحث التوصيات التالية:

1- تطوير المعايير المحاسبية المصرية، بحيث تتضمن معياراً لتجارة العملات ( الفوركس) يتضمن قياس مخاطر تجارة العملات، والإفصاح عن مخاطر تجارة العملات لكافة الأطراف المهتمة بذلك النشاط.

2- على الجهات الإشرافية والرقابية المعنية بسوق المال المصري أخذ التدابير اللازمة تجاه تنظيم تجارة الفوركس بالسوق المصري ووضعه تحت أعين أجهزة الرقابة من خلال سن القوانين اللازمة لممارسة ذلك النشاط، وذلك لصعوبة منع ذلك النشاط في السوق المصري لاعتماده على التطور التكنولوجي، وسهولة التحايل على القوانين الحالية.

3- توصي الدراسة الجهات المعنية ( هيئة سوق المال، والبورصة المصرية، وهيئة الرقابة على الشركات، والبنك المركزي) إصدار نشرات توعوية وإرشادية وعقد ندوات تمكن المستثمرين من تقييم حجم مخاطر تجارة الفوركس في ظل الوضع الراهن، ولكي لا يقع صغار المستثمرين ضحايا لوسطاء وسماسرة تلك التجارة.

4- وضع قواعد مشددة لممارسة تجارة الفوركس بالسوق المصري مع الأخذ في الاعتبار حصر الجهات التي يمكنها ممارسة ذلك النشاط. وعلى هيئة سوق المال المصري وهيئة الرقابة على الشركات إنشاء لجان لبحث وتفصي الحقائق عن الشركات والأفراد الذين يمارسون تجارة الفوركس بالسوق المصري، هذا مع العلم بأن تلك التجارة تتخذ الإنترنت ووسائل التواصل المختلفة أسلوباً لتسويق وترويج تجارة الفوركس.

5- أن يقوم البنك المركزي بممارسة دوره في الرقابة على البنوك، مع تشديد الرقابة على الحسابات التي تسمح بإدارة الأموال وليس استثمار الأموال.

#### ثالثاً: التوجهات المستقبلية

في ضوء ما سبق من توصيات يقدم الباحث أهم التوجهات البحثية المستقبلية التالية:

1- إجراء المزيد من الدراسات تتناول قياس ومتطلبات الإفصاح عن مخاطر تجارة الفوركس في أسواق العملات العالمية خاصة بعد انتشار تلك التجارة على مستوى العالم.

2- إجراء المزيد من الدراسات التي تتناول قياس أثر مخاطر تجارة الفوركس على البنوك والمؤسسات المالية.

3- إجراء المزيد من الدراسات تتناول تأثير تجارة العملات على أسعار الأسهم في أسواق رأس المال.

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية

- 1- الموقع الرسمي للبورصة المصرية [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg).
- 2- القانون رقم 146 لسنة 1988 "قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال واستثمارها".
- 3- صفوت عبد السلام عوض الله، يوليو 2001، أبعاد ومكونات الاقتصاد الخفي، دراسة في آليات الاقتصاد الخفي وطرق علاجه، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، السنة 43، العدد الثاني.
- 4- نوال محمود ياقوت، 2000، فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة الأزهر، العدد السابع عشر.

### ثانياً: المراجع الأجنبية

- 1- Allayannis, G., Lel, U., & Miller, D. P., (2012), **The use of foreign currency derivatives, corporate governance, and firm value around the world**, Journal of International Economics, Vol. 87No. 1, pp. 65-79.
- 2- Al-Maghzom, A., Hussainey, K. & Aly, D., (2016), **Corporate Governance And Risk Disclosure: Evidence From Saudi Arabia**, Corporate Ownership And Control Journal, 13, 145-166.
- 3- Andrew L. Walla, (2013), **Accounting for Foreign Currency Transactions with Hedging Derivatives: A Teaching Aid, Graduate Research Fair Presentations**. Paper 1.[http://commons.emich.edu/accfina\\_grf/1](http://commons.emich.edu/accfina_grf/1)
- 4- Anna Serbinenko & Svetlozar T. Rachev, (2009), **Intraday spot foreign exchange market: Analysis of efficiency, liquidity and volatility**, Investment Management and Financial Innovations, Vol. 6, No. 4, pp.35-45.

- 5- Bank for International Settlement, (2005). **Triennial Central Bank Survey: foreign exchange and derivatives market activity in 2004**, Bank for International Settlements, Basel.
- 6- Bao Y., & Datta A., (2014), **Simultaneously Discovering and Quantifying Risk Types from Textual Risk Disclosures**, Management Science, Vol.60, No.6, 1371-1391.
- 7- Barth M.E., & Landsman W.R., (2010), **how did financial reporting contribute to finance crisis?**, European Accounting Review, Vol. 19, No. 3, pp. 399-4223.
- 8- Bartram, S. M., Brown & Conrad, J. (2011), **The effects of derivatives on firm risk and value**, Journal of financial and quantitative analysis, Vol. 46, No. 4, pp. 967-999.
- 9- Basel III, (2011), **A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems**, Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, p. 61.
- 10- Bennett C., (2006), **Warrior Trading: Inside the Mind of an Elite Currency Trader**, 1 edition, Milton: John Wiley & Sons.
- 11- Bischof, J. (2009), **The effects of IFRS 7 Adoption on Bank Disclosure in Europe**, Accounting in Europe, Vol. 6, No. 2, pp. 167-194.
- 12- Bjorn N. Jorgensen & Michael T. Kirschenheiter, (2003), **Discretionary Risk Disclosures**, The Accounting Review, Vol.78, No. 2, pp. 449-469.
- 13- Brennan, M. J., (2006), **International Capital Markets and Foreign Exchange Risk**, Review of Financial Studies, 19(3), pp. 753-795.
- 14- Campello, M., Lin, C., Ma, Y., & Zou, H., (2011), **The real and financial implications of corporate hedging**, The Journal of Finance, Vol. 66, No.5, pp. 1615-1647.
- 15- Danielle Nel, (2011), **The Net Open Foreign Exchange Position and its impact after apartheid**, Politics, Vol. 30, No. 3.
- 16- David North, (2013), **A Half-century since the Assassination of President John Fitzgerald Kennedy**, Global Research, November 23rd, 2013.
- 17- Dev Kar & Joseph Spanjers, (2015), **Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013**, Global Financial Integrity December 8, 2015.

- 18- Dobler, M., K. Lajili, & D. Zeghal, (2011), **Attributes of corporate risk disclosure: An international investigation in the manufacturing sector**, Journal of International Accounting Research, Vol. 10, No.2, pp. 1–22.
- 19- Don Bredin & Stuart Hyde, (2004). **FOREX Risk: Measurement and Evaluation Using Value-at-Risk**, Manchester School of Accounting and Finance, Nov. 2004.
- 20- Elshandidy T., Fraser I., & Hussainey K., (2013), **Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies**, International Review of Financial Analysis, 30, 320–333.
- 21- Elshandidy, T., Fraser I., & Hussainey K., (2014), **What drives mandatory and voluntary risk reporting variations across Germany, UK and US? The British Accounting Review**, Vol. 47, No. 4, pp. 376–394.
- 22- Elshandidy, T., & Neri, L., (2015), **Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy**, Corporate Governance, An International Review, Vol. 23, pp. 331-356.
- 23- Evans, M. & Lyons, R., (2006), **Understanding Order Flow**, International Journal of Finance and Economics, Vol. 11, pp. 3-23.
- 24- Evans, M., & Lyons, R., (2005), **Do Currency Markets Absorb News Quickly**, Journal of International Money and Finance, Vol. 24, pp. 197-217.
- 25- Fard, M. S., Cheong, K.-C., & Yap, S.-F., (2014), **Reopening the Debate on Globalization and Economic Growth Through Technology Transfer**, Malaysian Journal of Economic Studies, Vol. 51, No. 2, pp. 231-247.
- 26- Federal Reserve Bank of New York, (2003), **Foreign Exchange Committees Management of Operational Risk in Foreign Exchange**.
- 27- Gilbert K. Amoako & Stephen Asante, (2012), **Compliance with International Financial Reporting Standard 7 (IFRS 7): A Study of Listed Banks in Ghana**, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 3, No 4.
- 28- Guneratne B Wickremasinghe, (2004), **Efficiency of Foreign Exchange Markets: A Developing Country Perspective**,

- Monash University, Department of Econometrics & Business Statistics, Discussion Paper.
- 29- Hodder Leslie. (2001), **SEC Market risk disclosures: Implications for judgment and decision making**, Accounting Horizons, March, Vol. 1, 2001.
  - 30- Hong T., (2013), **Foreign Exchange Control in China: First Edition (Asia Business Law Series Vol. 4)**, Kluwer Law International, 12 January 2013.
  - 31- Horobet A., & Dumitrescu D., (2009), **Uncovered Interest Parity and Financial Market Volatility**, The Roman Economics Journal, Vol. 32.
  - 32- IAS 39, International Accounting Standard 39, **Financial Instruments: Recognition and Measurement**, IASB, 2016.
  - 33- International Financial Reporting Standard 7, **Financial Instruments: Disclosures**, IFRS, 2010.
  - 34- Jasmina Bogicevic, (2013), **Accounting Implications of Foreign Currency Transactions Translation and Hedging**, Economic Horizons, May - August 2013, Vol. 15, No. 2, pp. 137 – 151.
  - 35- Jay Adamsson, (2010), **Foreign Exchange Exposure Model: FOREX Optimization**, Defense R&D Canada, Centre for Operational Research and Analysis.
  - 36- Jaya, T. E., Septiarini, T. & Arafat, Y., (2016), **Educational Background Of The Board Of Commissioners, Leverage, Profitability And Voluntary Disclosure**, Review Of Integrative Business And Economics Research, Vol. 5 No. 2, pp. 260-271.
  - 37- John O. Matthews & Cathy A. Rusinko, (2005), **Sarbanes-Oxley, dynamic standard setting and the management of over-the-counter derivatives**, **Derivatives Use, Trading & Regulation**, Vol.11, No.1, pp. 75-87.
  - 38- Jorion, P., (1995), **Predicting volatility in the foreign exchange market**, The Journal of Finance, vol. L, No 1.
  - 39- José I. Jarne & José A. Laínez, (2007), **Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting**, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol. 16, Issue 2, pp. 148–178.

- 40- Julie Abrams, (2011), **An Empirical Analysis of Foreign Exchange Risk Exposure in Microfinance**, Finance for Development, January 2011.
- 41- Kate Phylaktis & Long Chen, , July, (2006), **Do Top Trading Banks in FOREX Business Know More?**, Cass Business School, London.
- 42- Kazi Rashedul Hasan, (2015), **Hedging Foreign Exchange Risk Exposure by Importer Companies**, International Journal of Economics, Finance and Management Sciences, Vol. 3, No. 5, pp. 435-440.
- 43- Kodongo, O., & Kalu, O., (2012), **A comparative examination of currency risk pricing and market integration in the stock markets of Nigeria and South Africa**, Review of Development Finance, Vol. 2, pp. 118-129.
- 44- Kodongo, O., (2011), **Foreign Exchange Risk and the Flow of International Portfolio Capital: Evidence from Africa's Capital Markets**, Dissertation Submitted in Fulfillment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy in Finance Graduate School of Business Admini.
- 45- Kwabena A. Poku, (2005), **Operational Risk management {Implementing a Bayesian Network for Foreign Exchange and Money Market Settlement**, Presented for the Degree of Doctor of Philosophy at the Faculty of Economics and Business Administration of the University of GÄöttingen.
- 46- Lajili & Zeghal, (2005), **A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports**, Canadian Journal of Administrative Sciences, Vol. 22, Issue 2, pp. 125-142.
- 47- Laux, C., Leuz, C., (2009), **The crisis of fair -value accounting: marking sense of the recent debate**, accounting organizations and society, Vol. 34, No. (6-7), pp. 826:834.
- 48- Laux, C., & Leuz, C., (2010), **did fair-value accounting contribute to the Financial Crisis?** Journal of Economic Perspectives, Vol. 24, No. 1, pp.93:118.
- 49- Lebaron, (1996), **Technical Trading Rule Profitability and Central Bank Intervention**, National Bureau of Economic Research Working Paper.

- 50- Lechner Sandra & Nolte Ingmar, (2006), **Customer Trading in the Foreign Exchange Market Empirical Evidence from an Internet Trading Platform**, University of Konstanz, available at Olsen: [www.olsen.ch](http://www.olsen.ch)
- 51- Li, H., Visaltanachoti, N., & Luo, R. H., (2014), **Foreign Currency Derivatives and Firm Value: Evidence from New Zealand**, Journal of Financial Risk Management, Vol. 3, No. 3, pp. 96-112.
- 52- Menkhoff, L., Rebitzky, R., Schröder, M., (2005), **Do Dollar Forecaster Believe too Much in PPP?**, Discussion Paper No. 321, University of Hannover, September 2005.
- 53- Mercer, M. (2005), **The fleeting effects of disclosure on management's reporting credibility**, The Accounting Review, Vol. 80, No. 2, pp. 723-744.
- 54- Messner, M. (2009), **The limit of accountability**, Accounting, Organizations and Society, Vol. 34, pp. 918-938.
- 55- Michael Dobler, Kaouthar Lajili& Daniel Zéghal, (2016), **Risk Disclosures and Cultural Values: A Research Note**, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 7, No 18.
- 56- Michael Stigh, May, (2013), **Misleading Mark-to-market Accounting and the Use of Risk Disclosures around the Financial Crisis**, European Accounting Association.
- 57- Michel Beinea, Sébastien Laurentc& Franz Palmb, (2009), **Central bank FOREX interventions assessed using realized moments**, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. 19, Issue 1, Feb. 2009, pp. 112–127.
- 58- Miihkinen, A., (2013), **The Usefulness of Firm Risk Disclosures under Different Firm-Riskiness, Investor-Interest, and Market Conditions**, Advances in International Accounting, Vol. 29m No. 2, pp. 312-331.
- 59- Miltz D.,& Sercu P., (1993), **Integration vs Segmentation in the Korean Stock Market**, Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 20, Issue 2, pp. 275–290.
- 60- Mmbayiza Antony Muse, (2015), **Effect of the Pricing of Foreign Exchange Risk on Stock Returns at Nairobi**

- Securities Exchange, Kenya, Accounting and Finance, School of Business, Kenyatta University, October. 2015.
- 61- Mohan B. Venkatachalam. (2002), **The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate, and commodity**, Accounting Review, April, Vol. 1.
  - 62- Molly Mercer, (2002), **How Do Investors Assess the Credibility of Management Disclosure**, Accounting Horizons, Vol. 18, Issue 3, pp. 185-196.
  - 63- Mortin Glaum & Donna L Street, (2004), **Compliance with the Disclosure Requirements of Germany's New Market: IAS Versus US GAAP**, Journal of International Financial Management & Acco., Vol. 14, Issue 1, pp. 64-100.
  - 64- Moumen N., Ben Othman H., & Hussainey, K., (2015), **The value relevance of risk disclosure in annual reports: evidence from MENA emerging markets**, Research in International Business and Finance, Vol. 34, pp. 177-204.
  - 65- National Futures Association (NFA), (2010), **What Investors Need to Know**, NFA.
  - 66- Naveen Kumar, Sanjay Mohapatra & Gaurvinder Sandhu, (2013), **Importance of Technical and Fundamental Analysis and Other Strategic Factors in the Indian Stock Market**, Management Review, An International Journal, Vol. 8, No. 1, Summer 2013, pp.38-75.
  - 67- Nolte Ingmar, (2006), **Retail Investors' Trading Behavior in the Foreign Exchange Market a Panel Duration Approach**, University of Konstanz, available at Olsen: [www.olsen.ch](http://www.olsen.ch)
  - 68- Oberlechner, T., (2001), **Importance of Technical and Fundamental Analysis in the European Exchange Market**, International Journal of Finance and Economics, Vol. 6, No. 1, pp. 81-93.
  - 69- OANDA FX Consulting for Corporations, (2016), **FOREX Hedge Accounting Treatment**, 2016.
  - 70- Omrane Walid & Heinen Andreas, (2004), **The Foreign Exchange Quoting Activity as an Informative Signal**, Catholic University of Louvain, Belgium, available at Olsen: [www.olsen.ch](http://www.olsen.ch).



- 71- Omrane Walid, &Oppens Herv'e. (2005), **The Performance Analysis of Chart Patterns: Monte Carlo Simulation and Evidence from the Euro/Dollar Foreign Exchange Market**, working paper from Catholic University of Louvain, Belgium, available at Olsen: [www.olsen.ch](http://www.olsen.ch).
- 72- Pucci, S., Tutino, M., & Marulli, E., (2012), **Comparative analysis of risk management and risk disclosure in the banking sector, Italian vs. world practices**, *The International Journal of Manag.& Business*, Vol. 3, pp. 34-46.
- 73- Ray Ball, (2006), **International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors**, *Journal Accounting and Business Research*, Vol. 36.
- 74- Robin Hang Luo, (2016), **Foreign Currency Derivatives and Corporate Value: Evidence from China**, *Proceedings of the Australia-Middle East Conference on Business and Social Sciences*, Dubai.
- 75- Sabrina Pucci& Marco Tutino, (2013), **IFRS 7 and Risk Disclosure Policies: A Cross-Sectional Analysis of Italian Listed Banks**, *China-USA Business Review*, Vol. 12, No. 4, 409-426.
- 76- Sarantis,N., (2006), **Testing the uncovered interest parity using Traded volatility**, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25,pp. 1168-1186.
- 77- Tai, C. S., (2010), **Foreign exchange risk and risk exposure in the Japanese stock market**, *Managerial Finance*, Vol. 36, No. 6, pp. 511-524.
- 78- Tarun Khanna& Krishna G. Palepu&Suraj Srinivasan. (2004), **Disclosure practices of Foreign Companies Interacting with U.S. Markets**, *Journal of Accounting Research*. Vol.42, No.2.
- 79- Tatiana Şevviuc& Veronica Prisacaru, (2015), **Practical Aspects Related to the Accounting of Foreign Currency Marketing in the Licensed Banks of the Republic of Moldova**, *Economic Engineering in Agriculture and Rural Development*, Vol. 15, Issue 2.

- 80- Taylor M., & Helen A., (1992), **The Use of Technical Analysis in the Foreign Exchange Market**, Journal of International Money and Finance, pp.304-314.
- 81- The Bank for International Settlements, 13 December, 2010. **The \$4 trillion question: what explains FX growth since the 2007 survey?**.
- 82- Triennial Central Bank, (2016), **Survey Foreign exchange turnover in April 2016**, Triennial Central Bank Survey, Basel, Switzerland: Bank for International Settlements, September 2016, Retrieved 1 September 2016.
- 83- Stephen T., Frank M., & Owain G. (2005), **Microstructure effects, Bid-ask spreads and volatility in the spot foreign exchange markets, pre and post-EMU (European Monetary Union)**, School of Management, University of Southampton, UK.
- 84- Valdes S., (2008), **An introduction to global financial markets**, Mac Millan Press, Ltd, ISBN 0-333-76447-1
- 85- Vincent T. Papa & Sandra J. Peters, (2011), **User Perspectives on Financial Instrument Risk Disclosures under IFRS**, CFA Institute, October 2011.
- 86- Williams, P. F. (2009), **Reshaping accounting research: Living in the world in which we live**, Accounting Forum, Vol. 33, pp. 274-279.

