

أثر نشاط التخصيم على الرافعة المالية للشركات

أسماء أحمد فهمي أبو القمصان

الملخص:

هدفت هذه الدراسة على الوقوف على تأثير تطبيق نشاط التخصيم على الرافعة المالية (الدائنية) بشركات الدراسة، وتم استخدام التحليل المالي والإحصائي لإختبار فرض الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ايجابي معنوي لتطبيق نشاط التخصيم على الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة، وأوصت الدراسة بتكاتف الجهات المعنية لنشر ثقافة التخصيم بين الشركات في مصر وزيادة الإهتمام بالنتية التحتية للمعلومات وتفعيل دور هيئة الرقابة المالية.

Abstract:

The objective of this study is to determine the effect of applying the factoring activity on the financial leverage of the companies. The financial and statistical analysis was used to test the hypothesis of the study. The study concluded that there is a positive effect for applying the factoring activity on the financial leverage of the companies. . This study recommends spreading the culture of factoring between companies in Egypt and to construct information infrastructure and activate the role of the Financial Supervisory Authority.



الجزء الأول: الإطار العام للدراسة

أولاً: الدراسات السابقة:

١- دراسة (Banerjee, 2003)

Performance Evaluation of Indian Factoring Business: A Study of SBI Factors and Commercial Services Limited, and Canbank Factors Limited

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء التشغيلي والمالي لشركات التخصيم الهندية. بإستخدام متوسط معدل النمو السنوي، ومعدل النمو المركب.

وقد أسفرت نتائجها إلى أن الأداء التشغيلي والمالي لشركات التخصيم في الهند قد يتحسن مع مرور الوقت في حالة إستخدامها لنشاط التخصيم بشكل أكبر، وذلك مقارنة بالشركات الأخرى التي لا تطبق نشاط التخصيم في أعمالها.

٢- دراسة (Michalski, 2008)

Factoring and the Firm Value

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح النتائج المترتبة على الشركة نتيجة التغيرات في دورة التشغيل ومخاطر التشغيل التي ترتبط باستخدام التخصيم كأداة لتقليل دورة التشغيل المستهدفة للشركة والمزايا الناتجة عن نقل المخاطر بتحويلها إلى شركة التخصيم.

وقد أسفرت نتائجها إلى أن توجيه دورة التشغيل أمر معقد و يؤثر على قيمة الشركة، كما أن التخصيم يمكن أن يؤثر على هذه الدورة كأحد الأساليب للحد من مخاطر التشغيل، وما يترتب على ذلك من خفض معدلات التكلفة من تمويل رأس مال الشركة.



٣- دراسة (Stöter, 2013)

Capital Structure Decisions and the Use of Factoring

هدفت هذه الدراسة إلى:

- تحليل محددات قرار شركة لبيع مستحققاتها إلى مخصص.
 - دراسة التنبؤات الخاصة بنظرية المفاضلة في هيكل رأس المال، وذلك بإفتراض أن الشركات توازن بين فوائد وتكاليف الديون مقابل حقوق المساهمين.
- وقد أسفرت نتائجها إلى أن العائد من شركات التخصيم يسمح للمؤسسات بزيادة نسب مساهمتهم في رأس المال.

٤- دراسة (Migliardo, 2015)

**Extra Profits in the Healthcare Factoring Industry:
Evidence from Panel Data Analysis**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأرباح الإضافية الناتجة لشركات التخصيم العاملة بقطاع الصحة باستخدام عينة من شركات التخصيم الإيطالية لإختبار أداء الشركات وعلاقته بهيكل رأس المال.

وقد أسفرت نتائجها إلى أن الهيكل المالي والإنتاجية ذوا تأثير جوهري على ربحية شركات التخصيم الإيطالية موضع الدراسة.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

يمكن صياغة مشكلة الدراسة فيما يلي :
" وجود قصور في تطبيق تأثير نشاط التخصيم على الدائنية، ومن ثم الرافعة المالية لشركات الدراسة، نتيجة ضعف تطبيق نشاط التخصيم في الشركات المصرية "

ثالثاً: فرض الدراسة:

انطلاقاً من مشكلة الدراسة، تسعى الباحثة للتحقق من مدى صحة الفرض التالي:



" يوجد تأثير معنوى إيجابى لتطبيق نشاط للتخصيم على الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة".

رابعاً: أهداف الدراسة:

- ١- الوقوف على تأثير تطبيق نشاط التخصيم على الدائنية بشركات الدراسة.
- ٢- تقديم مجموعة من التوصيات في ضوء نتائج الدراسة والتي يمكن أن تفيد الشركات محل الدراسة في تفعيل تأثير نشاط التخصيم على الرافعة المالية بتلك الشركات.

خامساً: أهمية الدراسة:

أ. الأهمية العلمية:

تستمد هذه الدراسة أهميتها العلمية مما يلي:

- ١- تمثل الدائنية نقطة محورية فى إدارة الشركات من منطلق العلاقة الطردية بين المخاطر والرافعة المالية، ولذلك فإن هذه الدراسة تضاف إلى ما سبقها فى هذا المجال لوضع إطار يبين أثر نشاط التخصيم على الرافعة المالية.
- ٢- رغم وجود زخم من الأبحاث العملية الأكاديمية والتطبيقية فى موضوع التخصيم على مستوى العالم إلا أن جميعها كانت بلغات غير عربية وفى بيئة مختلفة عن مصر، ومن ثم ترى الباحثة أن هذه الدراسة تعتبر إضافة للمكتبة العربية فى واحد من الموضوعات ذات الأهمية فى مجال التمويل ويمكن أن تساعد فى سد الفجوة البحثية عن الهندسة المالية.



ب. الأهمية العملية :

تشير المؤشرات العالمية إلى تزايد نشاط التخصيم على مستوى العالم وبشكل ملحوظ، يؤكد ذلك إحصائيات التخصيم المنشورة عالمياً لعام ٢٠١٦ والتي تبين ما يلي:

١- بلغ إجمالي حجم التخصيم لعام ٢٠١٦ ما قيمته (٢,٣٧٦ مليار يورو) بزيادة محدودة عن عام ٢٠١٥ (٢,٣٧٦ مليار يورو).

٢- على مستوى القارات تذبذب حجم استخدام نشاط التخصيم في كل قارة عن الأخرى، حيث حدث:

- زيادة في قارة أوروبا بنسبة ٢٠٪.

- إنخفاض في شمال أمريكا بنسبة ٥٪.

- زيادة في جنوب أمريكا بنسبة ٢٠٪.

- زيادة في قارة أفريقيا بنسبة ٩٪.

- إنخفاض في قارة آسيا بنسبة ١٤٪.

٣- أما في مصر، فرغم حداثة تطبيق نشاط التخصيم، إلا أنه لوحظ للباحثة تزايد الإهتمام بهذا النشاط بشكل واضح في الآونة الأخيرة.. يؤكد ذلك الإحصاءات التالية:

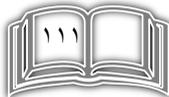
- إرتفع حجم الأوراق المخصصة من ٣.٧ مليار جنيه عام ٢٠١٤ إلى ٤.٦ مليار جنيه عام ٢٠١٥.

- إرتفع حجم الأوراق المخصصة عام ٢٠١٥ بنسبة ٣٧١٪ مقارنة بحجمها في عام ٢٠١١.

- إرتفع عدد عملاء نشاط التخصيم من ١٨٢ (عام ٢٠١٤) إلى ٢٢٠ (عام ٢٠١٥) بمعدل زيادة ٢١٪.

- إرتفع عدد العملاء عام ٢٠١٥ بنسبة ١٤٧٪ مقارنة بعددهم في عام ٢٠١١.

٤- أما على مستوى الشركات العاملة في مجال التخصيم في مصر وحجم رأس مال هذه الشركات، فقد بلغ عدد شركات التخصيم العاملة



في السوق المصري حتى نهاية ديسمبر ٢٠١٥ عدد ٧ شركات، حيث تم الترخيص لشركة واحدة خلال العام هي شركة المصريين للتخصيم (في أبريل ٢٠١٥).

ويوضح الجدول التالي رقم (١) حجم رؤوس أموال هذه الشركات:
جدول رقم (١) حجم رؤوس أموال شركات التخصيم

رؤوس أموال شركات التخصيم		
2015	2014	شركة التخصيم
15 مليون دولار	15 مليون دولار	الشركة المصرية للتخصيم
48 مليون جنيه	48 مليون جنيه	شركة درايف للتخصيم
150 مليون جنيه	50 مليون جنيه	شركة QNB الأهلي للتخصيم
100 مليون جنيه	100 مليون جنيه	شركة تمويل للتمويل العقاري (إضافة نشاط التخصيم)
10 مليون جنيه	10 مليون جنيه	شركة القاهرة للتخصيم
250 مليون جنيه	250 مليون جنيه	الشركة المصرية لضمان الصادرات
10 مليون جنيه	-	المصريين للتخصيم

المصدر: موقع هيئة الرقابة المالية، ٢٠١٥

وهكذا يتبين من خلال البيانات السابقة مدى أهمية هذا النشاط بالنسبة لكثير من الشركات في مصر وهو ما دفع الباحثة لإجراء هذه الدراسة لما تتوقعه من خلال تفعيل أثر نشاط التخصيم على الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة وفقاً لما يلي:

- ١- تحديد مقومات نجاح نشاط التخصيم فى الواقع العملى.
- ٢- تحديد المعوقات التى تحول دون نجاح تطبيق هذا النشاط.
- ٣- زيادة كفاءة استخدام الأموال والقدرة على ضبط الإستثمارات الجارية والهيكل المالى للشركات.

الجزء الثانى: الإطار النظرى للدراسة

أصبح تطبيق نشاط التخصيم ضرورة ملحة للمنظمات فى ظل التغييرات التى طرأت على بيئة الأعمال، حيث يعد بديل تمويلى للشركات لمواجهة إلتزاماتها المادية، وأن قدرة أى منظمة تعتمد على سداد إلتزاماتها.

أولاً: تعريف التخصيم:

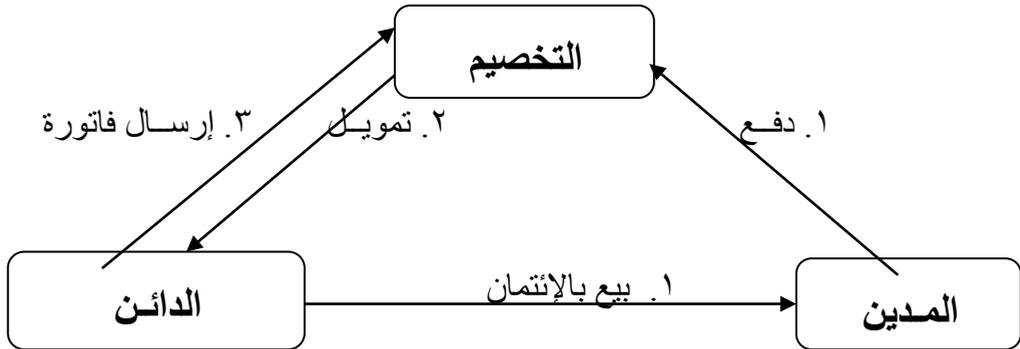
قام Leontin Stanciu 2013 بتعريف التخصيم بأنه عقد تجارى، من خلاله يتنازل طرف عن ملكيته للمستحقات المالية لطرف آخر، يسمى مخصم، الذى يتولى مسؤولية هذه المستحقات مقابل رسوم ويتعهد بالإلتزام بتحصيلها.

Miller; 2009 التخصيم بإعتباره أداة تمويل تقليدية بديلة للمستحقات المالية، وذلك بتقديم خدمات تمويلية جديدة.



ثانياً: أطراف عملية التخصيم (آلية التخصيم):

أكد Athanasios Sakorafas على أنه هناك ثلاثة أطراف لعملية التخصيم كما هو موضح بالشكل التالي:



شكل رقم (١)

عملية التخصيم

المصدر: Athanasios Sakorafas, 2010.

ومن خلال الشكل السابق يتضح أن التخصيم ينشأ من عملية البيع الآجل فبمجرد إتمام عملية البيع تبدأ وظيفة التخصيم. حيث يقوم المخضم بدور الوسيط بين العميل والمدين. وفي هذه الحالة يشتري المخضم مستحقات العميل بخضم ويتم الإتفاق على هذه النسبة مسبقاً طبقاً للمتعارف عليه، حيث تختلف من بلد لآخر ومن شركة لآخرى ويتم التعامل مباشرة بين المدين والمخضم.

ثالثاً: إدارة المستحقات المالية:

تمثل المستحقات المالية (أوراق القبض) جزءاً كبيراً من الميزانيات العمومية للشركات وهو الأمر الذي يعطى أهمية بالغة لإدارة هذا النوع من الأصول والتي يغلب عليها طابع الأصول قصيرة الأجل. ولعل رغبة كثير من الشركات في التوسع في الائتمان التجارى يرجع بصفة أساسية إلى حاجة هذه الشركات إلى تنشيط مبيعاتها حتى لا تتحول إلى مخزون راكد والذي يمثل تكلفة كبيرة سواء أكانت تكلفة تمويل أو تخزين أو تكلفة المخاطر المرتبطة بعملية التخزين.

هذا، ويتطلب التوسع في منح الائتمان التجارى مسؤوليات وظيفية خمسة تقع على عاتق متخذي قرار الائتمان.. وهى:

- ١) تقييم مخاطر الائتمان للعملاء.
- ٢) إتخاذ قرار منح الائتمان بعد وضع شروطه وحدوده.
- ٣) تحصيل الائتمان التجارى.
- ٤) تحمل مخاطر التخلف عن السداد.
- ٥) سداد المستحقات.

وفى هذه الحالة فإن الشركة تكون أمام خيارين:

الأول: اللجوء للتخصيم، والذي بموجبه تقوم شركة التخصيم بتنفيذ جميع وظائف إدارة الائتمان.

الثانى: قيام الشركة بإدارة الحسابات وتحصيل المستحقات من تلقاء نفسها.

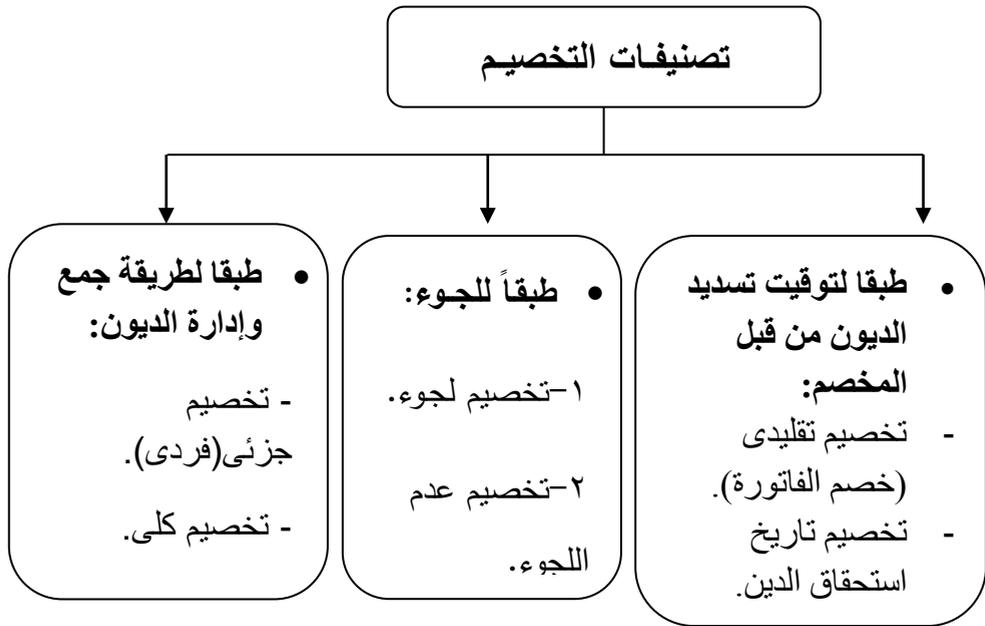
وترى الباحثة أن استخدام أى من الأسلوبين السابقين يخضع كإى قرار مالى لحسابات التكلفة والعائد وما يرتبط به من مخاطر مالية.. فقد يكون أحد الأسلوبين عائدته أعلى أو تكلفته أقل فلا بد فى هذه الحالة الأخذ بعين الإعتبار



مستوى مخاطر هذا القرار والذي يمكن لإدارة الشركة أن تتقبله إنطلاقاً من القاعدة المالية بوجود علاقة طردية بين العائد والمخاطرة.

رابعاً: تصنيفات التخصيم:

لقد صاحب التطور الكبير الذي حدث في مفهوم التخصيم وتفرع استخداماته، تطوراً مماثلاً لتقسيمات التخصيم، حسباً لتفاوت رؤى الباحثين لهذه التصنيفات، وتقدم الباحثة فيما يلي إجمالاً لتلك التصنيفات في الشكل التالي رقم (٢) يعقبه شرحاً موجزاً لكل عنصر ورد به: شكل رقم (٢) : تصنيفات التخصيم



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على قراءاتها فيما قدمه الباحثون السابقون



• تصنيف التخصيم طبقاً لتوقيت تسديد الديون من قبل المخصم:

إتفق كل من Mthoko Mbatha و Ibrahim Ahmed Farag أنه يمكن تصنيف التخصيم طبقاً لتوقيت تسديد الديون إلى تخصيم تقليدي (خصم الفاتورة)، وخصصيم تاريخ الإستحقاق والتخصصيم المختلط كما يلي:

- التخصصيم التقليدي (خصم الفاتورة): حيث أن المخصصم يدفع قيمة الفواتير بمجرد استلامه لها مخصصوم منها نسبة مقابل نقل ملكية الفاتورة للمخصصم.
- تخصصيم تاريخ استحقاق الدين: يحصل العميل على قيمة الفاتورة في تاريخ استحقاقها مستفيداً من حماية الدين المقدم من المخصصم.
- التخصصيم المختلط : المخصصم يدفع جزء من قيمة الفواتير مقدماً (لا نقل عن ٨٥ ٪ من قيمتها) ، والفرق يدفع في تاريخ الإستحقاق.

• تصنيف التخصصيم طبقاً لنسبة اللجوء:

قدم كل من Mthoko Mbatha و Ibrahim Ahmed Farag و Michael Paola Schwizer & Gianluca و Leora Klapper و Farrenkopf و Mattarocci تصنيفاً للتخصصيم حسب اللجوء وعدم اللجوء إلى:

- تخصصيم اللجوء:

ويعنى ان الخطر الإئتمانى يبقى مع العميل، وأن المخصصم له حق اللجوء له فى حالة تخلف المدين عن الدفع، وعادة ما يدفع المخصصم مقدماً مبلغ اقل من القيمة الاسمية للمستحقات علي الرغم من انه يحصل علي ملكية المستحقات بقيمتها الكاملة.



والفرق بين ما يدفعه وقيمة المستحقات يضمن للمخضم احتياطي لتغطية اي عجز في حسابات الدفع.

تخصيم دون اللجوء:

في حالة عدم اللجوء، فإن المخضم لا يتولى فقط مسئولية تحصيل المستحقات ولكن أيضا مسئولية مخاطر التخلف عن السداد، فالمخضم ليس له حق مطالبة العميل بأى تأخر أو نقص في دفع أو سداد المستحقات. إن المخضم يدفع ثمن الفاتورة، أى أقل من قيمتها الكاملة مقابل الحصول عليها. هذا الفرق بين القيمة الأصلية والمبلغ المدفوع يعتبر هو إحتياطي للمخضم في حالة التخلف عن السداد. وهذا الإحتياطي يستخدم لتغطية أى عجز أو أى مشاكل إنتمانية.

• تصنيف التخصيم اعتمادا على طريقة جمع و إدارة الديون:

يتم تصنيف التخصيم إعتاماداً على طريقة إدارة الديون إلى:

- التخصيم الجزئى (الفردى):

في هذا النوع من التخصيم ليس من ضرورى بيع كل مديونية الشركة بل من الممكن اختيار عدد معين من الفواتير أو فاتورة واحدة. بعض الموردين يقوم ببيع ٨٠% من قيمة الفاتورة في نفس التوقيت بمجرد حصولهم على موافقة بإتمام عملية البيع، وتكون الفاتورة والمبلغ المتبقى بدون المصاريف الخاصة به بمجرد أن يدفعهم العميل. وأحيانا يقوم بعض الدائنين يقوم بعرض الفواتير في مزاد علنى، ولسهولة إتمام هذا المزاد يمكن إستمراره لبضعة أيام فقط. ونظرا للمنافسة الشديدة في هذه المزادات العلنية يمكن خفض المصاريف للفوز بهذا المزاد.



- التخصيم الكلى:

تؤخذ جميع الفواتير من قبل العميل ويقوم بإدارتها المخصم ، و يقوم المخصم بصرف الفواتير من المدين، تمويل العملية و تغطية مخاطر الائتمان.

خامسا: الفرق بين التخصيم والمؤسسات المالية الأخرى:

التخصيم هو شكل من أشكال الإقراض القائم على الأصول. وليس نوع من تمويل البنوك، حيث أنه يعتمد بشكل أساسى على الموقف الإئتمانى للمدين. فمن المعروف أنه يوجد ثلاثة أطراف فى عملية التخصيم، عميل شركة التخصيم وهو البائع أو مورد المنتجات المباعة، المدين وهو مشتري هذه المنتجات، وشركة التخصيم. وهنا يبيع الدائن مديونيته لشركة التخصيم للحصول على نقدية بشكل أسرع. ويتم تعامل المدين مع شركة التخصيم بشكل مباشر.

وفيما يلى مقارنة بين التخصيم والقرض المصرفى:

جدول رقم (٢)

الفروق الجوهرية بين التخصيم والقرض المصرفى

القرض المصرفى	التخصيم	أوجه المقارنة
المبلغ المقترض ثابت.	قيمة المبلغ الممول تتزايد طرديا مع قيمة أوراق القبض.	١- القيمة



<p>الشركة تعيد سداد أصل المبلغ مع إضافة قيمة الفوائد.</p>	<p>التخصيم ليس قرض. الشركة لا تتحمل أى ديون.</p>	<p>٢- مسئولية الشركة</p>
<p>للحصول على قرض يتطلب ذلك مراجعة البيانات المالية الخاصة بالشركة والأصول والالتزامات، وتاريخ الائتمان الخاص بها.</p>	<p>يمكن اللجوء لشركة التخصيم بغض النظر عن درجة الائتمان الخاصة بالشركة. حيث أن المخصمين يركزون على قوة إئتمان العملاء.</p>	<p>٣- حق اللجوء</p>
<p>تأمين قرض أو خط إئتمان يستغرق من شهر لشهرين.</p>	<p>يمكن أن يستغرق أقل من خمسة أيام لإنشاء حساب بالشركة.</p>	<p>٤- الوقت</p>
<p>عدد كبير من الأوراق، القوائم المالية مطلوبة.</p>	<p>حد أدنى من الأوراق والمستندات مطلوبة لبدء عملية التخصيم.</p>	<p>٥- المستندات</p>
<p>لا يقدم البنك مثل هذه الخدمات.</p>	<p>تقوم شركة التخصيم بتولى مسئولية تحصيل قيمة المستحقات والقيام ببعض الخدمات الإضافية.</p>	<p>٦- خدمة التحصيل</p>

<p>معدل النسبة السنوية محسوب على المدى الطويل، أو لمدة القرض.</p>	<p>تكلفة خدمة التخصيم يمكن تعديلها بزيادة المال الممول من خلال التخصيم.</p>	<p>٧- التكلفة</p>
<p>لا يتم تقديم أية خدمات ائتمانية، مما يعني أن الشركة تدير سياسة الائتمان الخاصة بها.</p>	<p>يقدم بعض المخصمين التقارير الائتمانية وغيرها من المعلومات عن العملاء الحاليين والمحتملين.</p>	<p>٨- خدمات ائتمانية أخرى</p>

المصدر: Ibrahim Farag, 2013

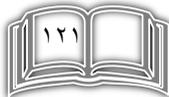
سادساً: عقد التخصيم:

إن عقد التخصيم شأنه في ذلك كأي عقد بين طرفين أو أكثر، على تنفيذ أمر معين في توقيت محدد وبشروط محددة.. وفيه يلتزم كل طرف من الأطراف بعبء أمور، كما يتم فيه التحديد الدقيق لكل هذه الإلتزامات والشروط المرتبطة بالعين موضوع التعاقد.. وتتناول الباحثة بإيجاز.. عدد من النقاط المرتبطة بعقد التخصيم:

- مفهوم عقد التخصيم:

ويتم إنجاز عقد التخصيم بين أحد الطرفين الذي يكون نشاطه الرئيسي توريد السلع والطرف الآخر هو المخصم.

يتعهد المخصم بالالتزام (مقابل رسوم ولفتره زمنية متفق عليها) لتقديم بعض الخدمات للمورد المرتبطة بمتابعة استلام الدفعات لأحد، أو جزء من أو مجمل



المطالبات التجارية الأخيرة له تجاه موكله من البضاعة المباعة أو الخدمات المقدمة لهم.

ويتضمن عقد التخصيم ما يلي:

- يسند المورد لشركة التخصيم مهمة تحصيل مستحقاته تجاه المشتريين.
- السلطة التي تحصل عليها شركة التخصيم من قبل المورد لتلقى مستحقاته.
- تمويل شركة التخصيم للمورد عن طريق تسديد مستحقاته له مقدماً.
- متابعة شركة التخصيم (من وجهة النظر المحاسبية والقانونية) لمستحقات المورد تجاه عملائه.
- تغطية شركة التخصيم (جزئياً أو كلياً) لمخاطر الائتمان.

الجزء الثالث: منهجية الدراسة والدراسة الميدانية:

أولاً: أسلوب الدراسة:

استخدم الباحث نوعين من مصادر البيانات وذلك كما يلي:
أ- المصادر الثانوية: ويمكن تحديد البيانات التي تم الاعتماد عليها في تحقيق أهداف الدراسة في ضوء مشكلة الدراسة والمتغيرات المتعلقة بها حيث اعتمد الباحث في تكوين الإطار النظري على الكتب العربية والأجنبية، والمجلات والدوريات العلمية، والأبحاث العلمية المتخصصة المنشورة منها وغير المنشورة أيضاً، والتي تناولت موضوع الدراسة أو بعض جوانبها، بالإضافة إلى ذلك اعتمد الباحث على التقارير والنشرات التي تصدر عن هيئة الرقابة المصرية، والجمعية المصرية للتخصيم ومنظمة FCI.



وتم الاعتماد على بعض البيانات الثانوية المنشورة وغير المنشورة ذات الصلة بموضوع الدراسة من خلال الرجوع إلى المكتبات، والدراسات والدوريات والنشرات والمقالات، وغيرها من مصادر جمع المعلومات، بالإضافة إلى البيانات المتعلقة - خلال الفترة الممتدة من ٢٠١١-٢٠١٦.

ب- المصادر الأولية: تم جمع البيانات الأولية اللازمة للدراسة من:

- ١- القوائم المالية للشركات.
- ٢- المسؤولين بهيئة الرقابة المصرية، والجمعية المصرية للتخصيم وشركات التخصيم وعملاء شركات التخصيم والعاملين في شركات الأدوية من خلال قائمة الاستقصاء، وذلك للحصول على آرائهم واتجاهاتهم والتي تخدم موضوع الدراسة.

ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة:

١- مجتمع الدراسة:

يعرف مجتمع البحث بشكل عام بأنه " الإطار الذي يشمل على جميع المفردات التي ينطبق عليها صفة هذا البحث وتخضع له.

وحيث أن هذه الدراسة تتناول الشركات التي طبقت أسلوب التخصيم، وأثر هذا التطبيق على الرافعة المالية، لذلك فإن مجتمع البحث يشمل على كافة الشركات التي تطبق هذا الأسلوب البالغ عددهم ٢٦٠ شركة.

ولكن نظراً للمحددات التي وضعتها الباحثة للدراسة والمتمثلة في:

- أن تكون الشركات محل التطبيق مقيمة بسوق الأوراق المالية.
- توافر الحد الأدنى للملائم لبيانات التطبيق.



وبناء على ذلك بلغ إجمالي الشركات التي بنطبق عليها هذان الشرطان ١٦ شركة تمثل المجتمع النهائي للبحث.

٢- عينة الدراسة:

إعتمدت الباحثة عند تحديدها لحجم العينة على المعادلة التالية:

$$N = \frac{NPQZ^2}{(N-1)E^2 + PQZ^2}$$

حيث:

N هي حجم العينة

P نسبة الشركات التي تطبق التخصيم في مصر وقد إفترضتها الباحثة عند ٠/٠١ بفرض الحصول على أكبر حجم للعينة.

Q النسبة المكملة (نسبة الشركات التي لا تطبق)

Z الدرجة المعيارية من جدول التوزيع الطبيعي عند مستوى ثقة ٠/٠٩٥

E نسبة الخطأ الناتج وقد حددتها الباحثة عند ٠/٠٥

وبتطبيق المعادلة بالمعطيات المشار إليها تبين أن:

$$N = \frac{16 (,01)(,99)(1,96)^2}{(16-1)(,05)^2 + (,01)(,99)(1,96)^2} = 8$$



وبالتالى فإن حجم العينة المختارة هو ٨ شركات، وسيتم الإشارة لهذه الشركات بالحروف الهجائية (أ - ب - ج - د - هـ - و - ز - ح)

رابعاً: حدود الدراسة:

- ١- **حدود مكانية:** يتم تطبيق هذه الدراسة على الشركات المصرية التي تطبق نشاط التخصيم.
- ٢- **حدود زمانية:** تطبق هذه الدراسة فى الفترة الزمنية من ٢٠١١ إلى ٢٠١٦ وهى فترة كافية لبيان أثر نشاط التخصيم على تلك الشركات.

خامساً: التحليل المالى والإحصائى:

فى إطار إختبار أثر تطبيق نشاط التخصيم على عناصر الدائنية السابق الإشارة إليها.. فقد إستخدمت الباحثة إختبار t لبيان الفرق بين متوسط نتائج التحليل قبل وبعد تطبيق نشاط التخصيم.. حيث جاءت النتائج على النحو التالى:

- إختبار أثر تطبيق نشاط التخصيم على عناصر الدائنية:
- إختبار أثر التطبيق على نسبة الديون إلى إجمالى الأصول:

جدول رقم (٣)

نتائج إختبار الفرق بين متوسطين لنسبة الديون إلى إجمالى الأصول

	Before	After	T	Df	Sig.
Mean	.6661	.4579	3.721	7	.006



تدل نتائج الجدول السابق رقم (٣) على وجود فروق جوهرية لنسبة الديون إلى إجمالي الأصول قبل وبعد التطبيق الأمر الذي دلت عليه القيمة المعنوية للإختبار (٠٠٠٦)، مما يدل على تأثير إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

- إختبار أثر التطبيق على نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

جدول رقم (٤)

نتائج إختبار الفرق بين متوسطين لنسبة الديون إلى حقوق الملكية

	Before	After	T	Df	Sig.
Mean	2.6255	1.6196	3.198	7	.004

تدل نتائج الجدول السابق رقم (٤) على وجود فروق جوهرية لنسبة الديون إلى حقوق الملكية قبل وبعد التطبيق، الأمر الذي دلت عليه القيمة المعنوية للإختبار (٠٠٠٤)، مما يدل على تأثير إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على نسبة الديون إلى حقوق الملكية.

- إختبار أثر التطبيق على معدل تغطية الفوائد:

جدول رقم (٥)

نتائج إختبار الفرق بين متوسطين لمعدل تغطية الفوائد

	Before	After	T	Df	Sig.
Mean	1.5755	2.9989	-5.236	6	.002

تدل نتائج الجدول السابق رقم (٥) على وجود فروق جوهرية لمعدل تغطية الفوائد قبل وبعد التطبيق الأمر الذي دلت عليه القيمة المعنوية للاختبار (٠٠٢)، مما يدل على تأثير إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على معدل تغطية الفوائد.

وحيث أن جميع الإختبارات التي تمت على العناصر الفرعية لنسب الدائنية جاءت جميعها معنوية، فهذا يدل على أن هناك تأثيراً معنوياً لتطبيق نشاط التخصيم على نسب الدائنية.

الجزء الرابع: النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

- ١- يوجد تأثير معنوى إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على نسبة الديون إلى إجمالي الأصول بالشركات محل الدراسة.
- ٢- يوجد تأثير معنوى إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على نسبة الديون إلى حقوق الملكية بالشركات محل الدراسة.
- ٣- يوجد تأثير معنوى إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على معدل تغطية الفوائد بالشركات محل الدراسة
- ٤- وبالتالي يوجد تأثير معنوى إيجابي لتطبيق نشاط التخصيم على الدائنية بالشركات محل الدراسة، ومن ثم ينعكس هذا التأثير المعنوى على الرافعة المالية بشركات الدراسة.



ثانياً: التوصيات:

- ١- زيادة التكيف مع بيئة السوق المتغيرة واحتياجات العمل، وأن تكون أكثر ابتكاراً واستجابة، وإعادة النظر في تطوير المنتجات. على سبيل المثال، مجال التمويل الإسلامي الذي قد يحتاج من شركات التخصيم إلى تطويره.
- ٢- إختيار شركات ذات تصنيف إئتماني مضمون، وذلك لتلافي مخاطر عدم وجود ضمانات من جانب بعض الشركات.
- ٣- تطوير طرق ذكية للحد من التكاليف وإصدار خطابات ضمان لتوسيع نطاق التمويل التجاري لتصبح أكثر قدرة على المنافسة.
- ٤- معاونة الجهات الرقابية والمسئولة في نشر ثقافة نشاط التخصيم بين الشركات والعاملين بها.
- ٥- قيام العملاء بتقديم الفواتير مباشرة إلى شركة التخصيم تحوطاً من مخاطر الإحتيال وتزوير الفواتير لضمان حماية شركات التخصيم.
- ٦- زيادة الإهتمام بالبنية التحتية للمعلومات لضمان تفعيل نشاط شركات التخصيم والسيطرة على مخاطر الإئتمان.
- ٧- ضرورة الإهتمام بالحصول على المعلومات اللازمة للمشاركة في هذا النشاط سواء تعلقت بالتكلفة أو العائد أو مزايا وعيوب استخدام هذا النشاط قبل البدء في التنفيذ.
- ٨- تفعيل تطبيق والتوسع في خدمات نشاط التخصيم بالشركات المصرية أسوة بما هو موجود الآن في مختلف الدول وبما يعود بمرود إيجابي على تلك الشركات.
- ٩- الإستفادة من خبرات الدول الرائدة في مجال نشاط التخصيم، سواء بنقل هذه الخبرة إلى الشركات المصرية أو بإيفاد بعض المتخصصين والباحثين لمعايشة تطبيق هذا النشاط في تلك الدول.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- ١- د/ سيد محمد جاد الرب، الإتجاهات الحديثة فى إدارة المخاطر والأزمات، (المنصورة: مؤسسة الجوهري، ٢٠١٥).
- ٢- د/ عادل مبروك محمد، مقدمة فى الأسس العلمية والعملية للتحليل المالى، (٢٠٠٨)، ص ص ٧٥ – ٩٤.
- ٣- د/ منير إبراهيم هندی، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، (الأسكندرية، منشأة المعارف، ٢٠٠٨).

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Leontin Stanciu, “Factoring – A Modern Alternative of Exogenous Financing and Management of Company Receivables”, Management and Economics, Vol. (4), No. (72), 2013.
- 2- Athanasios Sakorafas, Evaluating a Model for Default Risk in Non-recourse Factoring, M. Sc Thesis, (Greek: University of Piraeus, 2010).
- 3- Alwin Stöter, Capital structure decisions and the use of factoring, Ph. D. Dissertation (Germany: University of Cologne, 2013).
- 4- Ibrahim A. Farag, Factoring and Accounts Receivable Discounting, M. Sc Thesis (Egypt: German University, 2013).
- 5- Mthoko Mbatha, Risks and Rewards of Providing “Reverse Factoring” As a Financing Technology for Small and Medium-Sized Enterprises in South Africa, M. Sc. Thesis (South Africa: University of Pretoria, 2011).

