محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري

دكتور
مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة جامعة بنها

محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري

دكتور/ مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة جامعة بنها

ملخص البحث:

الهدف: استكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر، وتحليل أثره على القرارات المالية في الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري خلال الفترة من (عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦)، بإجمالي مشاهدات (٥١٩) مشاهدة، لاختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكل من خصائص الشركة وآليات الحوكمة، وكذلك أثر هذا الإفصاح على كل من قرار إدارة السيولة داخل الشركة، وقرار اختيار مصدر التمويل ما بين الملكية أو الدين، وتم استخدام أسلوبى الانحدار المتعدد والاحتمالي في تحليل النتائج.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة الدراسة، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، وربحيتها، وطبيعة النشاط، والتسجيل في أسواق مالية أخرى، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين بالمجلس، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجان المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر، والملكية الأجنبية، في حين يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من ازدواج دور المدير التنفيذي الأول، والملكية الإدارية، كما أنَّ الإفصاح عن المخاطر يؤثر على قرارات الإدارة في تحديد حجم السيولة واختيار مصدر التمويل، **واستنادًا إلى ذلك توصي الدراسة** بأهمية تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي، وإصدار معيار مستقل ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات الإفصاح عن المخاطر، وتبني الهيئة العامة للرقابة المالية المؤشر المقترح في الدراسة لتقييم الشركات المصرية المسجلة حسب جودة إفصاحها عن المخاطر وإجراءات إداراتها.

حدود الدراسة: تقتصر الدراسة على استكشاف أثر خصائص الشركة وآليات الحوكمة على الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات المصرية المسجلة خلال الفترة من عام (٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦)، وكذلك تحليل أثر هذا الإفصاح على قرارات الإدارة في تحديد حجم السيولة واختيار مصدر التمويل.

تطبيقات عملية: قد تكون هذه الدراسة محل اهتمام الهيئات الرقابية والمهنية المصرية لتعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية لتتضمن ممارسات الإفصاح عن المخاطر، ووضع معيار ينظم معالجتها محاسبيًا وكذلك محل اهتمام الشركات حيث تدعم المرونة المالية لها، وتعزز من وصولها لمصادر التمويل الخارجية.

الأصالة والإضافة: تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تحليلها لمحددات الإفصاح عن المخاطر، وتطويرها لمؤشر شامل يمكن من خلاله قياس جودة هذا الإفصاح وهو ما قد يساعد معدي المعايير المحاسبية مستقبلًا عند وضع معيار للإفصاح عن المخاطر، وتحليلها بشكل متكامل للعلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والقرارات المالية في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

الكلمات المفتاحية:

الإفصاح عن المخاطر، خصائص الشركة، آليات الحوكمة، المرونة المالية، إدارة السيولة، اختيار مصدر التمويل (الملكية، والدين).

The Determinants of Risk Disclosure and its Impact on Financial Decisions: An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Capital Market.

Dr.\ Magdy Melegy Abdul Hakim Melegy
Assistant Professor, Department of Accounting
Faculty of Commerce, Benha University

Abstract:

Purpose: Exploring factors affecting the risk disclosure and analyzing their impact on financial decisions on Listed Firms in the Egyptian Capital Market.

Design and Methodology: The study adopted content analysis of annual reports for 519 firm listed in the Egyptian Capital market during the period from 2014 to 2016, to test the research hypotheses that reflect the relationship between accounting risk disclosure and both the firm characteristics and governance mechanisms, besides the impact of risk disclosure on the decisions to manage liquidity within the firm, and the decision to choose the source of financing between equity or debt. The study applied multiple regression and probability to analyze results.

Findings: The results of this study found that risk disclosure level is low in the annual reports of the study sample. and that the level of risk disclosure has a positive and significant relationship with the firm size, profitability, activity type, listing in other financial markets, the percentage of non-executive members of the board of directors, audit committee, the existence of a risk management committee, and foreign ownership. A negative and significant relationship is associated between the level of risk disclosure and both the duplication of the role of the chief executive officer and the management ownership. The level of disclosure also affects the management's decisions in determining the amount of liquidity, **Based on that, the study recommends** the encouraging Egyptian companies to disclose their financial and non-financial risks in a way that does not harm their competitive position, and the issuance of an independent standard regulating the accounting aspects of risk disclosure practices. The study also encourage the EFSA adopts the proposed index to assess the Egyptian listed firms according to the level of their risk disclosure and the management practices.

Limitations: The study is limited to exploring the impact of firms characteristics and governance mechanisms on the level of risk disclosure in the annual reports of Egyptian listed firms during the period 2014-2016, as well as analyzing the impact of this disclosure on the management's decisions in determining liquidity and selecting the source of financing.

Practical Implications: This study would be a point of interest to the Egyptian regulatory and professional bodies to amend the rules of listing and cancellation of securities to include risk disclosure practices and to establish a standard to regulate its accounting treatment. It would be also important to firms as it supports its financial flexibility and enhance their access to external funding sources.

Originality/Value: This study contributes to accounting literature through its analysis of the risk disclosure determinants and its development of a comprehensive index through which the level of this disclosure can be assessed. This may assist in the future developing of a risk disclosure accounting standard and it helps in the analyzing of the relationship between risk disclosure and financial decisions in the Egyptian business environment, as an example of emerging economies.

Keywords: Risk disclosure; Firm characteristics; Governance mechanisms; financial flexibility; Liquidity management; Source of finance (Equity, Debt).

١ – المقدمة:

أدت التغيرات في بيئة الأعمال التي من أهمها تعقد عمليات الشركة وهياكلها التمويلية، وتزايد حدة المنافسة إلى إعادة النظر في النماذج الحالية للتقارير المالية حيث تفتقر إلى الشفافية والوضوح في الإفصاح عن المخاطر (إبراهيم،٢٠١٤)، وقد أكدت أدبيات الفكر المحاسبي (Neifar and Jarboui, 2017; Mokhtar and Mellett,2013) على عدم كفاية ممارسات الإفصاح عن المخاطر ووجود ما يسمى بالفجوة المعلوماتية للخطر "Risk Information Gap" بين معدي القوائم المالية ومستخدميها. وهو ما عبرت عنه دراسة (Khlif and Hussainey,2016) بقولها "Companies are Providing Insufficient Risk Information In Their Annual Report" .

ويُبرز الافتقار إلى الإفصاح الكافي عن المخاطر مدى الحاجة إلى **تحديد طبيعة ومحددات هذا الإفصاح في التقارير السنوية** وبالرغم من أن العديد من الدراسات المحاسبية اختبرت العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وكل من خصائص الشركة، وآليات الحوكمة إلا أن معظم نتائج هذه الدراسات جاءت متباينة فقد توصلت دراسة (Elzhar and Hussainey,2012) إلى ارتباط الإفصاح عن المخاطر بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بطبيعة النشاط في حين يرتبط بعلاقة غير معنوية بكل من المديونية والسيولة، والربحية، والإدراج المزدوج، كما وجدت دراسة (Marzouk,2016) أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط بعلاقة غير معنوية بطبيعة النشاط في حين يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بحجم الشركة، كما يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، وحجم المجلس، واستقلال أعضاء المجلس (Saggar and Singh,2017) ، لذلك فإن اختبار هذه المحددات قد يعد أمر حاسم للحد من احتمالات الفشل المالي Financial Failure خاصة في إقتصاديات الدول الناشئة Emerging Economy Countries .

وتظهر أهمية **الإفصاح المحاسبي** عن المخاطر من دوره في تعزيز كفاءة سوق المال فهو يساعد المستثمرين من ناحية على تقدير حجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، ومدى استدامة عملياتها والتنبؤ بعوائد الأسهم مما ينعكس على كفاءة القرارات الاستثمارية (Al-Hadi et al., 2016)، ومن ناحية أخرى فهو يساعد الشركات على تحسين المرونة المالية Financial Flexibility حيث يقلل من طلب المستثمرين لمعلومات إضافية من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة وهو ما يقلل من الاحتفاظ بالنقدية بخلاف النقدية التي يتم الاحتفاظ بها لأغراض الحماية(Nahar et al., 2016(a); Minna et al.,2015)، كما يساعد في تحسين ممارسات استراتيجيات إدارة المخاطر، والتأكيد على فعالية المديرين في التعامل معها مما يعزز من فرصة الشركات في الوصول إلى مصادر التمويل وإعادة هيكلة تمويلها عند تكلفة منخفضة (إبراهيم،٢٠١٦).

لذلك تتضح أهمية البحث الحالي من خلال تحليله بشكل متكامل للعوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر، ومدى انعكاس هذا المستوى على القرارات المالية في الشركات المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.

١–١ طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة:

إن الإفصاح الإلزامي عن المخاطر بوضعه الحالي أصبح غير كافيًا لتلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية بسبب تجاهله للعديد من البنود المالية وغير المالية، والاحتياجات المتزايدة لأصحاب المصالح من المعلومات سواء في الدول المتقدمة أو النامية، فقد أشارت كل من دراسة (Cordazzo et al., 2017; Moumen et al.,2015) إلى عدم فعاليته في الحد من الفجوة المعلوماتية بين الشركات والمستثمرين، لذلك تزايدت الضغوط على الشركات لتفصح اختياريًا عن المزيد من معلومات المخاطر. وهو ما **تؤيده نظرية أصحاب المصالح** Stakeholder Theory من أن الشركات لابد أن تحصل على رضا أصحاب المصالح حتى تتمتع بميزة تنافسية في السوق وتبقى مستمرة في عملها (Al-Hadi et al.,2016).

وفي سياق زيادة جودة وشفافية الإفصاح عن المخاطر فقد حظيت ممارسات هذا الإفصاح باهتمام المنظمات المهنية والهيئات الرقابية **فعلى المستوى الدولي** أعد معهد المحاسبين القانونيين بإنجلترا وويلز (ICAEW) في عام (١٩٩٧) دراسة أكد فيها على ضرورة إفصاح الشركات المدرجة عن المخاطر المختلفة، كما أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) إرشاد تعليقات الإدارة (Management Commentary) ضمن إصدارات معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) عام (٢٠١٠). ويجب أن تتضمن هذه التعليقات وصفًا واضحًا للموارد والمخاطر وكيفية إداراتها والعلاقات الهامة التي قد تؤثر على قيمة المنشأة، كما أصدر (IASB) ثلاث معايير تتعلق بعرض الأدوات المالية وقياسها (IAS32,IAS39,IFRS7)، كما أصدر المعهد الكندي للمحاسبين القانونيين(CICA) في عام (٢٠٠٩) تفسيرًا لمناقشة وتحليل الإدارة (MD&A) بشأن الإفصاح عن المخاطر.

أما على مستوى البيئة المصرية فقد كانت هناك بعض المحاولات للاهتمام بالإفصاح عن المخاطر تمثلت في صدور بعض المعايير مثل المعيار المصري رقم (٧) الأحداث التي تقع بعد الفترة المالية، والمعيار رقم (١٣) آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، والمعيار رقم (٢٥) الأدوات المالية–العرض، والمعيار رقم (٢٦) الأدوات المالية–الاعتراف والقياس (معايير المحاسبة المصرية المعدلة،٢٠١٥ الجزء الأول). كما أشار قانون سوق رأس المال رقم (٩٥ لسنة ١٩٩٢) في المادة رقم (٦) إلى أنه " يجب على الشركات الإفصاح عن المخاطر في الوقت المناسب عن أي أحداث جوهرية قد تؤثر على أدائها". في حين أشار دليل عمل لجنة المراجعة الصادر في أغسطس ٢٠٠٨ إلى أن لجنة المراجعة عليها" تحديد مدى قابلية الشركة للتعرض للمخاطر المختلفة بشكل عام، والتحقق من وجود نظام مناسب لإداراتها".

كما أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث،٢٠١٦) في البند(٤/٣/٢) على تشكيل لجنة لإدارة المخاطر من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين بحيث تتولى وضع إجراءات التعامل مع كافة أنواع المخاطر التي تواجه الشركة، وتحديد وتقييم مستوى المخاطر الممكن للشركة قبوله، والإشراف والتحقق من مدي فاعلية إدارة المخاطر بالشركة بالإضافة إلى ذلك تلتزم الشركات وفقا لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة في المواد (٢٨)، و(٣٠)، و(٣٤) بالإفصاح عن المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على أوضاعها ومركزها المالي مثل الأحكام القضائية، وهيكل مجلس الإدارة. إلا أنَّ هذا الاهتمام غير كافي حيث اقتصر على الإفصاح الالزامي عن المخاطر، كما لم تتضمن معايير المحاسبة المصرية الصادرة بالقرار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٥ والمطبقة من أول يناير ٢٠١٦ معيار ينظم المعالجة المحاسبية للإفصاح عن المخاطر، وبالإضافة إلى ذلك فإن البيئة

المصرية تفتقر إلى الإجراءات الكافية التي من شأنها تعزيز جودة الإفصاح الاختياري عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات.

وفي هذا الصدد، **قدمت الدراسات المحاسبية** (Neifar and Jarboui, 2017; Al-Maghzom et al.,2016) **أدلة عملية على أهمية الإفصاح عن المخاطر** فهو يساهم من وجهة **نظر نظرية الوكالة** في حل مشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection والمخاطر الأخلاقية Moral Hazard التي قد تنشأ في إطار علاقة المديرين بأصحاب المصالح من خلال الحد من تضارب المصالح ((Nahar et al.,2016 (b))، كما أنه بمثابة إشارة إلى جهات التمويل عن مدى قدرة الإدارة في التعامل مع المخاطر المحتملة، وتقييم فعالية نظم إدارة المخاطر مما يساهم في انخفاض تكلفة التمويل الخارجي وتعزيز المرونة المالية للشركة. وعلاوة على ذلك تؤدي جودة الإفصاح عن المخاطر إلى إدارة أفضل للمخاطر فضلًا عن تحسين المساءلة Accountability والإشراف Stewardship وحماية المستثمرين وجودة التقارير المالية، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي (Elzhar and Hussainey,2012).

وبالرغم من أهمية الإفصاح عن المخاطر إلا أنَّ هناك جدل مستمر في الأدب المحاسبي حول محددات هذا الإفصاح ومدى تأثيره على القرارات المالية للشركة فقد قامت كل من دراسة (Marzouk,2016;Mokhtar and Mellett,2013) باستكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر في **مصر** ووجدا أن أكثر هذه العوامل تأثيرًا هي حجم الشركة، والمنافسة، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وحجم المجلس، وتركيز الملكية، وحجم مكتب المراجعة. وفي دراسة حديثة على **السوق السعودي توصلت دراسة** (Habbash et al.,2016) إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوي الإفصاح عن المخاطر وكل من الربحية، والمليكة العائلية، وعمر الشركة، وطبيعة النشاط. وفي **سوق نيجيريا** للأوراق المالية توصلت دراسة (Kakanda,2017) إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المخاطر وخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس، وعدد الاجتماعات، وخبرات المجلس، وتشكيل المجلس)، وفي **السوق الإنجليزية** وجدت دراسة (Elshandidy et al.,2013) أن العوامل الأكثر تأثيرًا في مستوى الإفصاح عن المخاطر هي: حجم الشركة، واستقلال أعضاء مجلس الإدارة، وانخفاض الملكية الداخلية، وحجم مكتب المراجعة

ويتضح ممَّا سبق، أنَّ هناك عدة دوافع لهذه الدراسة من أهمها: زيادة التباين في نتائج الدراسات السابقة حول العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر، لذلك فإن تحليل هذه العوامل في البيئة المصرية سوف يحسن من شفافية الإفصاح وينعكس على كفاءة القرارات المالية والاستثمارية، بالإضافة إلى أن تقديم صورة أكثر اكتمالًا للاستراتيجية الكلية للإفصاح (الإلزامي والاختياري) عن المخاطر يعد أمرًا ضروريًا لتطوير التقارير المالية ويعزز من قدرة الشركات على الوصول إلى مصادر التمويل وإعادة هيكلة تمويلها عند تكلفة منخفضة، كما أنَّ عدم وجود معيار محاسبي مصري ينظم المعالجة المحاسبية للإفصاح عن المخاطر يمثل دافعًا آخرًا لهذه الدراسة، **وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية** في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والقرارات المالية في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

وبالتحديد؛ فإنَّ هذه الدراسة الحالية تحاول الإجابة على الأسئلة البحثية التالية:

١- هل تؤثر خصائص الشركة وآليات الحوكمة على ممارسات الإفصاح عن المخاطر في بيئة الأعمال المصرية؟

٢- هل يؤثر الإفصاح عن المخاطر على قرار إدارة السيولة داخل الشركة؟

٣- ماهي العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وقرار اختيار مصدر التمويل (الملكية أو الدين)؟

١-٢ أهداف البحث:

يتمثل **الهدف الرئيس** للبحث في استكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر، وتحليل انعكاسات هذا الإفصاح على القرارات المالية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

١- تحليل أثر خصائص الشركة وآليات الحوكمة على ممارسات الإفصاح عن المخاطر.

٢- دراسة أثر الإفصاح عن المخاطر على قرار إدارة السيولة داخل الشركة.

٣- التعرف على علاقة الإفصاح عن المخاطر بقرار اختيار مصدر التمويل (الملكية أو الدين).

١-٣ أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته ممَّا يلي:

أولاً: الأهمية العلمية:

١- يُعد موضوع البحث مساهمة علمية في قضية تشغل الفكر المحاسبي منذ الأزمة المالية العالمية وحتى الآن، حيث زاد الاهتمام بالإفصاح عن المخاطر وإدارتها والعوامل المؤثرة في جودتها في جميع أنحاء العالم من خلال قيام المنظمات والهيئات المهنية (IFRS,FASB,ICAEW,CICA) بإصدار المعايير التي توسع من نطاق الإفصاح عن المخاطر، وتوجيه الاهتمام إلى تطبيق الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات.

٢- يركز البحث على تحليل أثر الإفصاح عن المخاطر على كل من قرار إدارة السيولة، وقرار اختيار مصدر التمويل (الملكية، أو الدين)، وهو ما قد يتسم بالندرة في الدراسات المحاسبية التطبيقية التي تناولت هذا التحليل في البيئة المصرية.

٣- تحاول الدراسة الحالية بناء عدة نماذج تطبيقية لقياس العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر وانعكاساته على القرارات المالية وهي: نموذج محددات الإفصاح عن المخاطر، والأثر على قرار إدارة السيولة، والأثر على قرار اختيار مصدر التمويل وذلك من خلال إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة، ممَّا يعكس مؤشرات ذات دلالة في تفسير علاقة الإفصاح عن المخاطر بالقرارات المالية.

ثانيًا: الأهمية العملية:

١- تقييم مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية يوفر دليلاً عمليًا على مدى الحاجة لتحسين جودته، خاصة في ظل تعدد المخاطر المختلفة التي تواجه الشركات وتؤثر على استدامة عملياتها.

٢- نتائج الدراسة قد توفر معلومات هامة من شأنها مساعدة الجهات النظامية والرقابية المصرية في صياغة معيار محاسبي مصري يُنظم المعالجة المحاسبية للمخاطر، خاصة وأن البيئة

المصرية قد مرت ببعض الاضطرابات بعد ثورة (٢٥) يناير والتي كشفت عن أنواع جديدة من المخاطر غير المخاطر المالية.

٣- المساهمة في استعادة ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للشركات المصرية، خاصة وأنَّ كثيرًا من الدراسات توصلت إلى أن السوق المصري يفتقر إلى الإفصاح الكافي عن المخاطر (رميلي،٢٠١٥، Marzouk,2016; Mokhter and Mellelte, 2013)، لذلك فإنَّ الإفصاح عنها يقلل من شكوك المستثمر تجاه الشركة ويحد من تفشي ظاهرة عدم تماثل المعلومات ويؤدي إلى خفض تكلفة التمويل الخارجي وكفاءة القرارات الاستثمارية والمالية.

١-٤ منهج البحث:

اعتمد الباحث على **المنهج الاستقرائي** في مراجعة الأدب المحاسبي المتعلق بالإفصاح عن المخاطر بهدف الاستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، **والمنهج الاستنباطي** لاستكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر، وطبيعة العلاقة بين هذا الإفصاح والقرارات المالية للشركة. كما قام الباحث بدراسة تطبيقية مستخدمًا **أسلوب تحليل المحتوى** في فحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٤ حتى عام٢٠١٦)، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.

١-٥ حدود البحث:

يرتبط تفسير نتائج الدراسات المحاسبية بشكل عام بعينة الدراسة المستخدمة، وأساليب قياس المتغيرات. ومن الحدود التي يجب تفسير نتائج الدراسة الحالية على أساسها هو صغر حجم العينة نسبيًا، وقصر الفترة الزمنية (من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦) حيث تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى بشكل يدوي، مما تتطلب وقتًا وجهدًا كبيرًا، وهو ما قد يؤثر على تعميم النتائج، كما تم الاعتماد في قياس الإفصاح عن المخاطر على كل من كمية الإفصاح: تقاس بعدد جمل المخاطر التي تم الإفصاح عنها، وجودة الإفصاح: تقاس باستخدام مؤشر مقترح ذات أوزان ترجيحية متساوية، كما أن الدراسة اقتصرت في تناولها لمحددات الإفصاح عن المخاطر على بعض خصائص الشركة وآليات الحوكمة دون غيرها من العوامل البيئية والقانونية والاقتصادية والسياسية وتحليل انعكاسات ذلك على كل من قرار إدارة السيولة وقرار اختيار مصدر التمويل .

١-٦ خطة البحث:

انطلاقًا من أهمية البحث وتحقيقًا لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي: يعرض **القسم الثاني:** الإفصاح عن المخاطر بين النظريات المفسرة له والممارسات المحاسبية العملية، بينما يتناول **القسم الثالث:** العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والقرارات المالية، بينما يناقش **القسم الرابع:** الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث، ويحلل **القسم الخامس:** بناء نماذج الدراسة التطبيقية، ويعرض **القسم السادس:** تصميم الدراسة التطبيقية، أما **القسم السابع:** فقد تناول تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، ويعرض **القسم الثامن:** النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢-الإفصاح عن المخاطر بين النظريات المفسرة له والممارسات المحاسبية العملية:

حظـي الإفصـاح عـن معلومـات المخـاطر والعوائـد المسـتقبلية للشـركات باهتمـام واسـع فـي الأدب المحاسبي والممَّارسة العملية نظرًا للأهمية الجوهرية للمحتوى الإعلامـي لهذه المعلومات في التأثير على القرارات الاستثمارية والتمويلية بكفاءة وفعالية. ويتناول الباحث الإفصاح المحاسبي عن المخاطر وفقًا للنظريات المحاسبية المفسرة لـه، والإصدارات المهنية المرتبطة بـه، وتحليل أهم العوامل المؤثرة على جودته، وذلك كما يلي:

٢-١ الإفصاح عن المخاطر والنظريات المفسرة له:

إن مفهوم المخاطر من الموضوعات التي مازالت محل جدل في أدبيات المحاسبة والتمويل، ويرجع ذلك إلى تعدد مفاهيم المخاطر وارتباطها بتفسيرات مختلفة لدي المهتمين بها، وقد اتجهت بعض الدراسات (Tan et al.,2017;Linsley and Shrives,2006) عند تعريفها إلى **المفهوم الضيق للمخاطر** على أنها تمثل خسارة محتملة، أو ضرر أو تهديد، فتشير دراسة (George,2008) إلى أن المخاطر هي احتمال حدوث تخفيض في الأرباح أو تحقق الخسارة مستقبلًا، كما تري دراسةDobler et al.,2011) إلى أن المخاطر هي وقوع أحداث طبيعية Nature Events أي حدث أو فعل يؤثر سلبًا في قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها ويؤدي إلى نتائج غير سارة. **وفي ضوء هذا الاتجاه يتضح للباحث** أن مفهوم المخاطر يقتصر على الخسائر التي تتحقق نتيجة عدم اليقين المرتبط بالمستقبل دون أن يتطرق إلى ما قد يتحقق من مكاسب أو فرص إيجابية.

وفي المقابل اتجهت دراسات أخرى إلى تبني **المفهوم الواسع للمخاطر** فقد أشارت دراسة (Alswaidan,2017) إلى أن المخاطر هي احتمال تحقق خسائر أو أرباح محتملة ناتجة عن الظروف التي تعمل في نطاقها الشركة، كما عرفها معهد المحاسبين القانونيين بإنجلترا وويلز (ICAEW,1999) بأنها" أي حدث قد يؤثر على أداء الشركات يما في ذلك المخاطر البيئية والاجتماعية والأخلاقية". في حين عرفها الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC,1999) " بأنها عدم التأكد المرتبطة بالأحداث المستقبلية وتؤثر في تحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية والتشغيلية والمالية". **وفي ضوء هذا الاتجاه** يتضح للباحث أن المخاطر لها أثر مزدوج حيث تتضمن النتائج الإيجابية والسلبية التي تنتج من الأحداث غير المتوقعة مستقبليًا(Miihkinen,2013).

وفي سياق تبني الباحث للمفهوم الواسع للمخاطر، يمكن تعريف الإفصاح عن المخاطر بأنه جميع المعلومات التي تقدمها الشركة في التقرير السنوي وتصف المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها، وطرق إداراتها، وآثارها الاقتصادية المتوقعة على الأداء الحالي والمستقبلي، وهو ما يساهم في تقليل درجة عدم اليقين في أنشطة الشركة. ويمكن للباحث تحديد أهم الخصائص التي يستند إليها الإفصاح عن معلومات المخاطر من خلال الجدول التالي: Marzouk,2016;Mokhter and (Mellelte,2013)

جدول رقم (١) خصائص الإفصاح عن معلومات المخاطر

الخاصية	المفهوم
كمية معلومات المخاطر Quantitative Risk Information	الإفصاح عن معلومات أكثر يساعد المستثمرين على تقييم مخاطر الشركة، في حين أن نقص المعلومات قد يؤدي إلى صعوبة في التقييم.
لغة الإفصاح Ton of disclosure	أن يتضمن الإفصاح عن المخاطر كل من **الأخبار الجيدة** عن فرص الأعمال ونظم إدارة المخاطر لطمأنة المستثمرين، وخفض تكلفة رأس المال، وتجنب الضرر على سمعة الشركة، وكذلك الإفصاح عن **الأخبار السيئة** لتجنب عمليات التقاضي نتيجة حجب المعلومات أو تقديم معلومات مضللة.
التوقيت الزمني Time Orientation	أن يتضمن الإفصاح عن المخاطر معلومات تاريخية ومستقبلية لتساعد المستثمرين في تقييم الأداء المستقبلي للشركة.

وفيما يتعلق بفئات الإفصاح عن المخاطر، فقد كانت هناك بعض المحاولات من جانب المنظمات المهنية والباحثين تختلف باختلاف أساس التصنيف فقد أشارت دراسة(Lindqvist,2016) إلى أن الشركات تتعرض إلى ثلاثة أنواع من المخاطر هي: مخاطر الأعمال وتتعلق بالابتكارات والتكنولوجيا، وتصميم وتسويق المنتجات، والمخاطر الاستراتيجية وتتعلق بالتغييرات في الاقتصاد والبيئة السياسية، والمخاطرالمالية وتشمل مخاطر السيولة، ومخاطر السعر، والمخاطر التشغيلية، ومخاطر الائتمان. في حين أن دراسة (Cabedo and Tirado,2004) حددت المخاطر التي تواجه منشآت الأعمال في نوعين أولهما: المخاطر غير المالية Non-Financial Risks وتشمل مخاطر الأعمال، والمخاطر الاستراتيجية. ثانيهما: المخاطر المالية Financial Risks وتشمل مخاطر السوق، ومخاطر السيولة، ومخاطر الائتمان، ومخاطر التشغيل. وقد حدد المعيار المصري رقم (٢٥) المخاطر التي تتعرض لها الأدوات المالية في مخاطر السوق، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، ومخاطر التدفقات النقدية المتعلقة بسعر الفائدة.

وبالنسبة للممارسة العملية للإفصاح عن المخاطر فقد قدم الأدب المحاسبي العديد من النظريات التي تفسر دوافع الشركات للإفصاح عنها في تقاريرها السنوية ويمكن للباحث تصنيفها إلى مدخلين: (Khlif and Hussainey,2016)

أولا: مدخل النظرية الاقتصادية The Economic Theory Approach:

يعتمد هذا المدخل على المصلحة الذاتية وتعظيم الأرباح من العوامل الاقتصادية ومن النظريات التي يستخدمها هذا المدخل في تفسير الإفصاح عن المخاطر Taylor et al., (2010) **هي نظرية الوكالة Agency Theory** والتي ترى أن الشركات تميل إلى هذا الإفصاح من أجل خفض تكاليف الوكالة وتقليل الصراعات بين الإدارة والمساهمين، حيث تسعي الإدارة بجانب تحقيق مصالحها إلى تعظيم مصالح المساهمين، كما يساهم هذا الإفصاح في تقليل درجة عدم اليقين المرتبط بأداء الشركات في المستقبل (Buckby et al.,2015). **في حين ترى نظرية الإشارة Signaling Theory** أنَّ الإدارة تتجه عادة للإفصاح عن المخاطر لإرسال إشارة إلى السوق حول

قدرة الشركة في التعامل مع هذه المخاطر وأنها قادرة على حماية وخلق قيمة للمستثمرين بالمقارنة بالشركات الأخرى. كما أن ذلك يظهر مهارات الإدارة في إدارة المخاطر. لذلك فإن هذا الإفصاح يمثل حافز للشركات الأخرى للإفصاح الاختياري عن المخاطر بشكل أكبر عما كانت عليه (Abduall &Shukor,2015).

ثانيا: مدخل النظرية الاجتماعية والسياسية Social and Political Theory Approach:

يركز هذا المدخل على العلاقات السياسية والاجتماعية التي تربط الشركة بأصحاب المصلحة في المجتمع (Oliveira et al.,2013) ويعتمد في تفسير دوافع الإفصاح المحاسبي عن المخاطر على كل من **نظرية الشرعية Legitimacy Teory** والتي ترى أنَّ الشركة تميل إلى الإفصاح عن معلومات المخاطر والتهديدات المحتملة للحصول على دعم أو تأييد قوي من المساهمين وإضفاء الشرعية على العديد من الإجراءات، وتجنب التقاضي وتكاليف السمعة Reputational Costs وتقليل الحاجة إلى لوائح إضافية (Farhat,2016) لذلك فإن إضفاء الشرعية على أعمال الشركات يمكنها من إظهار قدرتها في إدارة المخاطر والتغلب عليها بكفاءة، ويعزز من ثقة المستثمرين ويجذب الموارد الحاسمة للشركة Crucial Resources (Oliveira,2011). **بينما ترى نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory** أن إدارة الشركة عليها التزامات أخلاقية تجاه أصحاب المصالح لذلك يجب عليها أن تفصح لهم عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر حتى تساعدهم على اتخاذ القرارات والحفاظ على ثرواتهم وهو ما ينعكس على زيادة الثقة بين الشركة وأصحاب المصالح وتحسين سمعة الشركة (Habbash et al.,2016). **كما ترى نظرية التكاليف السياسية Political Theory والنظرية الإيجابية Positive Theory** أن الشركات لها حساسية من الناحية السياسية Political Sensitive وهو ما قد يترتب عليه عمليات تحويل للثروة لذلك فإنها قد تميل للإفصاح عن المخاطر من أجل تجنب المزيد من الاعتبارات السياسية وتقليل تكاليف الرقابة، وكذلك تجنب الإضرار بسمعة الشركة (Farhat,2016).

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث بالرغم من تعدد النظريات المفسرة لدوافع الشركة للإفصاح عن المخاطر إلا أنها أجمعت على أهمية هذا الإفصاح ودوره في الحفاظ على بقاء الشركة حيث يقلل من عدم تماثل المعلومات ويزيد من ثقة أصحاب المصالح في الأداء المستقبلي للشركة، ويساعدهم في تحديد استدامة او تقلب الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، كما يقلل من تكلفة التمويل الخارجي.

وبالنسبة لممارسات الإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية فقد أشارت كل من دراسة(Marzouk,2016;Mokhtar and Mellett,2013) **إلى أنها تتسم بالضعف وتفتقر إلى الوضوح، وصعوبة تقديرها كميًا في بعض الأحيان،** وتركيزها على المعلومات التاريخية، فضلًا عن تركيزها على كمية الإفصاح أكثر من جودته وقد يرجع ذلك إلى الاضطرابات الاقتصادية والسياسية التي مرت بها البيئة المصرية بعد ثورة (٢٥) يناير، كما أن المعايير المحاسبية المصرية قد ركزت بشكل أكثر على المخاطر المالية حيث طالب المعيار المصري رقم (٧) الخاص بالأحداث التالية

لتاريخ الميزانية بضرورة الإفصاح عن مصادر المخاطر التي تؤثر على النتائج المستقبلية، كما أن المعيار المصري رقم (١٣) قد طالب بالإفصاح عن مخاطر عدم استقرار أسعار الصرف، في حين تناول معيار المحاسبة المصرية رقم (٢٥) الخاص بالأدوات المالية الاعتراف والقياس المخاطر المتعلقة باستخدام الأدوات المالية المشتقة.

٢-٢ العوامل المؤثرة في ممارسات الإفصاح المحاسبي عن المخاطر:

اهتمت الدراسات المحاسبية بتحليل العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر، ويمكن تصنيف هذه العوامل إلى ثلاثة مجموعات هي:

٢-٢-١ خصائص الشركة:

ترتبط **الشركات كبيرة الحجم** بزيادة مستوى التعقيد والتنوع في العمليات مما قد يجعلها تواجه مستوى عالي من المخاطر ومع زيادة الضغوط على هذه الشركات من جانب أصحاب المصالح فإنها تميل لتلبية توقعاتهم من معلومات المخاطر للحد من تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات (Tauringana and Chithambo, 2016)، **كما أن الشركات ذات الربحية العالية** يتوافر لديها إمكانية الاستثمار في أنظمة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر لتأثيرها الإيجابي على أسعار أسهمها حيث تقلل من درجة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية وتساهم في تحسين سمعة الشركة (Khlif and Hussainey,2016). وإن كان ذلك يتعارض مع دراسة (Skinner,1994) التي ترى أن الأداء السيئ قد يوفر حافز للمديرين للإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر لتجنب مخاطر التقاضي Litigation Risks .

ومن منظور نظرية الوكالة فإن الشركات ذات **الرافعة المالية** العالية تميل للإفصاح عن المخاطر لتخفيض تكاليف الوكالة، وكذلك إرسال إشارة إلى المستثمرين وأصحاب الديون لبيان مدى قدرة الشركة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل وهو ما يتفق مع نظرية الإشارة Elzahar and Hussainey,2012)، وبالنسبة **للسيولة** فإنها تعتبر عاملًا أساسيًا في تقييم مخاطر الإفلاس Bankruptcy Risk لذلك فإن الشركات ذات السيولة العالية تفصح عن المزيد من المعلومات المرتبطة بالمخاطر من أجل إرسال إشارة لأصحاب المصالح عن أدائها المتميز في إدارة مخاطر السيولة، وفي موقف السيولة لديها(Mokhtar and Mellett,2013)، كما أن **الشركة المسجلة في بورصات أخري** تميل أكثر للإفصاح عن معلومات المخاطر حيث أن ذلك يمكنها من الوصول إلى مصادر التمويل البديلة (Elzahar and Hussainey,2012).

وبالإضافة إلى ذلك فإن ارتباط الشركة بأحد **مكاتب المراجعة الكبرى** قد يساهم في زيادة الإفصاح عن معلومات المخاطر حيث تتمتع هذه المكاتب بالاستقلال وتسعى إلى الحفاظ على سمعتها من خلال تشجيع الشركات على تلبية احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات فضلًا عن الالتزام بقواعد الإفصاح (Habbash et al.,2016). كما ترتبط أنواع المخاطر التي تواجهها الشركة ارتباطًا وثيقًا ببيئة الأعمال وقد تختلف باختلاف **طبيعة الصناعة**، لذلك فإن الشركات قد تتجه إلى الإفصاح عن المزيد من المخاطر في تقاريرها السنوية لتجنب التكاليف السياسية ولإضفاء الشرعية على أنشطتها وتأكيدًا على امتثالها للقيم المجتمعية(Mokhtar and Mellett,2013).

٢-٢-٢ آليات الحوكمة الجيدة:

ممارسات الحوكمة الجيدة لها دور فعال في تحسين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر **فحجم مجلس الإدارة الكبير** يتسم بتنوع الخبرات واختلاف الآراء وهو ما يعزز من قوة الرقابة وسياسة الإفصاح بالشركة مما يؤثر إيجابيًا في كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر، وإن كان ذلك **يتعارض مع نظرية الوكالة** التي تري أن المجالس الكبيرة قد تكون غير فعالة مقارنة بحجم المجالس الصغيرة (Saggar and Singh,2017,Elshandidy et al.,2013)، كما ترى كل من نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح أن زيادة **عدد المديرين المستقلين وغير التنفيذيين** يساهم في خفض تكاليف الوكالة، كما يوفر حافزًا لمطالبة الإدارة العليا بتحسين شفافية الإفصاح عن المخاطر، وكذلك تجنب مخاطر الإضرار بسمعتهم الشخصية (Oliveira et al.,2011).

وبالإضافة إلى ذلك تري نظرية الإشارة أن **التنويع بين الأعضاء Gender Diversity** من حيث نوع الجنس، والعمر، والخبرة المهنية، والتعليم قد يكون حافز للإفصاح عن المخاطر لبناء صورة جيدة عن لشركة وتعزيز أدائها (Saggar and Singh,2017). كما أن **الفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي** يقلل من الممارسات الانتهازية للإدارة ويدعم من شفافية الإفصاح عن المخاطر(Moumen et al.,2016)، كما أن **وجود لجنة مراجعة** فعالة يساهم في تقليل الصراعات بين الملاك والإدارة، وتقليل تكاليف الرقابة من خلال الإفصاح عن المزيد من معلومات المخاطر(Elshandidy et al.,2013) . وعلاوة على ذلك تشير نظرية الوكالة إلى أن الشركات التي لديها ملكية أكبر (أقل) من الداخل (الخارج) من المحتمل أن تكون أكثر (أقل) سرية Scretive وأقل شفافية لذلك فإن **الملكية الخارجية** قد تكون أكثر ميلًا للإفصاح عن المخاطر لتقليل تكاليف الوكالة (Mokhtar and Mellett,2013,Elshandidy et al.,2013)

٢-٢-٣ العوامل الخارجية:

تعتبر **المنافسة** أحد المحددات الرئيسية للإفصاح عن المخاطر، واتساقًا مع التنبؤ من منظور تكلفة الملكية توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين المنافسة والافصاح عن المخاطر (Mokhtar and Mellett,2013)، وإن كانت بعض الدراسات(Laidroo,2009) ترى انخفاض دوافع الشركة للإفصاح عن معلومات المخاطر مع زيادة المنافسة تخوفًا من استغلال هذه المعلومات من قبل المنافسين، كما يتأثر الإفصاح عن المخاطر **بطبيعة النشاط الاقتصادي** حيث أن بعض القطاعات الاقتصادية مثل القطاع الصناعي، وقطاع البنوك وشركات التأمين وقطاع تقنية المعلومات قد تكون أكثر إفصاحًا عن المخاطر عن غيرها من القطاعات(إبراهيم،٢٠١٦)، **كما تؤثر البيئة التشريعية والتنظيمية والظروف الاجتماعية والاقتصادية والسياسية** في مستوى الإفصاح عن المخاطر، حيث يغلب على بعض بيئات الأعمال السرية في المعلومات Secrecy في ظل وجود **أنظمة قانونية غير فعالة** (Dobler et al.,2011)، وعلاوة على ذلك، فإن بيئات الأعمال التي تواجه درجة عالية من **عدم التأكد Uncertainty** والغموض المتعلق بالمستقبل قد تكون أقل ميلًا للإفصاح عن المخاطر لتجنب حدوث تضارب محتمل(Khlif and Hussainey,2016).

٣- العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والقرارات المالية:

إن الإفصاح عن المخاطر يلعب دورًا هامًا في العديد من القرارات المالية مثل القرار المتعلق بإدارة السيولة داخل الشركة، والقرار المتعلق باختيار طريقة التمويل عن طريق الدين أو الملكية، وترتبط تلك القرارات بالمرونة المالية Flexibility التي تعبر عن قدرة الشركة في الوصول إلى مصادر التمويل وإعادة هيكلة تمويلها عند تكلفة منخفضة فالشركات ذات المرونة المالية يكون لديها القدرة على تجنب الضغوط المالية في مواجهة الصدمات السلبية Negative Shocks (Lee,2012, Bancel and Mittoo,2011، عفيفي،٢٠١٦) وتمويل الاستثمارات في حالة وجود فرص للربحية. ويمكن للباحث توضيح العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والقرارات المالية كما يلي:

٣-١ العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وقرار إدارة سيولة الشركة:

تشير السيولة إلى قدرة الشركات على تحويل أصولها إلى نقدية مع خسارة الحد الأدنى من القيمة(Mousa and Elamir,2013) وقد شهدت الفترة الأخيرة اهتمام الأدب المحاسبي بسيولة الشركة أو الاحتفاظ بالنقدية Cash Holdings وبدأ يتساءل أصحاب المصالح عن مزايا ومخاطر التراكم النقدي Cash Accumulation خاصة في الشركات الكبيرة، فالاحتفاظ بالنقدية من القرارات المالية الهامة التي يمكن من خلالها تقييم مدى استمرارية الشركة وبقائها وقدرتها على مواجهة الأزمات المالية (Chen,2011)، وتعتمد دوافع هذا القرار على عدة عوامل منها طبيعة نشاط الشركة، والتعقد التكنولوجي، وتكلفة الفرصة البديلة.

وقد ظهرت عدة نظريات لتفسير دوافع احتفاظ الشركات بالنقدية (Albanez,2015، عفيفي،٢٠١٦) **فنظرية المفاضلة الساكنة Static Tradeoff Theory** ترى أن الشركة تحتفظ بالنقدية أما بهدف تخفيض تكاليف المعاملات حيث أن تكلفة التمويل الخارجي قد تكون أعلى من تكلفة الاحتفاظ بالنقدية المتاحة أو بهدف وقائي لتجنب عجز النقدية ومحاولة الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة في المستقبل. **أما نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل Pecking Order Theory** فتقترح أنه لا يوجد مستوى أمثل للنقدية وفي ظل ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات فإن تكلفة التمويل الخارجي تكون عالية لذلك تميل الشركات للاحتفاظ بالنقدية وهو ما قد يترتب عليه فقد الشركة لفرصة استثمارية موجبة وبالتالي تظهر **مشكلة الاختيار العكسي** Adverse Selection Problem، كما أن تراكم النقدية قد يدفع المديرين لتحقيق مصالحهم الخاصة وهو **ما يظهر مشكلة الخطر الأخلاقي** Moral Hazard Problem (Mokhtar and Mellett,2013)، في حين ترى **نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory** أن الشركة تحتفظ بالنقدية لتجنب المخاطر المرتبطة بعدم التأكد في المستقبل، أو لعدم الرغبة في دفع توزيعات للمساهمين.

ومن منظور النظريات السابقة فإن تبني الشركة استراتيجية للإفصاح عن المخاطر يقلل من عدم تماثل المعلومات وبالتالي لا يدفع أصحاب المصالح إلى طلب معلومات خاصة مما يقلل من تكلفة رأس المال ويؤدي إلى زيادة سيولة الأسواق.

ويحظى تقييم أداء السيولة بأهمية كبيرة من جانب الهيئات التنظيمية وأصحاب المصالح للحكم على الملاءة المالية للشركة، فانخفاض السيولة قد يشير إلى عدم قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها ويفقدها ثقة المقرضين مما قد يعرضها للإفلاس (Mokhtar and Mellett,2013)

Bankruptcyوتماشيًا مع **نظرية الإشارة** فإن الشركات قد تميل للإفصاح عن المزيد من المعلومات للإشارة إلى أدائها الجيد وقوة مراكز السيولة لديها وقدرتها على إدارة المخاطر Kamel and Awadallah,2017)، وفي هذا السياق، **يتضح للباحث** أن الإفصاح المحاسبي عن المخاطر يهدف إلى تخفيض فجوة التوقعات The Expectation Gap بين الإدارة والمستثمرين مما يؤدي إلى زيادة شفافية المعلومات ويخفض من قلق أصحاب المصالح ويجعل الشركات أكثر قدرة على زيادة الاعتماد على مصادر تمويل خارجية لاستثمارات رأس المال، وبالتالي لا تحتفظ الشركات بنقدية كبيرة إلا لأغراض الحماية فقط.

وبالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت علاقة الإفصاح عن المخاطر بقرار إدارة السيولة إلا أنَّ نتائجها قد جاءت متباينة حيث توصلت كل من دراسة (Elshandidy and Neri,2015; Elshandidy et al., 2011) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بينهما، بينما توصلت كل من دراسة (Mousa and Elamir,2013; Elzahar and Hussainey,2012) إلى عدم معنوية هذه العلاقة.

٣-٢ الإفصاح عن المخاطر واختيار طريقة التمويل:

تخضع علاقة الإفصاح عن المخاطر بطريقة التمويل لوجهتي نظر متعارضتين (حسن،٢٠١٥،Lee,2012) **أولهما: وجهة النظر الإيجابية** وترى أن الإفصاح عن المخاطر يساعد في الحد من السلوك الانتهازي للمديرين ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح مما يتيح للشركة إمكانية توسيع مصادر التمويل وزيادة قدرتها على الوصول إلى أسواق المال (إبراهيم،٢٠١٤,Moumen et al.,2015). **ثانيهما: وجهة النظر السلبية** وترى أن الإفصاح عن المخاطر قد يؤدي إلى تخفيض في قيمة الأصول خاصة عند الاعتراف فقط بالخسائر والتهديدات التي تواجه الشركة وهو ما ينعكس على تضخم معدل الرافعة الدفترية (الدين إلى الأصول) Book Leverage Ratio بشكل منتظم مقارنة بالرافعة الاقتصادية الحقيقية True Economic Leverage وربما يخفض ذلك من قدرة الشركة على الوصول إلى الأسواق، ويخفض من مرونتها المالية، ويقلل من فرصتها في الحصول على مصادر التمويل الخارجية (Saggar and Singh,2017).

وقد قدمت الدراسات المحاسبية (Albanez,2015، عفيفي،٢٠١٦) عدة نظريات لتفسير دوافع الشركات في اختيار مصدر التمويل **فنظرية المفاضلة الساكنة** ترجح أنه يوجد مستوى مستهدف لنسبة الديون إلى حقوق الملكية، بينما تري **نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل** أن خيارات التمويل تعتمد على مدى توافر الموارد وتكلفتها وأن الشركة يمكنها أن تتعاقد على الديون في حالة عدم قدرتها على موازنة متطلبات الموارد لتمويل مشروعات جديدة من النقدية المولدة داخليًا. وقد أشارت دراسة Autore and Kovacs,2009) إلى أن انخفاض عدم تماثل المعلومات ووجود مصادر أموال داخلية كافية لدى الشركة قد يقلل من استخدامها لمصادر التمويل بالمديونية.

وبذلك يمكن للإفصاح عن المخاطر أن يؤثر في قرار اختيار مصدر التمويل من خلال العناصر التالية:(إبراهيم،٢٠١٤،المدبولي،٢٠١٦،Martikainen et al.,2015):

أولا: تخفيض عدم تماثل المعلومات:

طبقا لنظرية الوكالة فإن الشركات التي ترتفع فيها نسبة الديون ضمن هيكلها التمويلي يحتاج المقرضين فيها وفقًا لعقود المديونية إلى معلومات أكثر عن وضع الشركة المالي وقدرتها على تحقيق تدفقات نقدية موجبة في المستقبل، واستراتيجيتها المستقبلية في إدارة ما يواجهها من مخاطر Nagar (and Azim,2016). لذلك فإن الإفصاح عن المخاطر سوف يساهم في خفض عدم تماثل المعلومات والتخفيف من حدة مشكلة الخطر الأخلاقي الناجمة عنها ومن ثم زيادة ثقة أصحاب المصالح، وهو ما يعزز من قدرة الشركة في الحصول على التمويل اللازم وخفض تكلفة الاقتراض(Marzouk,2016)

ثانيًا: الحد من ممارسات إدارة الأرباح:

قد تقوم الإدارة ببعض الممارسات الانتهازية لإظهار أداء الشركة بشكل جيد وذلك بهدف تحقيق متطلبات الاقتراض والحصول على التمويل الخارجي، لذلك فإن الإفصاح عن المخاطر يوفر معلومات تفيد أصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم المختلفة (Oliveira et al.,2011)، حيث يساهم في تقليل حالة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية مما يمكن جهات التمويل من تحليل وتقييم الربحية الحالية والمستقبلية للشركة (Kolsi,2017). لذلك يتضح للباحث أن عدم الإفصاح عن ممارسات المخاطر قد يثير قلق المقرضين مما يؤثر سلبًا على قيمة الشركة وأصولها.

ثالثًا: تحسين كفاءة عقود المديونية:

ترتبط الشركة مع المقرضون بعقود مديونية وتسعى دائما إلى تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المقرضون من خلال اتباع السياسات المحاسبية المتحفظة لذلك فإن الإفصاح عن المخاطر وتجنب الإفصاح عن أي أرباح مغالى فيها، وعدم تضخيم الأصول سوف يقلل من مخاطر التعثر المالي ويدعم حصول الشركة على التمويل الخارجي(Abdullah et al.,2015).

وعلى مستوى الأدب المحاسبي لم تتوصل الدراسات السابقة إلى **نتائج حاسمة بشأن علاقة الإفصاح عن المخاطر بمصدر التمويل (التمويل بالمديونية أو الملكية)** فقد توصلت دراسة (Elshandidy et al.,2011) إلى ارتباط الإفصاح عن المخاطر بعلاقة موجبة بالتمويل بالمديونية، في حين توصلت كل من دراسة (Mousa and Elamir,2013;Elzar and Hussainey,2012;Linsely and Shrives,2006) إلى عدم وجود علاقة معنوية بينهما.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أن الإفصاح عن المخاطر يحسن من سيولة الشركة ويخفض من تكلفة الاقتراض من خلال دوره في الحد من عدم تماثل المعلومات والحد من سوء استثمار الأموال وتقليل درجة عدم التأكد مما يعزز من قدرة الشركة في الحصول على مصادر تمويل خارجية.

٤-الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث:

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى بيان نتائج الدراسات السابقة في مجال العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية وذلك كمحاولة لتحديد الفجوة البحثية وفي إطار استكمال جهود تلك الدراسات سيتم تناولها على النحو التالي:

٤-١ دراسات تناولت محددات الإفصاح عن المخاطر:

هدفت دراسة (Mokhtar and Mellett,2013) إلى اختبار أثر المنافسة، وحوكمة الشركات، وتركيز الملكية على الإفصاح عن المخاطر، وذلك من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من (١٠٥) شركة غير مالية مسجلة في البورصة المصرية. **وقد توصلت** الدراسة إلى انخفاض الالتزام بمتطلبات الإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية، وأن كل من المنافسة، وازدواجية دور المدير

التنفيذي، وحجم المجلس، وتركيز الملكية، وحجم مكتب المراجعة تعتبر محددات لجودة الإفصاح عن المخاطر في الشركات المصرية، كما توصلت إلى وجود علاقة ارتباط غير معنوية بين السيولة والإفصاح عن المخاطر.

كما هدفت دراسة (رميلي،٢٠١٥) إلى تحليل مستوى وممارسات الإفصاح عن المخاطر من خلال دراسة تطبيقية على عينة من (٢٠) شركة تأمين وإعادة التأمين في مصر، **وقد توصلت الدراسة** إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المخاطر في شركات التأمين المصرية، كما أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين كل من حجم الشركة، والقيد في البورصة، ونوع النشاط التأميني، ونوع الهيكل التنظيمي، ومستوى الإفصاح عن المخاطر في شركات التأمين.

في حين حاولت دراسة (إبراهيم،٢٠١٦) تحليل العوامل المؤثرة في جودة الإفصاح عن المخاطر، وذلك من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من (١٠٤) شركة مقيدة بسوق الأسهم السعودية خلال الفترة من عام (٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٤). **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية ومعنوية بين جودة الإفصاح عن المخاطر بالتقارير وكل من حجم وربحية الشركة والمخاطر التشغيلية والمخاطر المالية ومخاطر الأعمال التي تتعرض لها، ومساهمة المؤسسات المالية في رأس مال الشركة ومستوى تركيز هيكل ملكية رأس المال، وحجم مجلس الإدارة، واستقلال أعضاء المجلس، وطبيعة الصناعة، ومستوى المنافسة بها، كما توجد علاقة ارتباط إيجابية غير معنوية بين جودة الإفصاح عن المخاطر والفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، ووجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين جودة الإفصاح عن المخاطر ونسبة ملكية الاستثمارات الأجنبية، بالإضافة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية وغير معنوية بين جودة الإفصاح عن المخاطر وكل من الملكية الإدارية، ووجود لجنة إدارة المخاطر.

وفي هذا السياق حاولت دراسة (Tauringana and Chithambo,2016) التحقق من مدى التزام الشركات المسجلة في بورصة مالاوي (Malawi) بمتطلبات الإفصاح عن المخاطر في ضوء المعيار الدولي (IFRS 7). كما تناولت أثر بعض خصائص الشركة على مستوى الإفصاح عن المخاطر وذلك من خلال مشاهدة (٣٩) شركة – سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام ٢٠٠٩). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من نسبة المديرين غير التنفيذيين، وحجم الشركة، والمديونية في حين يرتبط بعلاقة غير معنوية بربحية الشركة.

وقد حاولت دراسة ((Nahar et al., 2016 (b)) التحقق من وجود الإفصاح عن المخاطر والعوامل المؤثرة فيه وذلك من خلال مشاهدة (١٨٠) بنك –سنة في بنجلادش خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٢). **وقد توصلت الدراسة** إلى ارتباط الإفصاح عن المخاطر بعلاقة ارتباط معنوية بكل من عدد لجان المخاطر، وحجم الشركة، ووحدات إدارة المخاطر، وحجم المجلس، وحجم مكتب المراجعة.

من جانب آخر حاولت دراسة (Khlif and Hussainey,2016) تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وخصائص الشركة واعتمدت في ذلك على استخدام مدخل تحليل نتائج الدراسات السابقة Meta-analysis من خلال تحليل نتائج (٤٢) دراسة تطبيقية في الفترة من عام (٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٤). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة

معنوية بكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية كما يتأثر هذا الإفصاح بكل من النظم القانونية، والمؤسسية، ونوع الصناعة.

كما قامت دراسة (Al-Hadi et al.,2016) باختبار أثر وجود لجنة منفصلة للمخاطر وخصائص هذه اللجنة على الإفصاح عن المخاطر السوقية خلال المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة وذلك من خلال مشاهدة (٦٧٧) شركة – سنة من الشركات المالية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام٢٠١١). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن وجود لجنة منفصلة للمخاطر يرتبط ارتباطًا كبيرًا بالإفصاح عن المخاطر السوقية وذلك أكثر وضوحًا في مرحلة نضج الشركات. كما أنَّ مؤهلات اللجنة وحجمها لهما تأثيرًا موجبًا وذات دلالة معنوية بالإفصاح عن المخاطر.

وفي إطار الاهتمام بالعوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر، **تناولت دراسة (Moumen et al.,2016)** تأثير خصائص مجلس الإدارة على قرار الشركات بالإفصاح الاختياري عن المخاطر وذلك من خلال مشاهدة (٧٨٩) شركة – سنة من الشركات المسجلة في عدد من الأسواق النامية بدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة من عام (٢٠٠٧حتى عام ٢٠٠٩). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن جودة هيكل مجلس الإدارة (حجم المجلس الكبير، وتزايد نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين) يعزز من الإفصاح المحاسبي عن المخاطر بما يسمح للمستثمر بالتنبؤ بالنمو في الأرباح المستقبلية، كما أن ازدواجية دور المدير التنفيذي لا تؤثر على طريقة ثقة المستثمر في الإفصاح عن المخاطر.

في حين اهتمت دراسة (Saggar and Singh,2017) بتحليل العلاقة بين جودة آليات حوكمة الشركة ومستوي الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة من (١٠٠) شركة غير مالية مسجلة في البورصة الهندية. **وقد توصلت الدراسة** إلى أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بحجم مجلس الإدارة، ونوع الجنس، في حين يرتبط بعلاقة سالبة بتركيز الملكية.

كما تناولت دراسة (Gulko,2017) تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وحوكمة الشركات خلال فترات ما قبل وأثناء وما بعد الأزمة المالية وذلك من خلال تحليل التقارير المالية لثلاث شركات مسجلة في بورصة لندن للأوراق المالية خلال الفترة من عام (٢٠٠٦ حتى عام٢٠٠٩). **وقد توصلت الدراسة** إلى أنه بالرغم زيادة مستوى كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر خلال فترة الأزمة المالية إلا أنه من المتوقع انخفاضها بعد هذه الأزمة، كما أن كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر تتأثران إيجابيًا بكل من حجم الشركة، وحجم مجلس الإدارة، واستقلال أعضاء مجلس الإدارة.

في حين حاولت دراسة (Neifar and Jarboui,2017) استكشاف أثر آليات الحوكمة على الإفصاح الاختياري عن المخاطر التشغيلية من خلال دراسة تطبيقية على (٣٤) مصرفًا إسلاميًا خلال الفترة من عام (٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٤). **وقد توصلت الدراسة إلى** وجود تأثير معنوي لكل من استقلال أعضاء مجلس الإدارة، ووجود هيئة للرقابة الشرعية، وحجم مكتب المراجعة على الإفصاح عن المخاطر التشغيلية في حين أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول يؤثر سلبًا على هذا الإفصاح.

كما تناولت دراسة (Cordazzo et al.,2017) تحديد ما إذا كان التفاعل بين الإفصاح الاختياري والإلزامي عن المخاطر هو نتيجة تكاملية أو بديلة في ظل القواعد التنظيمية المتعلقة بالمخاطر واعتمدت في ذلك على دراسة مقارنة للإفصاح عن المخاطر في كل من ألمانيا، والولايات المتحدة الأمريكية، وإيطاليا، وفرنسا، وبريطانيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٠م. **وقد توصلت الدراسة إلى**

وجود ارتباط إيجابي ومعنوي وذات طبيعة تكاملية بين الإفصاح الاختياري والإلزامي في الدول التي لديها قواعد الزامية قوية مثل ألمانيا، والولايات المتحدة الأمريكية وكذلك الدول التي لديها إرشادات كافية عن المخاطر مثل فرنسا وبريطانيا، كما أن الإفصاح الاختياري عن المخاطر يقلل من صعوبة حصول الشركة على التمويل الخارجي، وكذلك يقلل من الرأي السلبي للمستثمرين عن عدم الوفاء بإلتزاماتهم.

في ضوء ما سبق يتضح للباحث تباين نتائج الدراسات السابقة بشأن العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر حيث قد يرجع بعضها إلى خصائص الشركة (Khlif and Hussainey,2016) مثل:(حجم الشركة، والربحية، ودرجة الرفع المالي، وطبيعة النشاط)، وآليات الحوكمة (Gulko,2017,Saggar and Singh,2017) مثل:(حجم مجلس الإدارة، وإزدواج دور المدير التنفيذي الأول، ووجود لجنة لإدارة المخاطر، وجودة لجنة المراجعة، وهيكل الملكية)، كما قد يتأثر الإفصاح عن المخاطر ببعض العوامل الخارجية (Mokhtar and Mellett,2013) مثل: (المنافسة، والبيئة التشريعية والقانونية).

٤-٢ دراسات تناولت أثر الإفصاح عن المخاطر على القرارات المالية:

تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Elshandidy and Neri,2015) في تحليل أثر حوكمة الشركات على ممارسات الإفصاح عن المخاطر وتأثير ذلك على سيولة الأسواق في الشركات غير المالية بالمملكة المتحدة وإيطاليا وذلك من خلال مشاهدة (١٨٩٠) شركة-سنة خلال الفترة من (عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٠). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن الشركات التي لديها آليات حوكمة قوية تميل أكثر إلى الإفصاح الاختياري عن المخاطر لتحسين سيولة الأسواق.

وفي محاولة من دراسة (Elshandidy and Shrives,2016) للتعرف على مدى تأثير الحوافز البيئية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات الألمانية غير المالية من خلال مشاهدة (٧١٥) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٥ حتى عام ٢٠٠٩). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن قرار الإفصاح أو حجب معلومات المخاطر من المحتمل أن يكون أقل ارتباطًا بالحوافز البيئية، كما أن الإفصاح عن الأخبار الجيدة (أو السيئة) يساهم في تحسين (تفاقم) سيولة السوق من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض (أو زيادة) المخاطر المتوقعة للمستثمر.

كما هدفت دراسة ((Nahar et al.,2016 (a)) إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الشركات، وتكلفة رأس المال والأداء داخل المؤسسات المصرفية في الدول النامية وذلك من خلال دراسة تطبيقية على (٣٠) بنك من البنوك المسجلة في بنجلادش خلال الفترة من عام (٢٠٠٦ حتى عام ٢٠١٢) وتتفق الدراسة مع أن الإفصاح عن المخاطر يقلل من تكلفة رأس المال، كما يوفر المعلومات التي يحتاجها المستثمرون ويعزز من ثقتهم في الأعمال التجارية، كما أن انخفاض الإفصاح عن المخاطر قد يولد نوع من الغموض لأصحاب المصلحة المحتملين. **وقد توصلت الدراسة** إلى هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وتكلفة رأس المال، كما أن الإفصاح عن المخاطر يكون منخفض في البنوك ذات الأداء العالي.

في حين هدفت دراسة (Al-Hadi et al.,2016) إلى فحص علاقة الارتباط بين الإفصاح عن مخاطر السوق وكفاءة القرارات الاستثمارية في الشركات المالية وذلك من خلال مشاهدة (٥٥٣) شركة -سنة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١١). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن الإفصاح عن المخاطر السوقية يقلل من عدم تماثل المعلومات، ويحد من الخطر

الأخلاقي، كما توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر السوقية وكل من نقص وزيادة الاستثمار وهذا الارتباط يكون أكثر وضوحا في الشركات الكبيرة.

كما تناولت دراسة (Jizi and Dixon,2017) تحليل أثر محتوى الإفصاح عن إدارة المخاطر على التغير في أسعار الأسهم وتقلبات العائد وذلك من خلال مشاهدة (١٩٦) بنك –سنة من البنوك التجارية الوطنية الأمريكية خلال الفترة من عام (٢٠٠٩ حتى عام ٢٠١٠) **وقد توصلت الدراسة** إلى أنَّ الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر ذات قيمة للمستثمرين، ويؤثر على أسعار الأسهم في السنة الجارية ويقلل من تباين العائد في السنة اللاحقة، كما أنه يقلل من درجة عدم التأكد وبالتالي من احتمال تعرض البنوك للفشل.

وفي ضوء ماسبق يتضح للباحث أن الإفصاح عن المخاطر يؤثر في المرونة المالية للشركة حيث يساهم في تقليل عدم تماثل المعلومات وتحسين قدرة الشركة في الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية (Elshandidy and Neri,2015) مما يجنب الشركة من إمكانية التعرض لضغط مالي أو الإفلاس(Jizi and Dixon,2017)، كما أنه بمثابة إشارة لأصحاب المصالح عن وجود رقابة فعالة على أعمال المديرين المتحصنيين مما يقلل من ممارستهم غير الأخلاقية وتحسين كفاءة القرارات الاستثمارية (Al-Hadi et al.,2016).

طبقًا لما انتهت إليه الدراسات السابقة يمكن للباحث الإشارة إلى بعض الدلالات وما تتميز به الدراسة الحالية كما يلي:

١- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تحليل علاقة الإفصاح عن المخاطر بالقرارات المالية، حيث اقتصرت بعض الدراسات على تناول علاقة الإفصاح عن المخاطر بالقرارات الاستثمارية (Al-Hadi et al.,2016)، وتحليل الآثار الاقتصادية لهذا الإفصاح من خلال تأثيره على تكلفة رأس المال((Nahar et al.,2016 (a))، وأسعار الأسهم(Jizi and Dixon,2017) **ولعل ذلك ما يتطلب أهمية اختبار** هذه العلاقة في البيئة المصرية كأحد الأسواق الناشئة التي تعاني من مشكلات السيولة، وتوافر مصادر التمويل المناسبة.

٢- وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة حول العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح عن المخاطر، **لذا تحاول الدراسة الحالية تقديم دليلًا عمليًا من البيئة المصرية** حول أكثر هذه العوامل تأثيرًا في ضوء بعض النظريات التفسيرية التي استخدمت في هذا المجال، بما يُساهم في تقليل الجدل والنقاش المثار حول محددات الإفصاح عن المخاطر.

٣- تعتمد منهجية الدراسة الحالية في قياس الإفصاح عن المخاطر على مدخل الجمل لقياس كمية الإفصاح، وبناء مؤشر مكون من (٥٨) بندًا لقياس جودة الإفصاح، واستندت في ذلك على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٤حتى عام ٢٠١٦)، وهي بذلك تختلف عن دراسة (Saggar and Singh,2017) التي تناولت قياس المخاطر بشكل عام، كما تختلف عن كل من دراسة (إبراهيم،٢٠١٦، Cordazzo et al.,2017;Nahar et al.,2016(a)) حيث توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية التي تمت فيها هذه الدراسات عن البيئة المصرية.

٤- ركزت معظم الدراسات السابقة على تحليل أثر الإفصاح عن المخاطر على قرار السيولة مثل دراسة (Elshandidy and Neri,2015) دون أن تتطرق إلى غيرها من القرارات المالية، **لذلك**

تتميز الدراسة الحالية بتوسع نطاق هذا التحليل ليشمل قرار اختيار مصدر التمويل وهو ما يساهم في التعرف على المرونة المالية للشركة ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها.

٥- ركزت معظم الدراسات السابقة على الآثار الاقتصادية للإفصاح الإلزامي عن المخاطر في بيئات الأعمال المتقدمة(Tauringana and Mokhtar and Mellett,2013 ;Chithambo,2016)**لذا تتميز الدراسة الحالية** بتناول الإفصاح الاختياري عن المخاطر بجانب الإفصاح الإلزامي في البيئة المصرية كأحد الاقتصاديات الناشئة والتي تحتاج إلى مزيد من الشفافية لجذب الاستثمارات.

٤-٣ تطوير فروض البحث:

قدمت الدراسات السابقة التي اهتمت بمحددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية نتائج متباينة، لذلك تحاول الدراسة الحالية الاستفادة من هذه النتائج ونظريات الأدب المحاسبي في تطوير فروض الدراسة كما يلي:

٤-٣-١ حجم الشركة:

يعتبر حجم الشركة عامل هام في التنبؤ بحجم وجودة الإفصاح عن المخاطر، **ووفقا لنظرية الوكالة** فإن الشركات كبيرة الحجم تميل بشكل أكبر للإفصاح عن المخاطر لتخفيض تكاليف الوكالة وتقليل عدم تماثل المعلومات(Elzahar and Hussainey,2012)، **أما نظرية التكلفة السياسية** فترى أن هذا الإفصاح يحسن من علاقة الشركة بالحكومة وأصحاب المصلحة ويقلل من التكلفة السياسية ويحقق لها العديد من المنافع (Khlif and Hussainey,2016)، **ووفقا لنظرية الشرعية** تتجه الشركات الكبيرة إلى الإفصاح عن المخاطر لتقليل مخاطر التقاضي المحتملة Potential Litigation Risks والأضرار المحتملة بالسمعة Potential Reputation Damages وهو ما يعزز من شرعية الشركة(Oliveira et al.,2011) .

وبالإضافة إلى ذلك فإن الشركات الكبيرة تتمتع بوفورات الحجم الكبير Economices of Scale في إدارة ومراقبة المخاطر الداخلية Management and Internal Control Risks حيث أن لديها الموارد المالية والخبرة الكافية التي تمكنها من تحمل تكلفة الإفصاح الإضافي عن المخاطر مقارنة بالشركات الصغيرة (Deumes and Knechel,2008). وقد جاءت نتائج الدراسات المحاسبية مختلطة عند تفسيرها لعلاقة الإفصاح عن المخاطر بحجم الشركة حيث توصلت كل من دراسة (Tauringana&Chithambo,2016;Baraket and Hussainey,2013) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بينهما وفسرت ذلك بأن المزيد من الإفصاح عن المخاطر يقلل من التعقيدات ويساهم في خلق صورة إيجابية عن الشركة (Amran et al.,2009). بينما وجدت دراسة (Hill& Short,2009) أن العلاقة بينهما سالبة. في حين توصلت دراسة (Doyle, Ge, and Mc Vay,2007) إلى عدم وجود علاقة ارتباط بينهما. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الأول كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وحجم الشركة.

٤-٣-٢ الربحية:

ترتبط الربحية بدرجة عالية من مستوى الإفصاح، فمن المتوقع أن الشركات ذات الربحية العالية تكون أكثر ميلًا للإفصاح عن المعلومات في سوق المال لتميز نفسها عن الشركات الأقل ربحية

وتجنب ما يسمى بمشكلة(*) Lemon، وقد قدمت **نظرية الوكالة** تفسيرًا لميل مديري الشركات ذات الربحية العالية للإفصاح عن المخاطر لتبرير الأداء الحالي لحملة الأسهم، وكذلك للحفاظ على مراكزهم الوظيفية والحصول على المنافع Positions and Compensation arrangements (Tauringana and Chithambo,2016)، **ووفقًا لنظرية الإشارة** فإن الشركات ذات الربحية العالية تفصح عن المخاطر لإرسال إشارة إلى المساهمين عن جودة أدائها وقدرتها على إدارة المخاطر بنجاح مما ينعكس إيجابيًا على أسهم الشركة وتحسين سمعتها(Khlif and Hussainey,2016). **وعلى مستوى الأدب المحاسبي** فقدت وجدت كل من دراسة (Miihkinen,2012; Elshandidy et al.,2011;Deumes and Knechel,2008) علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن المخاطر وربحية الشركة وفسرت ذلك بأن الشركات عالية الربحية يتوافر لديها الموارد الكافية التي تمكنها من الإستثمار في أنظمة إدارة المخاطر Risk Management Systems، بينما وجدت دراسة (Oliveira et al.,2011) علاقة سالبة بينهما، في حين لم تجد دراسة (Elzahar and Hussainey,2012) أي علاقة ارتباط معنوية بينهما. وفي ضوء عدم التوصل إلى نتائج حاسمة بشأن علاقة الإفصاح عن المخاطر بربحية الشركة، يمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وربحية الشركة.

٤-٣-٣ نوع الصناعة:Industry Type

يتأثر الإفصاح عن المخاطر بالقطاع الذي تعمل فيه الشركة كخصائص الصناعة، ومستوى المنافسة، وظروف السوق، وتميل الشركات التي تعمل في نفس القطاع إلى تبني نفس استراتيجية الإفصاح لتجنب التقدير السلبي في السوق Negative Appreciation وهذا يعنى أن التركيز على نفس الصناعة سوف يقلل من التباين في الإفصاح بين الشركات Variation of Disclosure (Khlif and Hussainey,2016) وتفترض **نظرية الإشارة** أن الشركات التي تعمل في نفس قطاع الصناعة تكون أكثر احتمالًا لتبني نفس مستوي الإفصاح (Aly et al., 2010) ، وإذا فشلت الشركة في نفس الصناعة في إتباع نفس ممارسات الإفصاح فإن ذلك يمثل إشارة إلى أنها تحاول إخفاء الأخبار السيئة Hiding Bad News (Elzhar and Hussainey,2012) وقد جاءت نتائج الدراسات السابقة مختلطة بشأن علاقة الإفصاح عن المخاطر بنوع القطاع حيث توصلت كل من دراسة (Elzhar and Hussainey,2012) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بينهما، بينما كانت هذه العلاقة غير معنوية في دراسة (Marzouk,2016) في حين لم تتوصل كل من دراسة (Aljifri and Hussainey,2007;Konishi and Ali,2007) إلى وجود علاقة ارتباط بينهما. وبذلك يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر ونوع الصناعة.

٤-٣-٤ الإدراج المزدوج Dual Listing or Cross-Listing

يتيح التسجيل في البورصات الأجنبية للشركات التي ترغب في زيادة رأس مالها إمكانية الوصول إلى العديد من مصادر التمويل البديلة في أسواق رأس المال الدولية، وهناك عدد قليل من الشركات المصرية

(*) تشير مشكلة Lemon إلى التباين في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين واستغلال المديرين لهذه المعلومات في تحقيق مصالحهم الخاصة (Tauringana and Chithambo,2016).

الكبرى التي تتداول أسهمها في شكل شهادات إيداع دولية Global Depository (Marzouk,2016) Receipts. وعادة ما تخضع الشركات المدرجة في البورصات الأجنبية لقواعد منظمة مما يجعلها أكثر احتمالًا للإفصاح عن المخاطر. وقد فسرت ذلك **نظرية الإشارة** بأن المديرين لديهم حافز من إرسال إشارات جيدة حول المخاطر المختلفة المرتبطة بالمنشأة، وأنشطة إداراتها، واستدامة العمليات وهو ما ينعكس على جعل الأوراق المالية للشركة أكثر جاذبية للمستثمر Securities More Attractive (Elzhar and Hussainey,2016) وقد وجدت دراسة Rajab and Handley Schachler, (2009) أن الشركات المسجلة في بورصات أجنبية تميل لتعزيز الإفصاح عن المخاطر لزيادة حجم التداول على أوراقها المالية.

وعلى مستوى الأدب المحاسبي فقد جاءت النتائج متباينة حيث توصلت دراسة (Miihkinen,2010) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين التسجيل في بورصات أجنبية ومستوى الإفصاح عن المخاطر، بينما وجدت دراسة Marzouk,2016;Elzahar and (Hussainey,2012) عدم معنوية العلاقة بينهما، في حين وجدت دراسة (Taylor et al.,2012) أن التسجيل في البورصات الأجنبية يرتبط سلبًا بأنماط الإفصاح عن إدارة المخاطر المالية. وبذلك يمكن صياغة الفرض الرابع كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر والتسجيل في بورصات أجنبية.

٤-٣-٥ تكوين مجلس الإدارة: Board Composition

يقوم مجلس الإدارة بمجموعة متنوعة من المهام التكميلية Complementary Tasks التي تجعل دور المديرين فريدًا ومعقدًا ويؤثر في نجاح الشركة وقد قسم الأدب المحاسبي Guerrero et (al.,2017) هذه المهام إلى دورين هما: الدور الرقابي The Monitoring Role، ودور توفير الموارد The Resource provision Role لذلك يعتبر تشكيل المجلس عامل جوهري في ضمان قدرته على مراقبة سلوك الإدارة بشكل فعال، فالمديرين غير التنفيذيين أقل احتمالًا من المديرين التنفيذيين في التماشي مع الإدارة Aligned With Management وأكثر ميلًا لتشجيع الشركات في الإفصاح عن المعلومات لأصحاب المصلحة(Michelon et al.,2014). وقد أكد الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث،٢٠١٦) في الفقرة رقم (٢-٢-١) على أن "تكون أغلبية أعضاء المجلس من غير التنفيذيين بينهم عضوين مستقلين على الأقل يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية مما يجلب نفعًا للمجلس وللشركة".

واستنادًا إلى نظرية الوكالة فإن المديرين غير التنفيذيين لديهم حوافز كافية لزيادة وتحسين جودة الإفصاح عن المخاطر والحد من التصرفات الانتهازية للإدارة والتخفيف من صرعات الوكالة مما يؤثر إيجابيًا على جودة التقارير المالية وتحسين قيمة الشركة السوقية (oumen et al.,2016). ومن الناحية التجريبية جاءت نتائج العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة والإفصاح عن المخاطر مختلطة فقد وجدت دراسة (Abraham and Cox,2007) أنه بالرغم من الفوائد (المعرفة، والخبرة المحددة) التي يحققها استقلال المديرين التنفيذيين للشركة إلا أنه لا يعزز من الإفصاح عن المخاطر Do Not Promote Risk Disclosure كما لم تتوصل كل من دراسة (Allini et al., 2016;Elzahar and Hussainey,2012) إلى تأكيد علاقة الارتباط بين نسبة استقلال المديرين التنفيذيين ومستوى الإفصاح

عن المخاطر، في حين وجدت كل من دراسة (Elshandidy and Neri,2015;Moumen et al.,2016) أن تشكيل مجلس الإدارة يعزز من الإفصاح عن المخاطر بما يتيح للمستثمرين التنبؤ بشكل أفضل بالمستقبل. واستنادًا إلى النتائج المذكورة أعلاه وبما يتفق مع نظرية الوكالة، يمكن صياغة الفرض الخامس كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر ونسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة.

٤-٣-٦ حجم مجلس الإدارة: Board Size

يلعب عدد المديرين بمجلس الإدارة دورًا حاسمًا في مراقبة الإدارة ومتابعة قرارات المجلس الاستراتيجية (أحمد،٢٠١٦)، وقد تعددت الآراء بشأن علاقة حجم مجلس الإدارة بجودة الإفصاح عن المخاطر فعلى مستوى **نظريات الأدب المحاسبي** أشارت كل من **نظرية أصحاب المصالح** The Stakeholder Theory **ونظرية الاعتماد على الموارد** The Resource Dependence إلى أن المجالس الكبيرة تتمتع بخبرة واسعة ومعرفة أكثر تنوعًا مما يؤدي إلى زيادة فعالية دورها الرقابي، وتعزيز مستوى الإفصاح عن المخاطر (Moumen et al.,2016) ، كما ترى **نظرية الوكالة** أن المجالس الكبيرة أقل احتمالا للسيطرة عليها من قبل الإدارة Dominated by Management، وتتميز بقاعدة معرفية كبيرة تمكنها من القيام بدورها الاستشاري وتوزيع عبء العمل ومهام اللجان بشكل أفضل وهو ما يكون له تأثيره الإيجابي على إفصاح الشركات بما في ذلك الإفصاح عن المخاطر (Hussainey and Al-Najjar,2012).

أما على مستوى الدراسات المحاسبية التطبيقية فهناك جدل بشأن هذه العلاقة فقد وجدت كل من دراسة (Saggar and Singh,2017;Ntim et al.,2013) أن حجم مجلس الإدارة الكبير له تأثير إيجابي على إفصاح الشركة عن المخاطر. واتفاقًا مع ذلك وجدت دراسة (Hou and Moore,2012) أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي على حدوث الاحتيال Fraud، ويساعد على الحد من الفساد Corruption، حيث أن المجلس الكبير يفصح عن المزيد من معلومات المخاطر. في حين وجدت دراسة (Abou-El-Sood,2017) انتقادات لحجم المجلس الكبير منها صعوبة التنسيق والتواصل بين الأعضاء، والوصول إلى توافق في الآراء، وضعف تماسك مجلس الإدارة Board Cohesiveness والتأخير في إصدار القرارات الحاسمة في الوقت المناسب. بينما توصلت دراسة Elzahar & (Hussainey,2012) إلى عدم وجود علاقة ارتباط بين حجم المجلس والإفصاح عن المخاطر. واستنادًا إلى الجدل السابق يمكن صياغة الفرض السادس كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وحجم مجلس الإدارة.

٤-٣-٧ لجنة إدارة المخاطر: Risk Management Committee

تقع مسئولية الرقابة على المخاطر Risk Oversight في العديد من الشركات على عاتق لجنة المراجعة على أساس أن أعضاء اللجنة يتوافر لديهم الخبرة المالية للتعامل مع إدارة المخاطر. ومع ذلك، ونظرًا لتعقد المخاطر التي تواجهها الشركات مؤخرًا، والمسئوليات الكبيرة للجنة المراجعة في عملية إعداد

التقارير المالية، وعدم توافر الوقت الكافي لديهم في تحديد وتقييم المخاطر الكلية للشركة Al-Hadi et al.,2016). لذلك اتجهت العديد من مجالس الإدارة إلى تشكيل لجنة لإدارة المخاطر تكون مهمتها وضع استراتيجية لتحديد وتقييم المخاطر التي تواجه الشركة وكيفية التعامل معها، ومستوى المخاطر المقبول لدي الشركة، والإشراف والتحقق من مدي فاعلية إدارة المخاطر، كما تقوم هذه اللجنة بالتنبؤ Anticipating بالأحداث والاتجاهات المستقبلية، وإدماج وإدارة مختلف المخاطر على مستوى الشركة (الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث،٢٠١٦). وقد أشارت دراسة Al-Hadi et al.,2016) إلى أن دور لجنة إدارة المخاطر في تحسين جودة الإفصاح عن المخاطر يعتمد على مدى توافر عدة خصائص منها: استقلال أعضاء اللجنة، ومؤهلات وخبرات الأعضاء، وحجم اللجنة، وعدد مرات اجتماعها. وقد قدمت الدراسات أدلة غير حاسمة بشأن تأثير هذه اللجنة على جودة الإفصاح عن المخاطر فقد توصلت دراسة كل من دراسة Al-Hadi et al.,2016;Ntim et al.,2013;Tao and Windram) إلى أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط إيجابيًا بوجود لجنة لإدارة هذه المخاطر في حين توصلت دراسة ((Nahar et al.,2016 (a) إلى عدم وجود تأثير معنوي للجنة إدارة المخاطر على الإفصاح عن مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية. وبناء ذلك يمكن صياغة الفرض السابع كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر ووجود لجنة لإدارة المخاطر.

٤-٣-٨ جودة لجنة المراجعة: Audit Committee

تعد لجنة المراجعة أحد آليات الرقابة الهامة التي تساعد مجلس إدارة الشركة في المسئوليات الداخلية وتعمل على تعزيز فعاليته، وتشمل مسئوليات لجنة المراجعة الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية، ودراسة السياسات المحاسبية المستخدمة، والتأكد من التزام الشركة باتباع النظم واللوائح، ودراسة وتقييم نظام الإنذار المبكر بالشركة، ومراجعة كل من أنظمة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر Alfraih and Almutawa,2017)، **وبالتالي فإن جودة لجنة المراجعة تساهم في تحسين جودة الإفصاح ودرجة موثوقية التقارير السنوية**، وقد أكد الدليل المصري لحوكمة الشركة (الإصدار الثالث، أغسطس ٢٠١٦) على أن تشكل لجنة المراجعة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين أو من خارج الشركة على أن يكون من بينهم عضوًا واحدًا على الأقل ممن لديهم معرفة ودراية بالأمور المحاسبية. وقد توصلت دراسة(Elzahar and Hussainey,2012) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين وجود لجنة المراجعة ومستوى الإفصاح عن المخاطر، بينما وجدت دراسة (Mangena and Pike,2005) أن العلاقة بين المتغيرين غير معنوية، كما توصلت دراسة (Alfraih and Almutawa,2017) إلى عدم وجود تأثير كبير للجنة المراجعة على ممارسات الإفصاح الطوعي. وبناءً على ذلك يمكن صياغة الفرض الثامن كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وجودة لجان المراجعة.

٤-٣-٩ ازدواج دور المدير التنفيذي الأول:

تتوقع **نظرية الوكالة** أن ازدواج دور المدير التنفيذي من شأنه أن يمنحه سلطة فردية Individual Power مما يؤثر على فعالية الرقابة التي يمارسها مجلس الإدارة نظرًا لعدم الفصل بين إدارة القرار Decision Management والرقابة على القرار Decision Control ، وهو ما يؤدي إلى تسهيل السلوك الانتهازي للمديرين Managers' Opportunistic Behaviar (Juhmani,2017) وفي المقابل فإن **نظرية الإثابة** ترى أن الدمج بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي يحسن من الأداء حيث لا يكون هناك تعارض في المعلومات ما بين المدير التنفيذي ومجلس الإدارة. أما **نظرية الإشراف Stewardship Theory** فترى أن ازدواج الأدوار يوفر حافز للمدير التنفيذي على الإنجاز، كما يزيل الغموض فيما يتعلق بالمسئول عن تحقيق النتائج، ويقلل من الارتباك والصراع بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة مما يؤدي إلى زيادة الفعالية في اتخاذ القرارات الاستراتيجية (Christensen et al.,2015). كما توفر الدراسات المحاسبية نتائج مختلطة بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وازدواجية الأدوار حيث وجدت دراسة (Saggar and Singh,2017) أن الشركات التي بها فصل في الأدوار تتميز بجودة الإفصاح عن المخاطر مقارنة بالشركات التي بها ازدواجية في الأدوار. كما وجدت دراسة Alfraih and Almutawa,2017;IIhan Nas and (Kalaycioglu,2016) علاقة ارتباط سالبة بين ازدواج دور المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح المحاسبي وأداء الشركة. في حين وجدت دراسة (Vandemele et al.,2009) علاقة ارتباط غير معنوية بين ازدواج دور المدير التنفيذي والإفصاح عن المخاطر. وفي ضوء الجدل السابق يمكن صياغة الفرض التاسع كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وازدواج دور المدير التنفيذي الأول.

٤-٣-١٠ الملكية الإدارية Managerial Ownership

يوجد وجهتا نظر متعارضتان بشأن تأثير الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر، **فوجهة النظر الأولى** ترى أن هناك علاقة سلبية بين نسبة الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر نتيجة **الأثر التحصيني** Entrenehment Effect فعند زيادة نسبة الملكية الإدارية ينخفض احتمال خضوع المديرين للرقابة وزيادة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين الخارجيين بالإضافة إلى سعي المديرين إلى تحقيق منافعهم الخاصة على حساب باقي المساهمين مما يؤثر بالسلب على مستوى الإفصاح عن المخاطر (Hussainey and Al-Najjar,2012;Ntim et al.,2012). **أما وجهة النظر الثانية** فترى أن هناك علاقة إيجابية بين نسبة الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر نتيجة افتراض تقارب المصالح Convergence of Interests فعند زيادة نسبة الملكية الإدارية لأسهم الشركة يزداد احتمال اتخاذ المديرين لقرارات تعبر عن مصالح المساهمين وتعظم ثرواتهم، كما تؤدي زيادة نسبة الملكية الإدارية إلى زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر وذلك لتأثير **التقاء المصالح** Incentive alignment effect بين الملاك والمديرين(Juhmani,2017). واستنادًا إلى نظريتي التحصين الإداري والوكالة، فضلًا عن نتائج الدراسات السابقة يمكن صياغة الفرض العاشر كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر ونسبة الملكية الإدارية.

٤-٣-١١ الملكية الأجنبية Foreign Ownership

في ظل نظرية الوكالة فإن ارتفاع مستوى تركيز الملكية يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات، وكذلك تخفيض تكاليف الوكالة بين الإدارة والمساهمين كأصحاب مصلحة مؤثرين وقد أشارت دراسة (Mohobbot,,2005) إلى أنه إذا كان تركز الملكية في شكل زيادة عدد المساهمين الأجانب فإن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة الضغط على مجلس الإدارة للإفصاح عن المخاطر. كما تتبنى كل من دراسة (Haniffa and Cooke,2005;Muttakin and Subramaniam,2015) وجهة نظر تعتمد على أن المساهمين الأجانب يمثلوا شركات متعددة الجنسيات Multinational Business تقوم بالاستثمار في الشركات المحلية ولديها معرفة واسعة بسبب تعاملهم في الأسواق الأجنبية لذلك فهم سوف يطالبون بمزيد من الإفصاح عن المخاطر. وقد توصلت دراسة (Haniffa,2002) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الملكية الأجنبية وإفصاح الشركات بالتطبيق على (١٦٧) شركة أجنبية، في حين وجدت دراسة (Mousa and Elamir,2013) أن العلاقة بينهما غير معنوية. وبذلك يمكن صياغة الفرض الحادي عشر كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر ونسبة الملكية الأجنبية.

٤-٣-١٢ الإفصاح عن المخاطر وقرار إدارة سيولة الشركة Corporate Liquidity Management

تؤثر طبيعة الأسواق المالية في قدرة الشركات على الوصول إلى التمويل اللازم لمشروعاتها، فإذا كانت هذه الأسواق إنسانية وغير احتكاكية Frictionless بدون عوائق زادت فرصة الشركة في الوصول إلى التمويل وبالتالي ينخفض الحافز لديها للاحتفاظ بالنقدية Cash Holding بخلاف النقدية التي يتم الاحتفاظ بها لتخفيض تكاليف المعاملات المرتبطة بتحويل الأموال المالية غير النقدية إلى مدفوعات نقدية (Beuselinck and Du,2017; Lee,2011) أما عندما تواجه الشركة مخاطر أو عدم تأكد بشأن إمكانية الوصول المستقبلي لرأس المال لتمويل استثماراتها فإنها تميل للاحتفاظ بنقدية أكثر لأغراض وقائية Precautionary Purposes. ويعتبر الاحتفاظ الوقائي بالنقدية أكثر قيمة بالنسبة للشركات التي تواجه قيودًا مالية حيث قد يسمح لها بتنفيذ الاستثمارات التي قد يتم إعاقتها لنقص الموارد المتاحة (Denis and Sibilkov,2010) وبالرغم من ذلك فإن الاحتفاظ بالنقدية له تكلفة حيث أن الفائدة المكتسبة منه تكون عادة أقل من مصروف الفائدة الذي تم توفيره من تخفيض الديون(حسن،٢٠١٥) كما أن هناك تكلفة وكالة للاحتفاظ بالنقدية تنتج من استغلال المديرين المتحصنين Entrenched Managers لمنافع من هذا الاحتفاظ. فزيادة حجم الأصول السائلة تحت سيطرتهم يمكنهم من الحصول على منافع خاصة بسهولة أكبر.

مع تفسير **تكلفة الوكالة** فقد أشارت دراسة (Chen,2011) إلى أن قيمة الاحتفاظ بالنقدية تكون أقل في الشركات التي تعاني من مشكلات وكالة كبيرة بين المديرين وحملة الأسهم. ومن ثم فإن الاحتفاظ الوقائي بالنقدية هو أمر مرغوب فيه إلى المدى الذي تتوقع فيه الشركة مخاطر وصعوبات تمويل في المستقبل.

وحول تأثير **الإفصاح عن المخاطر على السيولة فهناك وجهتان نظر**، الأولي: أن الإفصاح عن المخاطر يقلل من عدم تماثل المعلومات من خلال توفيره للمعلومات التي يحتاجها المستثمرين والحد من اتجاههم للمعلومات الخاصة، كذلك تقليل حالة عدم التأكد التي تواجه المستثمرين فيما يتعلق باستثماراتهم وهو ما ينعكس على التخفيف من مشاكل الوكالة بين المديرين والمستثمرين ويسمح لهم

بممارسة حقوق الرقابة(Elshandidy and Neri,2015)، وفي سياق وجهة النظر تلك، واستنادًا إلى **نظرية الإشارة** فإن إفصاح الشركة عن المخاطر في التقارير المالية بمثابة إشارة إلى أصحاب المصالح على قدرة الشركة في إدارة هذه المخاطر، ومواجهتها وبالتالي سيكون لديها قدرة أفضل على الوصول إلى مصادر التمويل ومن ثم الاحتفاظ بنقدية أقل لأغراض الوقاية (Elshandidy et al.,2011) وتؤيد بعض الدراسات المحاسبية وجهة النظر السابقة فقد أشارت دراسة (إبراهيم،٢٠١٤) إلى أن الإفصاح عن المخاطر له قيمة معلوماتية تحقق العديد من المنافع على مستوى الشركة مثل خفض تكلفة التمويل، وخفض تقلبات عوائد الأسهم، وتحسين كفاءة وفعالية تخصيص الموارد الاقتصادية. كما توصلت كل من دراسة (Campbell et al.,2014; Miihkinen,2013) إلى أن الإفصاح الاختياري عن المخاطر يرتبط بعلاقة سالبة بعدم تماثل المعلومات وله تأثير جوهري على تحسين سيولة السوق.

أما وجهة النظر الثانية: ترى أن الإفصاح عن المخاطر يخفض من المرونة المالية، ويؤدي إلى سلوك ضار إذا اعتمدت تصرفات المديرين على الأثر السلبي المتوقع لهذه المخاطر على الأرباح، لذلك فإن التعامل مع حالة عدم اليقين في المستقبل هو التفسير الأكثر شيوعا لتراكم الاحتياطيات النقدية (Chakraborty et al.,2017) ويقلل من قدرة الشركة على الوصول إلى مصادر التمويل في المستقبل وهو ما يجعل الشركة تحتفظ بأرصدة نقدية أكبر لتمويل الفرص الاستثمارية المستقبلية. وقد أشارت دراسة (Lee,2012) إلى أن الشركات المسجلة اتجهت خلال فترة الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨م إلى الاحتفاظ الوقائي بالنقدية للحماية من المخاطر الائتمانية المحتملة. كما توصلت كل من دراسة (Elzahar and Hussainey,2012;Mangena and Pike,2005) الى عدم وجود علاقة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر والسيولة.

وفي ضوء وجهات النظر المتعارضة، وفي سياق الدراسة الحالية التي تعتمد وجهة النظر الإيجابية للإفصاح عن المخاطر يمكن صياغة الفرض الثاني عشر كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر ومقدار النقدية التي يتم الاحتفاظ بها

٤-٣-١٣ الإفصاح عن المخاطر وقرار اختيار طريقة التمويل

يتمثل القرار المالي الثاني الذي يتم اختباره في قرار اختيار طريقة التمويل بالمديونية أم بالملكية. فإذا كان الإفصاح عن المخاطر يخفف من الاحتكاكات المالية، ويخفف من حدة مشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection الناجمة من عدم تماثل المعلومات((Nahar et al.,2016 (b))، وبالتالي تحسين كفاءة عقود الدين فإنه يمكن توقع أن التوسع في الإفصاح عن المخاطر يعزز من اتجاه الشركات للتمويل عن طريق الدين، حيث تكون تكلفة إصدار الدين أقل من الملكية (Lee,2012). ومن ناحية أخري إذا كان الإفصاح المخاطر يؤدي إلى زيادة القيود المالية Financial Constraints ومن ثم الحد من المرونة المالية فإنه من المتوقع أن يرتبط التوسع في هذا الإفصاح باتجاه الشركات للتمويل عن طريق الملكية من أجل تقوية ميزانيتها العمومية، وزيادة الطاقة الائتمانية Debt Capacity. وقد فسرت ذلك دراسة (Kim and Weisbach,2008) بأن الشركات تستهدف من قرار التمويل بالملكية بناء الاحتياطيات النقدية Cash Reserves لتمويل احتياجاتها المستقبلية.

واستنادا إلى **نظرية الوكالة**، فإن تكاليف الوكالة تكون أعلى في الشركات ذات المديونية العالية، ولتقليل هذه التكاليف تحتاج الشركة إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر (Khlif and Hussainey,2016)، علاوة على ذلك استنادًا إلى **نظرية الإشارة** يميل المديرون إلى

زيادة جودة الإفصاح عن المخاطر من أجل إرسال إشارة جيدة إلى المستثمرين والدائنين بقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وطويلة الأجل(Mohamed,2017).

وعلى مستوى الأدب المحاسبي لم تتوصل الدراسات المحاسبية إلى نتائج حاسمة بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وطريقة التمويل فقد وجدت كل من دراسة (Nahar,2015;Tauringana and Chithambo,2017) أن هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر والتمويل بالمديونية. كما وجدت دراسة (Campbell et al.,2014) ان كمية الإفصاح عن المخاطر ترتبط بعدة عوامل منها المديونية العالية، وارتفاع كمية التداول، وإنخفاض الربحية، في حين وجدت كل من دراسة (Rajab and Handley-Schachler,2009;Elzahar and Hussainey,2012) أن عقود المديونية ترتبط بعلاقة غير معنوية بالإفصاح عن المخاطر. وبذلك يمكن صياغة الفرض الثالث عشر كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر واختيار طريقة التمويل عن طريق الدين

٥- بناء نماذج الدراسة التطبيقية:

تم قياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

٥-١ قياس المتغيرات المرتبطة بنموذج محددات الإفصاح عن المخاطر:

لتحقيق هدف الدراسة الحالية تم قياس الإفصاح عن المخاطر **كمتغير تابع** كما يلي:

أ- **كمية الإفصاح عن المخاطر:** اعتمدت العديد من الدراسات السابقة (Elzahar and Hussainey, 2012; Mokhtar and Mellett,2013; Elshandidy et al.,2013) على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis عند حساب عدد الكلمات أو الجمل أو جزء من الصفحة أو الفقرات التي تدل على المخاطر في التقرير السنوي للشركة. **وتستخدم الدراسة الحالية مدخل الجمل** A Sentence Approach في قياس كمية الإفصاح عن المخاطر حيث يوفر بيانات كاملة وموثوق بها وذات مغزى في التحليل وأقل تحيزًا Less bias (Mokhtar and Mellett,2013)، كما أن الكلمات الفردية قد لا تشير إلى شيء على وجه الخصوص، والأهم من ذلك وتماشيًا مع دراسة (Kravet and Muslu,2013) فإن استخدام الجمل يجنب مشكلة العد المزدوج Double-Counting حيث يتم تسجيل كل جملة خطر مرة واحدة حتى لو كانت تحتوى على أكثر من كلمة من الكلمات الرئيسية الدالة على المخاطر، وقد أعد الباحث قائمة بهذه الكلمات تتكون من (٢٤) كلمة (ملحق رقم١) (Elshandidy and Neri,2015). واستنادًا إلى المفهوم الواسع للمخاطر يتم حساب أي جملة تتضمن بشكل صريح وليس ضمني وجود فرصة أو احتمال، أو تهديد، أو تعرض، أو حظر وأثرت بالفعل على الشركة أو تؤثر عليها في المستقبل، وقد صنفت الدراسات السابقة جمل الإفصاح وفقا لخصائصها الدلالية إلى ما يلي: (Linsley and Shrives,2006; Dobler et al.,2011;Oliveira et al.,2011)
طبيعة المعلومات (كمية، ونوعية)، ونوع الأخبار (جيدة، وسيئة، ومحايدة)، والنظرة إلى(الماضي، والمستقبل)، ونوع المخاطر (مالية، وغير مالية).

ب- **جودة الإفصاح عن المخاطر:** في ظل عدم توافر مقياس عام لجودة الإفصاح عن المخاطر مثل مؤشر Standard and Poor's Index فسوف يعتمد الباحث في قياسها على بناء مؤشر

للإفصاح يركز على مدى تغطية الإفصاح لكافة المخاطر المالية وغير المالية التي تواجه الشركة، ويتكون من (٥٨) بندًا في مجموعتين لهما أوزان ترجيحية متساوية (ملحق رقم ٢) وتم إعداد هذا المؤشر في ضوء استقراء الباحث للدراسات والمعايير المحاسبية ذات الصلة (Mokhtar and Mellett.,2013;Martikainen et al.,2015) كما تم مراجعته من قبل مراجعين مستقلين وأكاديميين ممن لديهم الخبرة في مجال إعداد التقارير المالية وقد تم فحص المؤشر وحذف بعض العناصر التي لا تنطبق على الشركات المصرية حيث لا يتم الإفصاح عنها.

$$QRD_{ij} = \frac{\sum_{i=1}^{n} D_{ij}}{\sum_{i=1}^{m} D_{ij}}$$

حيث أن:

- QRD_{ij} : جودة الإفصاح عن المخاطر للشركة (j).
- D : تأخذ (١) إذا تم الإفصاح عن المخاطر، و(صفر) بخلاف ذلك.
- N : عدد بنود المخاطر التي تم الإفصاح عنها فعلًا في كل شركة.
- M : إجمالي عدد بنود المخاطر في المؤشر المقترح.

كما تمثل كل من خصائص الشركة وآليات الحوكمة **المتغيرات المستقلة** في نموذج الدراسة الأول، وقد اعتمد الباحث على بعض المتغيرات الأكثر استخدامًا في الدراسات السابقة مع إدخال بعض المتغيرات الجديدة كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٢) التعريف بمتغيرات نموذج الدراسة الأول وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس	العلاقة المتوقعة
أولا: المتغير التابع: الإفصاح المحاسبي عن المخاطر			
كمية الإفصاح عن المخاطر.	QNRD	تقاس بنسبة عدد الجمل التي تتضمن معلومات المخاطر إلى إجمالي عدد الجمل بالتقرير السنوي للشركة.	
جودة الإفصاح عن المخاطر.	QRD	تقاس بنسبة عدد البنود في المؤشر المقترح التي تفصح عنها كل شركة مقسوماً على إجمالي عدد بنود المؤشر.	
ثانيا: المتغيرات المستقلة:(خصائص الشركة، وآليات الحوكمة)			
حجم الشركة	FSIZ	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	+

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس	العلاقة المتوقعة
ربحية الشركة	PROF	صافي ربح العام قبل الضرائب على إجمالي الأصول في نهاية العام.	+
نوع الصناعة	IM	متغير وهمي يأخذ (١) إذا كانت الشركة ضمن القطاع الصناعي أو (صفر) بخلاف ذلك.	+
الإدراج المزدوج	CRL	متغير وهمي يأخذ (١) إذا كانت الشركة مسجلة في أسواق مالية أخري أو (صفر) بخلاف ذلك.	
تكوين مجلس الإدارة	NEXC	نسبة المديرين غير التنفيذيين إلى إجمالي أعضاء المجلس.	+
حجم مجلس الإدارة	BS	عدد أعضاء مجلس الإدارة.	+
لجنة إدارة المخاطر	RC	متغير وهمي يأخذ رقم (١) في حالة وجود لجنة لإدارة المخاطر، أو (صفر) بخلاف ذلك.	
جودة لجان المراجعة	AUDT Q	متغير تجميعي تتراوح قيمته من (١ إلى ٤) حسب مدى توافر خصائص لجنة المراجعة (استقلال الأعضاء، والخبرات المالية والمحاسبية، ودورية اجتماعات اللجنة، ومطابقة حجم اللجنة لقواعد الحوكمة) أو صفر بخلاف ذلك.	+
ازدواج دور المدير التنفيذي الأول	RD	متغير وهمي يأخذ(١) إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو المدير التنفيذي أو (صفر) بخلاف ذلك.	–
الملكية الإدارية	MOM	تقاس بنسبة الأسهم المملوكة للإدارة العليا والإدارة التنفيذية للشركة.	–
الملكية الأجنبية	FOW	نسبة الأسهم المملوكة للمستثمرين الأجانب.	+

٥-٢ قياس المتغيرات المرتبطة بنموذجي القرارات المالية:

تشمل الدراسة الحالية قياس نوعين من القرارات المالية أولهما: قرار **إدارة مخاطر السيولة Corporate Liquidity Management** ويعبر عنه بالنقدية المحتفظ بها Cash Holding.

ثانيهما: **قرار اختيار طريقة التمويل:** يعبر عنها بالدين أو الملكية. ويوضح الجدول رقم (٣) أهم متغيرات نموذجي القرارات المالية وطريقة قياسها:

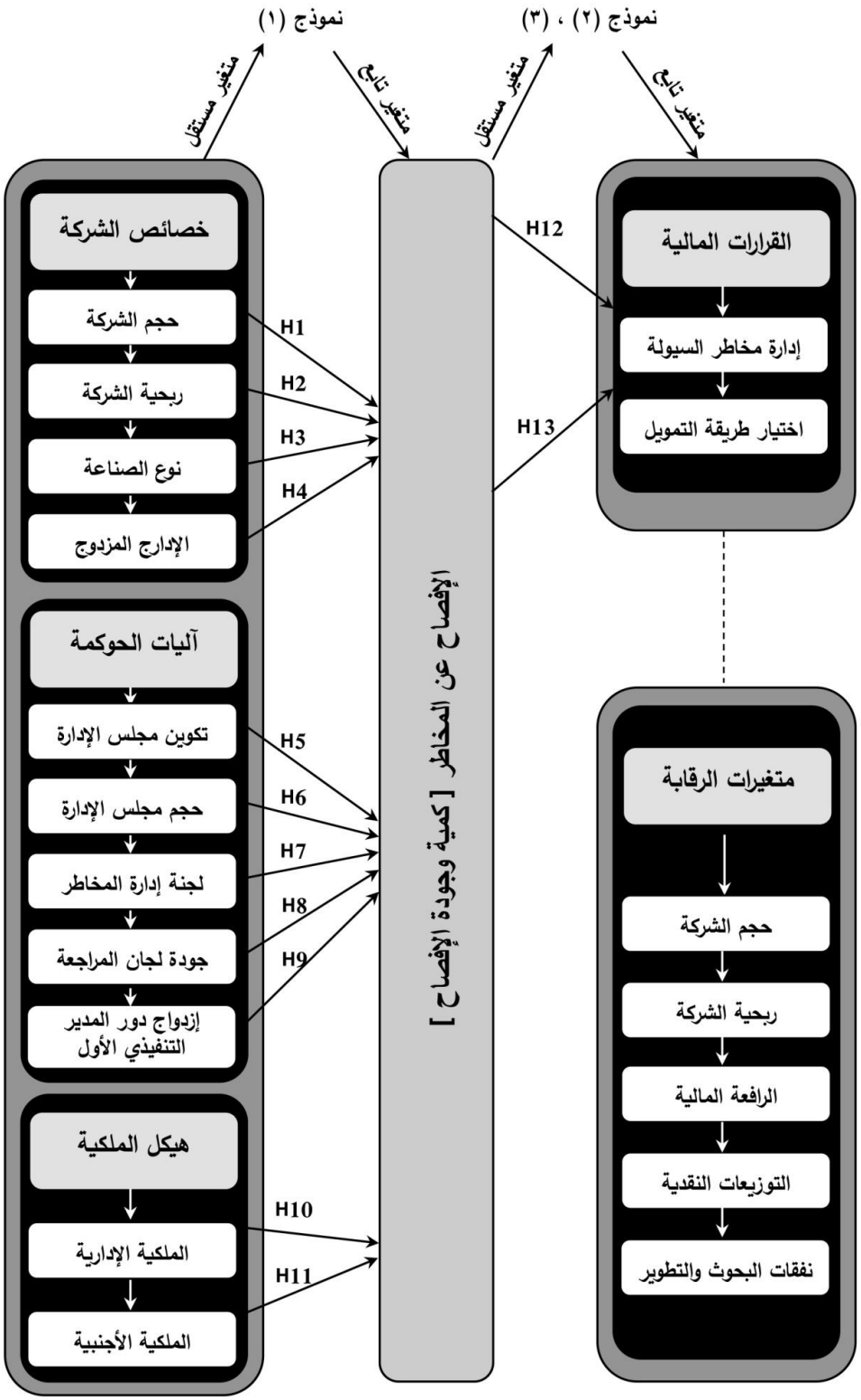
جدول رقم (٣) التعريف بمتغيرات نموذجي الدراسة الثاني والثالث وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس	العلاقة المتوقعة
أولا: المتغير التابع: القرارات المالية:			
إدارة مخاطر السيولة.	CASH	مجموع النقدية وما يعادلها مقسومًا على إجمالي الأصول.	
اختيار طريقة التمويل.	DISS	يعبر عنه بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا استخدمت	

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس	العلاقة المتوقعة
		الشركة الدين للتمويل، والقيمة (صفر) إذا استخدمت الملكية.	
ثانيا: المتغير المستقل: الإفصاح المحاسبي عن المخاطر:			
كمية الإفصاح عن المخاطر.	QNRD	تقاس بنسبة عدد الجمل التي تتضمن معلومات المخاطر بالتقرير السنوي للشركة.	–
جودة الإفصاح عن المخاطر.	QRD	تقاس بنسبة عدد البنود في المؤشر المقترح التي تفصح عنها كل شركة مقسوماً على إجمالي عدد بنود المؤشر.	
ثالثًا: متغيرات الرقابة:			
حجم الشركة.	FSIZ	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	+
ربحية الشركة.	PROF	صافي ربح العام قبل الضرائب على إجمالي الأصول في نهاية العام.	+
الرافعة المالية.	LEV	مجموع الخصوم قصيرة وطويلة الأجل مقسومًا على إجمالي الأصول.	–
التوزيعات النقدية.	DIV	متغير وهمى يأخذ (١) إذا قامت الشركة بتوزيعات نقدية أو (صفر) بخلاف ذلك.	+
نفقات البحوث والتطوير.	RDC	نسبة نفقات البحوث والتطوير إلى إجمالي إيرادات الشركة.	+

٥-٣ نماذج الدراسة التطبيقية:

سيتم تحقيق هدف الدراسة واختبار الفروض من خلال تطوير نموذج لكل فرض من فروض الدراسة على حده، ويوضح الشكل التالي طبيعة العلاقة بين المتغيرات والنماذج التطبيقية المستخدمة:



شكل رقم (١) إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

٥-٣-١ النموذج التطبيقي الأول: محددات الإفصاح عن المخاطر:

$$\mathbf{RD_{it}} = \beta0+\beta1(F\ SIZ_{it}) +\beta2\ (PROF_{it})+ \beta3\ (IM_{it}) + \beta4(CRL_{it})+ \beta5(NEXC_{it}) + \beta6(BS_{it})+\beta7(RC_{it}) +\beta8(AUDTQ_{it}) +\beta9(RD_{it}) +\beta10(MOM_{it})+\beta11(FOW_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: (RD_{it}): الإفصاح عن المخاطر للشركة (i) في السنة (t) ويشمل كمية الإفصاح(QNRD)، وجودة الإفصاح(QRD)، (β0): قيمة الثابت في معادلة الانحدار،(SIZ): حجم الشركة، (PROF): الربحية،(IM): نوع الصناعة،(CRL): الإدراج المزدوج،(NEXC): نسبة المديرين غير التنفيذيين،(BS): حجم مجلس الإدارة،(RC):لجنة إدارة المخاطر،(AUDTQ): جودة لجان المراجعة،(RD):ازدواج دور المدير التنفيذي الأول، (MOM): الملكية الإدارية، (FOW): الملكية الأجنبية، (ε_{it}): بند الخطأ العشوائي.

٥-٣-٢ النموذج التطبيقي الثاني: أثر الإفصاح عن المخاطر على قرار إدارة السيولة:

$$\mathbf{CASH_{it}} = \beta0+ \beta1(QNRD_{it}) + \beta2(QRD_{it}) + \beta3(FSIZ_{it}) + \beta4\ (PROF_{it})+ \beta5\ (LEV_{it})+ \beta6\ (DIV_{it}) + \beta7\ (RDC_{it})+ \varepsilon_{it}$$

حيث أن:(CASH): المتغير التابع ويعبر عن مجموع النقدية وما في حكمها، (LEV): درجة الرفع المالي: (DIV): التوزيعات النقدية، (RDC): نفقات البحوث والتطوير.

٥-٣-٣ النموذج التطبيقي الثالث: أثر الإفصاح عن المخاطر على قرار اختيار طريقة التمويل:

$$\mathbf{DISS_{it}} = \beta0+ \beta1(QNRD_{it}) + \beta2(QRD_{it}) + \beta3(FSIZ_{it}) + \beta4\ (PROF_{it})+ \beta5\ (LEV_{it}) + \beta6\ (DIV_{it}) + \beta7\ (RDC_{it})+ \varepsilon_{it}$$

حيث أن:(DISS): المتغير التابع ويعبر طريقة التمويل (الدين أو الملكية)

٦- تصميم الدراسة التطبيقية:

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

٦-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المصرية المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦). وقد بَلَغَ عدد هذه الشركات (٢٢٦) شركة حتى نهاية عام (٢٠١٦) موزعة على سبعة عشر قطاعًا، وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقًا للشروط التالية:

١- أن تتوافر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وأن تتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.

٢- أن تتداول أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية وأن يجري عليها تعامل نشط خلال فترة الدراسة.

٣- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من ثلاث سنوات، وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (١٧٣) شركة لتمثل عينة الدراسة بما يُعادل ما نسبته (٧٦,٥٥%) من إجمالي عدد الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري، ويوضح الجدول رقم (٤) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة.

جدول رقم (٤) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة وفقًا لتصنيف رأس المال السوقي الصادر من الهيئة العامة للرقابة المالية.

اسم القطاع	مجتمع الدراسة	الشركات المستثناه	عينة الدراسة
الموارد الأساسية.	٩	٣	٦
الكيماويات.	٨	١	٧
التشييد ومواد البناء.	٢٥	٧	١٨
الأغذية والمشروبات.	٢٩	٦	٢٣
الرعاية الصحية والأدوية.	١٦	٤	١٢
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات.	١٨	٥	١٣
الغاز والبترول.	٣	–	٣
المنتجات المنزلية والشخصية.	١٠	٣	٧
العقارات.	٣٠	٧	٢٣
الموزعون وتجارة التجزئة.	٥	٢	٣
الإعلام.	١	–	١
تكنولوجيا المعلومات.	٣	–	٣
الاتصالات.	٤	–	٤
السياحة والترفيه.	١٦	٥	١١
المرافق.	١	–	١
البنوك.	١٥	٤	١١
الخدمات المالية باستثناء البنوك.	٣٣	٦	٢٧
الإجمالي.	٢٢٦	٥٣	١٧٣

٦-٢ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية للشركات محل التطبيق خلال الفترة من عام (٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦) والمتاحة على مواقعها الالكترونية، وموقع أرقام (argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

٧- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

اعتمد تحليل نتائج الدراسة التطبيقية على ثلاث مراحل بدأت بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، ثم وصف لبيانات الدراسة، وانتهاء بتقدير نماذجها واختبار فرضياتها، وفيَّما يلى تحليل لهذه المراحل:

٧-١ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

٧-١-١ اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test):

استخدم الباحث اختبار (K-S) Kolmogorov-Sminov للتحقق من مدى تبعية بيانات متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وذلك بالنسبة لمتغيرات الدراسة المتصلة (Continuous Variables) في النموذجين والمتمثلة في كمية وجودة الإفصاح، وحجم الشركة، وربحية الشركة، وتكوين مجلس الإدارة، وحجم المجلس، وجودة لجان المراجعة، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية في نموذج الدراسة الأول، وكذلك إدارة مخاطر السيولة، ونفقات البحوث والتطوير في نموذج الدراسة الثاني، ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار (K-S) لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٥) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Kolmogorov-Smirnov[a] Test

النموذج الأول (محددات الإفصاح عن المخاطر)

المتغيرات	Variables	Kolmogorov-Smirnov[a] Statistic	df	Sig.
كمية الإفصاح	QNRD	.061	519	.000
جودة الإفصاح	QRD	.083	519	.000
حجم الشركة	FSIZ	.055	519	.001
ربحية الشركة	PROF	.068	519	.000
نسبة المديرين غير التنفيذيين	NEXC	.115	519	.000
حجم المجلس	BS	.139	519	.000
جودة لجان المراجعة	AUDTQ	.221	519	.000
الملكية الإدارية	MOM	.131	519	.000
الملكية الأجنبية	FOW	.289	519	.000

النموذج الثاني (الأثر على القرارات المالية)

المتغيرات	Variables	Kolmogorov-Smirnov[a] Statistic	df	Sig.
إدارة مخاطر السيولة	CASH	.072	519	.000
كمية الإفصاح	QNRD	.099	519	.000
جودة الإفصاح	QRD	.049	519	.004
حجم الشركة	FSIZ	.114	519	.000
ربحية الشركة	PROF	.100	519	.000
درجة الرفع المالي	LEV	.059	519	.000
نفقات البحوث والتطوير	RDC	.288	519	.000

يتضح من الجدول رقم (٥) عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي حيث كانت درجة المعنوية (sig.) أقل من (٠.٠٥) لكافة متغيرات الدراسة المتصلة، ولعلاج هذه المشكلة تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي. كما أنه وفقا لنظرية النهاية المركزية الإحصائية وحيث أن حجم العينة أكبر من (٥٠) مفردة فإن مشكلة عدم التوزيع الطبيعي لن يكون لها تأثير على صحة نماذج الدراسة(أمين،٢٠١٣). أما بقية متغيرات الدراسة فهي متغيرات وهمية (Dummy Variable) ذات قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

٧-١-٢ اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test)

تم فحص التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة من خلال احتساب **معامل (Tolerance)**، ومن ثم إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) لكل متغير ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار:

جدول رقم (٦) اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

	محددات الإفصاح عن المخاطر					قرار إدارة مخاطر السيولة	
	النموذج الأول (أ)		النموذج الأول (ب)			النموذج الثاني	
المتغيرات التابعة	$QNRD_{it}$		QRD_{it}		المتغيرات التابعة	CASHit	
المتغيرات المستقلة	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	المتغيرات المستقلة	Tolerance	VIF
FSIZ	.217	4.602	.217	4.602	QNRD	.100	9.954
PROF	.264	3.785	.264	3.785	QRD	.127	7.851
IM	.571	1.752	.571	1.752	FSIZ	.178	5.626
CRL	.348	2.870	.348	2.870	PROF	.306	3.273
NEXC	.144	6.946	.144	6.946	LEV	.416	2.403
BS	.131	7.631	.131	7.631	DIV	.311	3.212
RC	.274	3.654	.274	3.654	RDC	.274	3.655
AUDTQ	.272	3.672	.272	3.672	-	-	-
RD	.320	3.121	.320	3.121	-	-	-
MOM	.528	1.894	.528	1.894	-	-	-
FOW	.262	3.810	.262	3.810	-	-	-

يتضح من الجدول رقم (٦) أن قيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (١٠)، وهذا يعني وجود ارتباط ضعيف جدًا بين المتغيرات المستقلة، ومن ثم فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي.

٧-١-٣ اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test):

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات نماذج الدراسة تم إجراء اختبار Durbin Watson Test (D-W) ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار:

جدول رقم (٧) اختبار الارتباط الذاتي

محددات الإفصاح عن المخاطر						قرار إدارة مخاطر السيولة		
النموذج الأول (أ)			النموذج الأول (ب)			النموذج الثاني		
$QNRD_{it}$			QRD_{it}			CASHit		
Durbin-Watson	القيمة الجدولية العليا (D-W)	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D-W)	Durbin-Watson	القيمة الجدولية االعليا (D-W)	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D-W)	Durbin-Watson	القيمة الجدولية العليا (D-W)	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D-W)
1.884	1.791	2.209	1.852	1.791	2.209	1.830	1.746	2.254

في ضوء الجدول رقم (٧) يتضح أن جميع قيم Durbin-Watson المحسوبة تقع بين القيم الجدولية العليا وأربعة ناقص القيم الجدولية العليا، لذلك لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي في النماذج.

٧-٢ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول رقم (٨) **وصف للمتغيرات المتصلة في نماذج الدراسة** وهي كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر، وإدارة مخاطر السيولة، وحجم الشركة، والربحية، وتكوين مجلس الإدارة، وحجم المجلس، وجودة لجان المراجعة، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية، ودرجة الرفع المالي، ونفقات البحوث والتطوير.

جدول رقم (٨) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

المتغيرات	Variable	Year	Mean	Standard deviation	Maximum	Minimum	Range
كمية الإفصاح عن المخاطر	QNRD	2014	.2754	.08657	.46	.11	.35
	QNRD	2015	.3141	.09148	.50	.13	.36
	QNRD	2016	.3743	.08937	.50	.17	.32
جودة الإفصاح عن المخاطر	QRD	2014	.3221	.10584	.53	.10	.43
	QRD	2015	.3741	.10794	.55	.12	.43
	QRD	2016	.4508	.10451	.65	.20	.46
إدارة مخاطر السيولة	CASH	2014	.2451	.07063	.38	.12	.26
	CASH	2015	.2794	.06892	.41	.15	.26
	CASH	2016	.3152	.06923	.46	.20	.26
حجم الشركة	FSIZ	2014	8.1113	2.08741	13.00	4.01	8.99
	FSIZ	2015	9.0692	1.92858	13.25	5.23	8.02
	FSIZ	2016	10.7429	1.90575	13.96	6.52	7.44
ربحية الشركة	PROF	2014	.1749	.09648	.40	.00	.40
	PROF	2015	.2027	.09587	.40	.00	.40
	PROF	2016	.2494	.08638	.50	.00	.50
نسبة المديرين غير التنفيذيين	NEXC	2014	.4052	.10193	.62	.29	.33
	NEXC	2015	.4474	.08310	.62	.29	.33
	NEXC	2016	.5389	.06543	.62	.38	.24
حجم المجلس	BS	2014	9.2659	1.97037	13.00	7.00	6.00
	BS	2015	10.0347	1.81690	13.00	7.00	6.00
	BS	2016	11.1387	1.53007	13.00	8.00	5.00
جودة لجان المراجعة	AUDTQ	2014	2.7110	.72155	4.00	2.00	2.00
	AUDTQ	2015	2.8035	.72062	4.00	2.00	2.00
	AUDTQ	2016	3.2254	.74008	4.00	2.00	2.00
الملكية الإدارية	MOM	2014	.1673	.07244	.40	.00	.40
	MOM	2015	.1479	.06222	.35	.00	.35
	MOM	2016	.1017	.07350	.30	.00	.30
الملكية	FOW	2014	.0969	.09754	.30	.00	.30
	FOW	2015	.1128	.10413	.30	.00	.30

Range	Minimum	Maximum	Standard deviation	Mean	Year	Variable	المتغيرات
.33	.00	.33	.11543	.1285	2016	FOW	الأجنبية
6.01	3.01	9.02	1.28806	4.8884	2014	LEV	درجة الرفع المالي
5.86	4.01	9.87	1.04477	5.6997	2015	LEV	
5.74	4.25	9.99	.94705	6.2591	2016	LEV	
9.12	.00	9.12	2.71284	2.8603	2014	RDC	نفقات البحوث والتطوير
9.74	.00	9.74	2.96566	3.3294	2015	RDC	
10.56	.00	10.56	3.13826	3.8218	2016	RDC	

يلاحظ من الجدول السابق زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر خلال فترة الدراسة حيث بلغ أعلى متوسط لكمية الإفصاح عن المخاطر (٣٧.٤٣%) في عام (٢٠١٦)، كما بلغ أعلى متوسط لجودته في ذلك العام (٤٥.٠٨ %) . كما تعد هذه النسبة أعلى مما توصلت إليه دراسة Mokhtar and Mellett,2013) التي طبقت على (١٠٥) شركة مسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية في عام (٢٠٠٧) حيث بلغ متوسط الإفصاح الإلزامي عن المخاطر (٢١.٥٧%)، ومتوسط الإفصاح الاختياري عن المخاطر (٢٦.٢٤%) . **ولكن هذه النسبة تعد منخفضة** بالمقارنة بدراسة(Marzouk,2016) التي طبقت على (٣١) شركة غير مالية مسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية في عام(٢٠١١) حيث كان متوسط الإفصاح الإلزامي عن المخاطر (٧٨.٥٥%) ومتوسط الإفصاح الاختياري عن المخاطر (٣٣.٦٨%). كما توصلت دراسة (Halbouni and Yasin,2016) التي طبقت على عينة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية الأماراتية خلال عامي (٢٠١١،٢٠١٢) إلى أن متوسط نسبة الإفصاح عن المخاطر (٧٣%). بينما كانت متوسط هذه النسبة خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٠) في السوق الألمانية (٧٨.٣٩%)، وفي السوق الأمريكية (٦٩.٩٨%)، وفي السوق الإيطالية (٦٥.٣٥%)، وفي السوق الفرنسية (٤٨.٤٨%)(Cordazzo et al.,2017).

وتشير الدراسات السابقة (Mokhtar and Mellett,2013;Abraham et al.,012) إلى العديد من **الأسباب التي قد يرجع إليها نقص الإفصاح عن المخاطر من أهمها:** صعوبة تقدير حجم المخاطر، والمساوئ المرتبطة باستغلال هذا الإفصاح من قبل المنافسين، ونقص الإرشادات التي تهدف بشكل عام إلى تشجيع الشركات للإفصاح عن المخاطر.

كما يتضح من الجدول رقم(٨) زيادة متوسط النقدية وما في حكمها من (٢٤.٥١%) في عام (٢٠١٤) إلى (٣١.٥٢%) في عام (٢٠١٦)، وزيادة متوسط حجم أصول الشركة إلى (١٠.٧٤٢٩) في عام (٢٠١٦)، كما بلغ أعلى متوسط لربحية الشركة(٢٤.٩٤%)، كما أظهرت النتائج اتجاه عينة الدراسة نحو تطبيق الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات حيث زاد متوسط نسبة المديرين غير التنفيذيين من (٤٠.٥٢%) في عام (٢٠١٤) إلى (٥٣.٨٩%) في عام (٢٠١٦) ويشير ذلك إلى مستوى جيد من الاستقلالية لمجلس الإدارة في الشركات المصرية خلال فترة الدراسة حيث أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث) الصادر في أغسطس (٢٠١٦) في الفقرة (٢-٢-١) إلى ضرورة أن تكون أغلبية أعضاء المجلس من غير التنفيذيين بينهم عضوين مستقلين على الأقل.

كما بلغ أعلى حجم لمجلس الإدارة خلال فترة الدراسة (١٣) عضو، وبالإضافة إلى ذلك هناك تحسن في خصائص جودة لجان المراجعة حيث بلغ أعلى متوسط لها (٣.٢٢٥٤) في عام (٢٠١٦)

حيث ينص دليل الحوكمة الصادر في (٢٠١٦) في الفقرة (٢-٣-١)على تشكيل لجنة المراجعة من "أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين على أن يكون من بينهم عضوًا واحدًا على الأقل ممن لديهم معرفة ودراية بالأمور المحاسبية". **وبالنسبة لهيكل الملكية** فقد أظهرت النتائج إنخفاض متوسط نسبة الملكية الإدارية إلى (١٠.١٧%) في مقابل زيادة نسبة الملكية الأجنبية إلى (١٢.٨٥%) في عام (٢٠١٦)، وكذلك فإن اعتماد الشركات المصرية على الديون في تمويل أصولها قد زاد خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط درجة الرافعة المالية(٦.٢٥٩١%) في عام (٢٠١٦). كما أن هناك زيادة في متوسط نفقات البحوث والتطوير من (٢.٨٦٠٣%) في عام (٢٠١٤) إلى (٣.٨٢١٨%) في عام (٢٠١٦).

كما يظهر الجدول رقم (٩) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة(Dummy Variables) وهي التخصص القطاعي، والإدراج المزدوج، ولجنة إدارة المخاطر، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، واختيار طريقة التمويل، والتوزيعات النقدية.

جدول رقم (٩) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة

	Binomial Test					
المتغيرات	**رمز المتغير**	**مشاهدات متحققة (١)**		**مشاهدات غير متحققة (٠)**		**Sig.**
		العدد	**النسبة**	**العدد**	**النسبة**	
نوع الصناعة	IM	215	41%	304	59%	.053
الإدراج المزدوج	CRL	110	21%	409	79%	.380
لجنة إدارة المخاطر	RC	225	43%	294	57%	.000
ازدواج دور المدير التنفيذي الأول	RD	275	53%	244	47%	.000
اختيار طريقة التمويل	DISS	260	50%	259	50%	1.000
التوزيعات النقدية	DIV	267	51%	252	49%	.539

من الجدول السابق يلاحظ أن عدد مشاهدات الشركات الصناعية خلال فترة الدراسة بلغ (٢١٥) مشاهدة بنسبة (٤١%)، كما أن هناك إنخفاض في عدد مشاهدات الشركات المصرية المسجلة في أسواق مالية أخرى حيث بلغ (١١٠) مشاهدة بنسبة (٢١%). كما بلغ عدد مشاهدات الشركات التي بها لجان لإدارة المخاطر (٢٢٥) مشاهدة بنسبة(٤٣%)، وقد بلغ عدد مشاهدات الشركات التي بها ازدواج بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (٢٧٥) شركة بنسبة (٥٣%). كما أظهرت النتائج زيادة عدد مشاهدات الشركات المصرية التي تعتمد على التمويل بالديون حيث بلغ (٢٦٠) مشاهدة بنسبة (٥٠%)، وكذلك زيادة عدد مشاهدات الشركات التي قامت بإجراء توزيعات نقدية حيث بلغ (٢٦٧) شركة بنسبة (٥١%).

٧-٣ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة:

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية(SPSS) على النحو التالي:

٧-٣-١ اختبار فروض الدراسة المتعلقة بمحددات الإفصاح المحاسبي عن المخاطر

أولا: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis:

تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر والعوامل المؤثرة فيه.ويوضح الجدول رقم (١٠) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (١٠) مصفوفة الارتباط(Pearson Correlation) لمتغيرات النموذج الاول

variable		QNRD	QRD	FSIZ	PROF	IM	CRL	NEXC	BS	RC	AUDTQ	RD	MOM	FOW
QNRD	Corr	1.000												
	Sig													
QRD	Corr	.918**	1.000											
	Sig	.000												
FSIZ	Corr	.910**	.896**	1.000										
	Sig	.000	.000											
PROF	Corr	.773**	.784**	.741**	1.000									
	Sig	.000	.000	.000										
IM	Corr	.071	.179**	.058	.434**	1.000								
	Sig	.054	.000	.094	.000									
CRL	Corr	.711**	.691**	.631**	.630**	.184**	1.000							
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000								
NEXC	Corr	.739**	.784**	.728**	.701**	.289**	.567**	1.000						
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000	.000							
BS	Corr	.755**	.799**	.732**	.684**	.262**	.609**	.916**	1.000					
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000						
RC	Corr	.745**	.734**	.680**	.625**	.165**	.709**	.588**	.645**	1.000				
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000					
AUDTQ	Corr	.802**	.783**	.767**	.674**	.176**	.683**	.691**	.731**	.717**	1.000			
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000				
RD	Corr	-.693**	-.685**	-.594	-.599	-.190**	-.655**	-.545**	-.594**	-.784**	-.645**	1.000		
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000			
MOM	Corr	-.682**	-.673**	-.635	-.471	.066	-.510**	-.526**	-.557**	-.518**	-.545**	.504**	1.000	
	Sig	.000	.000	.000	.000	.066	.000	.000	.000	.000	.000	.000		
FOW	Corr	.723**	.710**	.610	.686	.368**	.740**	.636**	.692**	.674**	.732**	-.706**	-.468**	1.000
	Sig	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	

(**) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دالالة 0.01 فأقل، بين المتغيرين.

(*) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دالالة 0.05 فأقل، بين المتغيرين.

في ضوء الجدول السابق يتضح للباحث **وجود علاقة ارتباط موجبة** بين كل من حجم الشركة، وربحية الشركة، ونوع الصناعة، والتسجيل في أسواق مالية أخرى وكمية وجودة الإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات موجبة، ومستوي دلالاتها(sig.) أقل من (٠.٠٥).

أما بالنسبة **لخصائص الحوكمة** يتضح للباحث وجود علاقة ارتباط موجبة بين كل من تشكيل أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم المجلس، ووجود لجنة لإدارة المخاطر وكمية وجودة الإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات موجبة، ومستوي دلالاتها(sig.) أقل من (٠.٠٥)

في حين يرتبط ازدواج دور المدير التنفيذي الأول **بعلاقة ارتباط سالبة** بالإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من كمية الإفصاح (-٠.٦٩٣) وجودة الإفصاح (-٠.٦٨٥) ومستوى دلالاتها أقل من (٠.٠٥)، **وبالنسبة لهيكل الملكية** يتضح للباحث ارتباط الملكية الإدارية بعلاقة سالبة بكل من كمية الإفصاح عن المخاطر (-٠.٦٨٢)، وجودة الإفصاح عن المخاطر(-٠.٦٧٣)، في حين ترتبط الملكية الأجنبية بعلاقة موجبة بكل من كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (٠.٠٥)

ثانيًا: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multipe Regression:

استخدام الباحث طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) في صياغة نموذج الانحدار لقياس أثر خصائص الشركة وآليات الحوكمة كمتغيرات مستقلة على الإفصاح عن المخاطر كمتغير تابع، ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل هذا الانحدار.

جدول رقم (١١) نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

RD_{it}										
QRD_{it}					$QNRD_{it}$					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients				معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
.110	1.600		.018	.028	.000	4.878**		.013	.063	(Constant)
.000	14.606**	.470	.002	.025	.000	16.135**	.467	.001	.020	FSIZ
.000	4.053**	.118	.035	.143	.000	6.750**	.177	.026	.177	PROF
.003	2.500**	.031	.002	.005	.000	-7.384**	.132	.004	.026	IM
.040	2.000*	.041	.003	.006	.000	4.000**	.089	.001	.004	CRL
.026	2.228*	.088	.046	.103	.047	1.995*	.070	.034	.067	NEXC
.035	2.110*	.087	.003	.005	.043	-2.000*	.077	.001	.002	BS
.005	2.400**	.051	.005	.012	.033	2.141*	.055	.005	.011	RC
.043	2.000*	.023	.002	.004	.022	2.304*	.060	.003	.008	AUDTQ
.007	-2.687**	-.071	.007	-.018	.020	-2.333*	-.056	.005	-.011	RD
.000	-5.706**	-.118	.033	-.187	.000	-5.232**	-.097	.024	-.127	MOM
.036	2.067*	.056	.030	.062	.000	5.969**	.157	.024	.144	FOW
معامل الارتباط المتعدد R = .587					معامل الارتباط المتعدد R = .623					
معامل التحديد R^2 = .541					معامل التحديد R^2 =.567					
معامل التحديد المعدل $Adj\ R^2$ = .457					معامل التحديد المعدل $Adj\ R^2$ = .482					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 18.12					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 25.17					
القيمة الاحتمالية (Sig) = .000					القيمة الاحتمالية (Sig) = .000					

يتضح للباحث من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد ($Adj\ R^2$) بالنسبة لكمية الإفصاح تبلغ (0.482)، أما بالنسبة لجودة الإفصاح فتبلغ (0.457) وهو ما يعكس أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر حوالي (% 48.2) من كمية الإفصاح عن المخاطر، وحوالي (45.7 %) من جودة الإفصاح، في حين ترجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في النموذج أو نتيجة عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى ، كما يتضح من خلال تحليل التباين (ANOVA) ارتفاع معنوية النموذج المستخدم وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة لكمية الإفصاح (25.17)، وبالنسبة لجودة الإفصاح (18.12) بمستوى معنوية (0.00).

وبالنســـــبة لخصـــــائص الشـــــركة فقـــد أظهـــرت نتـــائج الإنحـــدار فـــي الجـــدول رقـــم (١١) أن كـــل مـــن حجـــم الشـــركة، وربحيتهـــا، لهـــم تـــأثير معنـــوي علـــى كميـــة وجـــودة الإفصـــاح عـــن المخـــاطر حيـــث كانت إشارة معامل الإنحدار (β) موجبة وكانت القيمة الإحتمالية (p. value = 0.000 < 0.05)، **وهو ما يثبت صحة كل من الفرض الأول، والثاني، ويتفق ذلك مع كل** من دراسة (Vandemaele et al.,2009;Hernandez-Madrigal et al.,2012;Mousa and Elamir,2013) فالشركات الكبيرة الحجم، تقوم بأنشطتها التجارية على نطاق واسع وبالتالي فهي تواجه مخاطر أكبر من الشركات الصغيرة، كما أن لديها نظم أكثر فعالية لإدارة المخاطر مما يمكنها من الإفصاح لمستخدمي التقارير المالية عن المخاطر التي تتعرض لها الشركة وطرق إداراتها. كما أن الشركات ذات الرابحية العالية توفر المزيد من المعلومات المستقبلية للمستثمرين.

كما يؤثر **نوع الصناعة** تأثيرًا معنويًا على كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) موجبة وكانت القيمة الإحتمالية (p.value=0.000 < 0.05)، **وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث ويتعارض ذلك** مع دراسة (Marzouk,2016) التي وجدت علاقة غير معنوية بينهم وفسرت ذلك بأنه في ظل عدم الاستقرار السياسي Political Instability فإن كل القطاعات سوف تواجه نفس المخاطر أثناء الأزمة.

وكـذلك أظهـرت نتـائج الانحـدار وجـود تـأثير معنـوي للتسـجيل فـي أسـواق ماليـة أخـرى علـى كميـة وجودة الإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (β) موجبة وكانت القيمة الإحتمالية (p.value=0.000 <0.05)، وهو **ما يثبت صحة الفرض الرابع ويتفق ذلك مع دراسة (Miihkinen,2010)** التي وجدت أن التسجيل في أسواق المال الأجنبية يلزم الشركات بقواعد إضافية لذلك فمن المحتمل أن تكون أكثر إفصاحًا عن المخاطر للمستثمرين لزيادة حجم تداول الأوراق المالية.

كما أظهرت نتائج الانحدار أن الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات مثل تشكيل أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجان المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر، ترتبط بعلاقة موجبة وذات تأثير معنوي بالإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية لهذه المتغيرات (p.value) **أقل من (0.05) وهو ما يثبت صحة الفروض الخامس، والسادس، والسابع، والثامن، وتدعم تلك النتيجة كل من نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح** وكذلك كل من دراسة (Mokhtar and Mellett,2013; Elshandidy et al.,2013;Saggar and Singh,2017) فمجلس الإدارة الذي يتضمن عدد كبير من الأعضاء المستقلين، ولجان جيدة لإدارة المخاطر والمراجعة يتمتع بمزايا تنوع الخبرات والمعارف، وزيادة المراقبة الإدارية Managerial Monitoring هو ما ينعكس إيجابيًا على إفصاح الشركة عن المخاطر والحد من الفساد والاحتيال. في حين يرتبط ازدواج دور المدير التنفيذي الأول بعلاقة سالبة وذات تأثير معنوي بالإفصاح عن المخاطر حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية (p.value=0.020 < 0.05). **وهو ما يثبت صحة الفرض التاسع**، ويتفق ذلك مع دراسة (Elshandidy and Neri,2015) كما تدعم تلك النتيجة نظرية الوكالة حيث أن الفصل بين دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يحسن من المراقبة الإدارية، ويدعم الشفافية ويحسن من جودة الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية(Mokhtar and Mellett,2012).

وبالنسبة لهيكل الملكية فقد أظهرت نتائج الإنحدار بالجدول رقم (١١) أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بالملكية الإدارية، في حين يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الأجنبية حيث كانت القيمة الاحتمالية للمتغيرين (p.value<0.05). **وهو ما يثبت صحة الفرض العاشر والحادي عشر**، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Hussainey and Al-Najjar,2012; Mousa and Elamir,2013) واستنادًا إلى نظرية التحصين الإداري فإن تزايد الملكية الإدارية يعظم من منافع الإدارة على حساب باقي المساهمين، كما أن تزايد نسبة الملكية الأجنبية يؤدي إلى زيادة الضغوط على الإدارة للإفصاح عن المخاطر.

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لمحددات الإفصاح عن المخاطر كما يلي:

اولاً: نموذج QNRDit (حجم الإفصاح عن المخاطر) :

$$\widehat{QNRD}it = .063 + .020(FSIZ) + .177(PROF) + .026(IM) + .004(CRL) + .067(NEXC) + .002\ (BS) + .011\ (RC) + .008\ (AUDTQ) - .011\ (RD) - .127\ (MOM) + .114\ (FOW)$$

ثانياً: نموذج QRD (جودة الإفصاح عن المخاطر) :

$$\widehat{QRD}it = .028 + .025(FSIZ) + .143(PROF) + .005(IM) + .006(CRL) + .103(NEXC) + .005\ (BS) + .012\ (RC) + .004\ (AUDTQ) - .018\ (RD) - .187\ (MOM) + .062(FOW)$$

ويلخص الجدول التالي نتائج اختبار فروض الدراسة المتعلقة بمحددات الإفصاح عن المخاطر من خلال نتائج تحليل الارتباط والانحدار للمتغيرات

جدول رقم (١٢) نتائج اختبار فروض الدراسة المتعلقة بمحددات الإفصاح عن المخاطر

المتغيرات المستقلة		الإفصاح عن المخاطر كمية الإفصاح QNRDit جودة الإفصاح QRDit		
		العلاقة المتوقعة	نتائج التحليل	القرار حول تحقق االفروض
حجم الشركة	F SIZ	+	+	تحقق الفرض الأول
ربحية الشركة	PROF	+	+	تحقق الفرض الثاني
نوع الصناعة	IM	+	+	تحقق الفرض الثالث
الادراج المزدوج	CRL	+	+	تحقق الفرض الرابع
تكوين مجلس الإدارة	NEXC	+	+	تحقق الفرض الخامس
حجم مجلس الإدارة	BS	+	+	تحقق الفرض السادس
لجنة إدارة المخاطر	RC	+	+	تحقق الفرض السابع
جودة لجان المراجعة	AUDT Q	+	+	تحقق الفرض الثامن
ازدواج دور المدير التنفيذي الأول	RD	-	-	تحقق الفرض التاسع
الملكية الإدارية	MOM	-	-	تحقق الفرض العاشر
الملكية الأجنبية	FOW	+	+	تحقق الفرض الحادي عشر

٧-٣-٢ اختبار فرض أثر الإفصاح عن المخاطر على قرار إدارة السيولة

لاختبار مدي تأثير الإفصاح عن المخاطر على **قرار تحديد حجم النقدية التي يتم الاحتفاظ بها**، اعتمد الباحث على استخدام تحليل الانحدار المتعدد الذي تظهر نتائجه من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

		إدارة مخاطر السيولة			
	المتغير التابع	CASHit			
		معاملات الانحدار غير القياسية	معاملات الانحدار		

		القياسية	Unstandardized Coefficients			
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	رمز المتغير	المتغيرات المستقلة
.477	.712		.008	.006	(Constant)	
.000	-**7.720	-.399	.044	-.339	QNRD	كمية الإفصاح عن المخاطر
.006	-**2.667	-.088	.012	-.032	QRD	جودة الإفصاح عن المخاطر
.022	*2.000	.040	.001	.002	FSIZ	حجم الشركة
.013	*2.217	.072	.023	.051	PROF	الربحية
.000	-**18.710	-.475	.002	-.029	LEV	درجة الرفع المالي
.001	**2.500	.074	.002	.005	DIV	التوزيعات النقدية
.000	**4.229	.132	.001	.003	RDC	نفقات البحوث والتطوير
معامل الارتباط المتعدد R = .584						
معامل التحديد R^2 = .532						
معامل التحديد المعدل $Adj\ R^2$ = .437						
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 15. 24						
القيمة الاحتمالية (Sig) = .000						

يتضح للباحث من الجدول السابق أن قيمة ($Adj\ R^2$) تساوي (0.437) وهو ما يعكس أن الإفصاح عن المخاطر يفسر (43. 7 %) من قرار إدارة السيولة في حين ترجع باقي النسبة التي تعادل (56. 3 %) إلى الخطأ العشوائي في النموذج أو نتيجة عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى. كما يتضح من خلال تحليل التباين (ANOVA) ارتفاع معنوية النموذج المستخدم وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (15. 24)، بمستوى معنوية (0.000). **ويرتبط الإفصاح عن المخاطر بعلاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بالسيولة حيث** كانت إشارة معامل الإنحدار (β) سالبة وكانت القيمة الإحتمالية (p.value=0.000 < 0.05) لكمية الإفصاح عن المخاطر، و(p.value=0.006 < 0.05) لجودة الإفصاح عن المخاطر، **وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني عشر**، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Dayanandan et al.,2017;Elshandidy and Neri,2015;Lee,2012) حيث أن الإفصاح عن المخاطر يقلل من درجة عدم التأكد التي تواجه الشركات ويمكنها من سهولة الوصول إلى رأس المال اللازم لتمويل استثماراتها في المستقبل، وينعكس ذلك على انخفاض دوافع الشركات للإحتفاظ بالنقدية بخلاف النقدية التي يتم الاحتفاظ بها لأغراض وقائية.

وبالنسبة لمتغيرات الرقابة يتضح للباحث من الجدول رقم (١٣) ارتباط الاحتفاظ بالنقدية بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، وربحيتها، والتوزيعات النقدية، ونفقات البحوث والتطوير حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (β) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية (p.value < 0.05)

بينما يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بدرجة الرفع المالي حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية (p.value=0.000 < 0.05)

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر الإفصاح عن المخاطر على قرار إدارة السيولة كما يلي:

$$\widehat{CASHit} = .006 - 339(QNRD) - .032\ (QRD) + .002\ (FSIZ) + .051(PROF) - .029(LEV) + .005(DIV) + .003(RDC)$$

٧-٣-٣ اختبار فرض أثر الإفصاح عن المخاطر على قرار اختيار مصدر التمويل:

لاختبار ما إذا كان الإفصاح عن المخاطر يؤثر على قرار اختيار مصدر التمويل (الملكية، أو الدين) تم استخدام نموذج الانحدار (Probit Regression) حيث أن المتغير التابع (DISS) مصدر التمويل متغير وهمي يأخذ القيمة (١ ، ٠) وبالتالي يعتبر ذلك النموذج هو الملائم. ويوضح الجدول رقم (١٤) ارتفاع قيمة Pseudo R2 حيث بلغت(.721) مما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته للتطبيق.

جدول رقم (١٤) نتائج نموذج الانحدار الاحتمالي (Probit Regression Model)

		اختيار طريقة التمويل					
	المتغير التابع	DISSit				95% Confidence Interval	
المتغيرات المستقلة	رمز المتغير	Estimate	Std. Error	Z	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
		0.094	0.020	**4.700	.000	-.068	.257
كمية الإفصاح عن المخاطر	QNRD	0.121	0.045	**2.689	.001	-.340	.582
جودة الإفصاح عن المخاطر	QRD	0.022	0.009	**2.444	.004	-.109	.152
حجم الشركة	FSIZ	0.003	0.001	**3.000	.006	-.014	.007
الربحية	PROF	0.018	0.008	**2.250	.008	-.136	.100
درجة الرفع المالي	LEV	0.007	0.002	**3.500	.000	-.014	.001
التوزيعات النقدية	DIV	0.048	0.019	**2.526	.004	-.066	.163
نفقات البحوث والتطوير	RDC	0.001	0.001	*2.000	.017	-.008	.010
		LR chi2=76.64					
		Prob>chi2=0.000					
		Pseudo R2=.721					

يتضح للباحث من الجدول السابق أن هناك ارتباط معنوي إيجابي بين الإفصاح عن المخاطر وطريقة اختيار التمويل حيث كانت القيمة الإحتمالية (p.value=0.001<0.05) لكمية الإفصاح عن المخاطر، و(p.value=0.004< 0.05) لجودة الإفصاح عن المخاطر وهو ما يشير إلى أن زيادة

الإفصاح عن المخاطر قد ترتبط باستخدام الدين كمصدر للتمويل مما يثبت **صحة الفرض الثالث عشر.** وقد قدمت كل من نظريتي الوكالة والشرعية وكذلك كل من دراسة Tauringana and (Chithambo,2016;Vandemaele,2009) تفسيرًا لذلك بأن الشركات ذات المديونية العالية قد يكون لديها حوافز قوية للإفصاح عن المخاطر لتخفيض تكاليف الوكالة وتلبية احتياجات أصحاب الديون من المعلومات وهو ما يمثل إشارة من الشركة بقدرتها على إدارة المخاطر وارتفاع المرونة المالية لديها. وإن كان ذلك يتعارض مع دراسة (Elzahar and Hussainey,2012) التي وجدت علاقة غير معنوية بين الإفصاح عن المخاطر واللجوء الى الدين كمصدر للتمويل. **وبالنسبة لمتغيرات الرقابة** فقد أظهرت النتائج أن اختيار مصدر التمويل يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة وربحيتها ودرجة الرفع المالي، والتوزيعات النقدية، ونفقات البحوث والتطوير حيث كانت القيمة الاحتمالية (p.value=<0.05). **ويلخص الجدول التالي نتائج اختبار فروض الدراسة المتعلقة بأثر الإفصاح عن المخاطر على القرارات المالية من خلال نتائج تحليل الارتباط والانحدار للمتغيرات**

جدول رقم (١٥) نتائج إختبار فروض الدراسة المتعلقة بأثر الإفصاح عن المخاطر على القرارات المالية

		القرارات المالية		
المتغيرات المستقلة		إدارة مخاطر السيولة CASH it واختيار طريقة التمويل DISSU it		
		فروض الدراسة	نتائج التحليل	القرار حول تحقق الفروض
كمية الإفصاح عن المخاطر.	QNRD	+	+	تحقق الفرض الثاني عشر والثالث عشر.
جودة الإفصاح عن المخاطر	QRD	+	+	
حجم الشركة	SIZ F	+	+	
ربحية الشركة	PROF	+	+	
الرافعة المالية	LEV	−	-	
التوزيعات النقدية	DIV	+	+	
نفقات البحوث والتطوير	RDC	+	+	

٨- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

٨-١ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلى:

١- يؤثر الإفصاح عن المخاطر في المرونة المالية للشركة فمن خلال دوره في تقليل عدم تماثل المعلومات والحد من الممارسات الانتهازية للإدارة، وجذب ثقة أصحاب المصالح يمكن للشركة الوصول إلى واعادة هيكلة تمويلها بتكلفة منخفضة وبالتالي تجنب الضغوط المالية وإمكانية تمويل الاستثمارات في حالة وجود فرص للربحية.

٢- انخفاض مستوي الإفصاح عن المخاطر في سوق رأس المال المصري خلال فترة الدراسة مقارنة بنتائج الدراسات السابقة التي تمت في بيئات عربية وأجنبية، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك اهتمام بجودة الإفصاح عن المخاطر حيث بلغ أعلى متوسط لها (45.08%) في عام (٢٠١٦) وهو ما يتفق مع دراسة (Mokhtar and Mellett,2013) التي توصلت إلى أن متوسط جودة الإفصاح عن المخاطر (65%) مقارنة بمتوسط كمية الإفصاح (35%) **ولعل ذلك قد يرجع** إلى أن جودة الإفصاح تضمن توفير معلومات مفيدة وفي الوقت المناسب مما يسهل من حصول الشركة على التمويل اللازم ويقلل من إدراك أصحاب الدين لمخاطر عدم السداد (Lindqvist,2016).

٣- يرتبط الإفصاح عن المخاطر بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية ببعض خصائص الشركة مثل حجم الشركة، وربحيتها، ونوع الصناعة، والتسجيل في أسواق مالية أجنبية حيث كانت القيمة الاحتمالية لهذه المتغيرات (P.Value) أقل من مستوى المعنوية (0.05) **وهو ما يثبت صحة الفروض الأول والثاني والثالث والرابع** وتتفق تلك النتيجة مع كل من دراسة (Tauringana and Chithambo,2016;Elzhar and Hussainey,2012) **ويفسر ذلك الباحث** بأن الشركات الصناعية ذات الربحية العالية يتوافر لديها الموارد المالية والخبرات الكافية، ونظم إدارة المخاطر التي تعتبر بمثابة حافز للمديرين للإفصاح عن المخاطر لإعطاء صورة إيجابية عن الشركة، والحفاظ على مراكزهم الوظيفية كما أن التسجيل في بورصات أجنبية والالتزام بمتطلبات الإفصاح عن المخاطر قد يوفر مصادر تمويل بديلة للشركة .

٤- وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وممارسات الحوكمة الجيدة مثل تشكيل أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجان المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر حيث كانت إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات موجبة وكانت القيمة الاحتمالية لها أقل من مستوى المعنوية (0.05) **وهو ما يثبت صحة الفروض الخامس، والسادس والسابع والثامن وتتفق تلك النتيجة مع دراسة Saggar and (Singh,2017;Juhmani,2017) ويرجع ذلك من وجهة نظر الباحث** إلى أن حجم مجلس الإدارة الكبير يتسم بتنوع الخبرات والمعارف مما يعزز من سياسة الإفصاح عن المخاطر، كما أن وجود الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين يوفر حافز لتحسين شفافية الإفصاح عن المخاطر للحفاظ على سمعتهم، كما أن جودة لجان المراجعة تعزز من فعالية المجلس في الرقابة وهو ما ينعكس على جودة الإفصاح عن المخاطر.

٥- هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وازدواج دور المدير التنفيذي الأول **وهو ما يثبت صحة الفرض التاسع** ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Alfraih and

Almutawa,2017; Juhmani,2017) **وقد يرجع السبب في ذلك** إلى أن ازدواج دور المدير التنفيذي الأول قد تجعله يحجب بعض المعلومات، ويقوم بممارسات انتهازية الأمر الذي قد يؤدي إلى الحد من الإفصاح عن المخاطر، وتدعم ذلك نظرية الوكالة حيث تري أن ازدواجية الأدوار قد تضعف من الدور الرقابي للمجلس مما يؤثر على جودة الإفصاح عن المخاطر.

٦- يرتبط الإفصاح عن المخاطر بعلاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بهيكل الملكية الإدارية في حين يرتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الأجنبية **هو ما يثبت صحة الفروض العاشر والحادي عشر** ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Mousa and Elamir,2013 ;Hussainey and Al-Najjar,2012) **ويفسر ذلك الباحث** بأن زيادة الملكية الإدارية قد ترتبط بمشاكل الخطر الأخلاقي بسبب الحصانة والحماية التي توفرها لقرارات الإدارة وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر حيث يتم الإفصاح عن المعلومات التي تحقق المصالح الشخصية للإدارة، في حين أن الملكية الأجنبية قد تمثل ضغوطًا على الإدارة لزيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر لجذب استثمارات جديدة.

٧- هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر والاحتفاظ بالنقدية **وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني عشر** ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Chakraborty et al.,2017; Elshandidy and Neri,2015) **وقد يرجع السبب في ذلك** إلى أن الإفصاح عن المخاطر يقلل من بيئة عدم التأكد ويخفف من مشاكل الوكالة بين المديرين وأصحاب المصالح وبالتالي يعزز من المرونة المالية للشركة ويمكنها من الوصول إلى مصادر التمويل المطلوبة المستقبل ومن ثم الاحتفاظ بنقدية أقل بخلاف النقدية لأغراض الوقاية.

٨- هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المخاطر واستخدام الدين كمصدر للتمويل حيث كانت القيمة الاحتمالية (P.Value) أقل من مستوى المعنوية (0.05) **وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث عشر** ويتفق ذلك مع دراسة((Nahar et al., 2016(b) ويفسر ذلك الباحث بإن الإفصاح عن المخاطر يمثل رسالة إلى الدائنين بقدرة الشركة على سداد الالتزامات ويقلل من التعارض بين المديرين وحاملي الأسهم مما ينعكس على سهولة حصول الشركة على التمويل المطلوب عند الحاجة إليه.

٩- يرتبط كل من حجم الشركة وربحيتها والتوزيعات النقدية ونفقات البحوث والتطوير بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بكل من الاحتفاظ بالنقدية واختيار الدين كمصدر للتمويل، في حين ترتبط درجة الرفع المالي بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بالاحتفاظ بالنقدية وعلاقة موجبة باختيار الدين كمصدر للتمويل، ويتفق ذلك مع كل من دراسة Elshandidy and Neri,2015;Lee,2011).

١٠-أكثر القطاعات التي اهتمت بالإفصاح عن المخاطر خلال فترة الدراسة هو قطاع تكنولوجيا المعلومات حيث بلغ متوسط كمية الإفصاح (46.37%)، ومتوسط جودته (52.29 %)، يليه قطاع البنوك بمتوسط كمية إفصاح (43.71%) ومتوسط جودته (50.13%). في حين كان قطاع المرافق هو الأقل في الإفصاح عن المخاطر حيث بلغ متوسط كمية الإفصاح (27.5%) وبلغ

متوسط جودته (36.4%). **وقد يرجع ذلك** إلى درجة التعقد والتغيير المرتبطة ببيئة الأعمال في كل قطاع.

٨-٢ التوصيات:

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يوصى الباحث بما يلى:

١- الاستعانة بالمؤشر المقترح في الدراسة لقياس كمية وجودة الإفصاح عن المخاطر حيث يتسم بالشمول لمعظم أنواع المخاطر المالية وغير المالية التي تواجه منشآت الأعمال، وهو ما قد يوفر معلومات مفيدة لأصحاب المصالح تساعدهم في تقييم الأداء المستقبلي للشركة.

٢- توجيه اهتمام الشركات إلى زيادة الإفصاح الاختياري عن المخاطر المالية وغير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي وكذلك الإفصاح عن إجراءاتها المتبعة في إدارة هذه المخاطر بما يدعم المرونة المالية للشركات ويعزز من فرصة حصولها على التمويل اللازم.

٣- توجيه اهتمام الجهات المسئولة عن تنظيم مهنة المحاسبة والمراجعة في مصر إلى إصدار معيار مستقل عن المخاطر بحيث ينظم الجوانب المحاسبية لكافة أنواع المخاطر المالية وغير المالية بما يساهم في تحسين جودة الإفصاح عنها، وكذلك إصدار معيار مراجعة لبيان مسئولية مراقب الحسابات تجاه هذه المخاطر.

٤- توجيه اهتمام هيئة الرقابة المالية إلى تقييم الشركات المسجلة في البوصة حسب جودة إفصاحها عن المخاطر، مع فرض عقوبات رادعة على الشركات التي لا تلتزم بالإفصاح عنها وهو ما يعزز من ثقة أصحاب المصالح في التقارير المالية المنشورة.

٥- تعديل الباب الثالث من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية المعدلة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٢٤) لسنة ٢٠١٥ بحيث يلزم الشركات المسجلة بالإفصاح عن كافة أنواع المخاطر الجوهرية في موقعها الالكتروني على أن يتم إخطار الهيئة بإجراءات الشركة في إدارة هذه المخاطر وهو ما يساهم في حماية حقوق أصحاب المصالح.

٦- تشجيع الشركات على تبني الممارسات الجيدة للحوكمة حيث تساهم في تحقيق الرقابة الفعالة على الإدارة، وزيادة شفافية الإفصاح بما يعزز من الثقة المتبادلة بين الشركة وأصحاب المصالح ويسهل من وصولها إلى مصادر التمويل الخارجية.

٨-٣ التوجهات البحثية المستقبلية:

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج، يمكن تحديد أهم المجالات التي قد تشكل أساسًا لبحوث مستقبلية، كما يلي:

١- دراسة مقارنة للمحددات الأخرى المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر مثل حوافز الإدارة العليا، وعمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة، والأنماط الأخرى لهيكل الملكية مثل تركز الملكية، والملكية المؤسسية وكذلك العوامل البيئية والقانونية، والتشريعية والسياسية والاقتصادية المحيطة بالشركة.

٢- تحليل العلاقة بين جودة الإفصاح عن المخاطر التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية.

٣- دراسة أثر الإفصاح عن المخاطر على إدارة الربح، والقيمة الاقتصادية المضافة Economic Value Added

٤- قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على توزيعات الأرباح وانعكاسات ذلك على قيمة الشركة.

٩- المراجع:

٩-١ المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، علاء الدين توفيق،(٢٠١٤)،" الإفصاح عن المخاطر: المحتوى الإعلامي والآثار الاقتصادية: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم

السعودية"، ***مجلة البحوث المحاسبية***، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص١٥٤-١٨٤.

- ـــــــــ، (٢٠١٦)،" العوامل المؤثرة في جودة الإفصاح عن المخاطر: إطار مقترح دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية"، ***مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية***، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث والخمسون، ص ص٨٩-١٢٥.
- أحمد، سماح طارق،(٢٠١٦)، " العلاقة التأثيرية بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وانعكاسها على قيمة المنشأة-بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، ***مجلة الفكر المحاسبي***، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الأول، ص ص١-٤٨.
- المدبولي، داليا محمد خيري، (٢٠١٦)، "تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالمديونية-دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، ***مجلة الفكر المحاسبي***، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الثاني، يوليو، ص ص٧٩١-٨٥٦.
- أمين، أسامه ربيع، (٢٠١٣)،" ***التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS***". كلية التجارة جامعة المنوفية، بدون ناشر، ص ص١٣٥-١٥٠.
- حسن، نصر طه، (٢٠١٥)،" حوكمة الشركات والتحفظ المحاسبي والقرارات المالية: أدلة عملية من البيئة السعودية"، ***المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة***، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثالث، ص ص ١-٤١.
- رميلي، سناء محمد رزق، (٢٠١٥)،" مستوي ومحددات الإفصاح عن المخاطر في صناعة التأمين المصرية-دراسة تطبيقية"، ***مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية***، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد (٥٢)، ص ص٧٩-١١٥.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح، (٢٠١٦)،" العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي -دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، ***مجلة الفكر المحاسبي***، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الأول، ص ص١٧١-٢٩١.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، ***الدليل المصري لحوكمة الشركات***"، مركز المديرين المصري، الإصدار الثالث-أغسطس،٢٠١٦، ص ص ١٦-٢٧.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، ***قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢***، ص ص١-٢٠.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، ***قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية***، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٢٤) لسنة ٢٠١٥ بتاريخ ٢٠١٥/١١/٢٦.
- دليل عمل لجان المراجعة، وزارة الاستثمار، مركز المديرين، أغسطس،٢٠٠٨، ص ص١-٣٢.

- معايير المحاسبة المصرية المعدلة ٢٠١٥ (الجزء الأول)، قرار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥، الوقائع المصرية، ملحق للجريدة الرسمية، العدد ١٥٨ تابع (أ) في ٩ يوليو ٢٠١٥.

٩-٢: المراجع باللغة الإنجليزية

- Abdullah,M., Z.Shukor,Z.Mohamed and A,Ahmed.(2015)."Risk management disclosure A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value". ***Journal of Applied Accounting Research*** .16(3):400-432.
- Abou-El-Sood,H.,(2017)."Corporate Governance Structure and Capital adequacy: Implications to bank risk taking". ***International Journal of Managerial Finance***. 13(2):165-185.
- Abraham, S., & Cox, P. (2007). "Analyzing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports". ***The British Accounting Review***. 39. 227–248.
- Abraham, S., Marston, C. and Darby, P. (2012). *"**Risk Reporting: Clarity, Relevance and Location***". The Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS), Edinburgh.
- Albanez,T.,(2015)."Impact of the cost of capital on the financing decisions of Brazilian companies". ***International Journal of Managerial Finance***. 11(3):285-307.
- Alfraih,M., and A.,Almutawa.(2017)."Voluntary Disclosure and Corporate governance: empirical evidence from Kuwait ". ***International Journal of Law and Management*** .59(2):217-236.
- Al-Hadi,A.,M.,Mostafa and A.,Habib.(2016)."Risk Committee, Firm Life Cycle, and Market Risk Disclosures". ***Corporate Governance: An International Review***.24 (2):145-170.
- Aljifri, K. and Hussainey, K. (2007). "The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies". ***Managerial Auditing Journal***. 22 (9): 881-94.
- Allini, A., Hussainey, K., and Manes Rossi, F. (2016). "The board's role in risk disclosure: An exploratory study of Italian listed state-owned enterprises". ***Public Money and Management***. 36(2). 113–120.
- Al-Maghzom,A.,K.,Hussainey and D.,Aly.(2016)."The Level of Risk Disclosure in Listed Banks: Evidenvce From Saudi Arabia". ***Corporate Ownership &Control***. 14 (1):175-194.
- Alswaidan,M.,(2017)."An Investigation of Sukuk Structure Risk". ***Doctoral Thesis in Economics and Finance of Philosophy***, University of Portsmouth.96-99.
- Aly, D., Simon, J. and Hussainy, K. (2010). "Determinants of corporate internet reporting: evidence from Egypt". ***Managerial Auditing Journal***. 25 (2) : 182-202.
- Amran, A., Bin, A.M.R. and Hassan,B.C.H.M.(2009)."Risk reporting: an exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual report".***Manaerial Auditing Journal***. 24(1):39-57.

- Bancel,F., and U.Mittoo,(2011)."Financial flexibility and the impact of the global financial crisis Evidence from France". ***International Journal of Managerial Finance***. 7(2):179-216.
- Barakat, A., and K. Hussainey. (2013). "Bank Governance, Regulation, Supervision, and Risk Reporting: Evidence from Operational Risk Disclosures in European Banks". ***International Review of Financial Analysis***.30:254-273.
- Beuselinck,C., and Y.Deu.,(2017)."Determinants of Cash Holding in Multinational Corporation's Foreign Subsidiaries: US Subsidiaries in China". ***Corporate Governance: An International Review***. 25 (2):100-115.
- Buckby,S., G.,Gallery and J.Ma.(2015)."An analysis of risk management disclosures: Australian evidence". ***Managerial Auditing Journal***. 30(8-9):812-869.
- Cabedo, J., & Tirado, J. (2004). "The disclosure of risk in financial statements". ***Accounting Forum***. 28 (2): 181-200.
- Campbell, J. L., Chen, H., Dhaliwal, D. S., Lu, H., and Steele, L. B. (2014). "The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings". ***Review of Accounting Studies***, 19(1): 396–455.
- Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) (2009), MD&A: Guidance on Preparation and Disclosure, CICA, Ontario.
- Chakraborty,A., C.,Baum,and B.,Liu.(2017)."Corporate Financial Policy The Value of Cash Under Uncertainty". ***International Journal of Managerial***. 13(2):149-164.
- Chen,N.,(2011)."Securities Laws, Control of Corruption, and Corporate Liquidity: International Evidence". ***Corporate Governance: An International Review***. 19(1):3-24.
- Christensen.,J.,P.Kent,J.Routledge and J.Stewart.(2015)."Do corporate governance recommendations improve the performance and accountability of listed companies?". ***Accounting and Finance***.55:133-164.
- Cordazzo,M.,M.,Papa, and P.,Rossi.(2017)."The interaction between mandatory and voluntary risk disclosure: a comparative study". ***Managerial Auditing Journal***. 1-34 .***Available at :www.emeraldinsight.com/0268-6902.htm.***
- Denis, D.J and Sibilkov, V., (2010). "Financial constraints, investment, and the value of cash holdings". ***Review of Financial Studies***. 23(1): 247-269.
- Deumes, R. (2008). "Corporate Risk Reporting: A Content Analysis of Corporate Risk Disclosures in Prospectuses". ***Journal of Business Communication.*** 45 (2): 120–157.
- Deumes, R. and Knechel, W.R. (2008). "Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems". ***Auditing: A Journal of Practice and Theory***. 27 (1): 35-66.
- Dobler, M., K. Lajili, and D. Zéghal. (2011). "Attributes of Corporate Risk Disclosure: And International Investigation in the Manufacturing Sector". ***Journal of International Accounting Research***. 10 (2): 1–22.
- Doyle, J., W. Ge, and S. McVay. (2007). "Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting". ***The Accounting Review***. 82: 1141–1170.

- Elshandidy, T., Fraser, I. and Hussainey, K. (2011). "Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosures incentives: evidence from UK FTSE all share". ***working paper***. Stirling University, Stirling.
- Elshandidy, T., I. Fraser, and K. Hussainey. (2013). "Aggregated, Voluntary, and Mandatory Risk Disclosure Incentives: Evidence from UK FTSE All-share Companies". ***International Review of Financial Analysis***. 30: 320–333.
- Elshandidy,E., and Shrives,P.J., (2016)."Environmental Incentives for and Usefulness of Textual Risk Reporting: Evidence from Germany". ***The International Journal of Accounting***.1-23.
- Elshandidy,T., and L.Neri.(2015)."Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy". ***Corporate Governance: An International Review***. 23(4):331-356.
- Elzahar,H., and K.Hussainey.(2012)."Determinants of narrative risk disclosures in UK Interim reports". ***The Journal of Risk Finance***. 13(2):133-147.
- Farhat,I.,(2016)."Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Level and Quality of Risk disclosure during the Arab Spring: Evidence from the Tunisian Capital market". Doctoral Thesis in Accounting. University of Carthage.29-33.
- George, E.R, (2008)."Principles of risk management and insurance". Pearson Education, New York, USA.
- Guerrero,S.,M.,Eve Lapalme,O.,Herrbach and M.,Seguim.(2017)."Board member monitoring behaviors in credit unions: The role of conscientiousness and identification with shareholders". ***Corporate Governance: An International Review***.(25):134-144.
- Gulko,N.,C.,Hyde and N.Seppala.(2017)."Disclosure of corporate risks and governance before,during and after the global financial crisis:case study in the UK construction industry in 2006-2009".***International Journal of Disclosure and Governance***,1-17.
- Habbash,M.,K.,Hussainey and E.,Awad.(2016)."The determinants of voluntary disclosure in Saudi Arabia: An empirical Study". ***International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation***. 12(3):213-243.
- Halbouni,S., and A.,Yasin.(2016)."Risk Disclosure: Empirical Investigation of UAE Companies' Compliance With International Accounting Standards". ***International Journal of Business and Management***. 11(8):134-144.
- Haniffa, R. and Cooke, T. (2002). "Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations". ***ABACUS***. 38 (3) : 317-49.
- Haniffa, R.M. and Cooke, T.E. (2005). "The impact of culture and governance on corporate social reporting". ***Journal of Accounting and Public Policy***. 24: 391 -430.
- Hernandez-Madrigal, M., Aibar-Guzman, B. and Blanco-Dopico, M.-A. (2012). "Determinant factors of corporate risk disclosure: evidence from Spain". ***Proceedings of the 18th International Business Research Conference***. Las Vegas. NV. 28-30 October.

- Hill, P., and H. Short. (2009). "Risk Disclosures on the Second Tier Markets of the London Stock Exchange". ***Accounting and Finance*** 49 (4): 753–780.
- Hou, W. and Moore, G. (2012). "Player and referee roles held jointly: The effect of state ownership on China's regulatory enforcement against fraud". ***Entrepreneurship, Governance and Ethics***. Springer Netherlands, pp. 317-335.
- Hussainey,K., and B.Al-Najjar.(2012)."Understanding the Determinants of RiskMetrics/ISS Ratings of the Quality of UK Companies' Corporate Governance Practice". ***Canadian Journal of Administrative Sciences***. 29:366-377.
- IASB. (2010). "IFRS ***Practice Statement: Management Commentary***". International Accounting Standards Board. London.
- ICAEW (1997), ***Financial Reporting of Risk: Proposals for a Statement of Business Risk***, ICAEW, London.
- IIhan Nas ,T., and O.Kalaycioglu.(2016)."The effects of the board composition,board size and CEO duality on export performance Evidence from Turkey". ***Management Research Review***. 39(11):1374-1409.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), (1999). "Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull Report)", Financial Reporting Committee at the ICAEW, London. www.icaew.co.uk/policy.
- International Federation of Accountants (IFAC). (1999). "Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk". (International Management Accounting Study No. 9).
- Jizi,M., and R.,Dixon,.(2017)."Are Risk Management Disclosures Informative or Tautological? Evidence From The U.S Banking Sector". ***Accounting Perspectives/Perspectives Comptables***. 16 (1):7-30.
- Juhmani,O., .(2017). "Corporate governance and the level of Bahraini corporate compliance with IFRS disclosure". ***Journal of Applied Accounting Research***,. 18 (1): 22-41.
- Kakanda,M.,(2017)."Corporate Governance Risk Disclosure and Firm Performance: A Theoretical and Empirical Review Perspective".***Asian Economic and Financial Review***. 7(9):836-845.
- Kamel,H., and E.,Awadallah,(2017)."The extent of Voluntary corporate disclosure in the Egyptian its determinants and consequences". ***Journal of Accounting in Emerging Economies***. 7(2):1-23.
- Khlif,H and K.Hussainey.(2016)."The association between risk disclosure and firm characteristics: a meta-analysis".Journal of Risk Research. 19(2):181-211.
- Kim, W. and M.S. Weisbach, (2008). "Motivations for public equity offers: an international perspective". ***Journal of Financial Economics.*** 87: 281-307
- Kolsi,M.,(2017)."The Determinants of Corporate Voluntary Disclosure Policy: Evidence From Abu Dhabi Securities Exchange (ADX).***Journal of Accounting in Economies***. 7(2):1-28.

- Konishi, N. and Ali, M. (2007). "Risk reporting of Japanese companies and its association with corporate characteristics". ***International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation***. 4 (3): 263-285.
- Kravet, T. and Muslu, V. (2013). "Textual risk disclosures and investors' risk perceptions". ***Review of Accounting Studies***, 18 (4): 1088–1122.
- Laidroo, L. (2009). "Association between ownership structure and public announcements disclosure". ***Corporate Governance: An International Review***. 17 (1): 13-34.
- Lee,J.,(2012). "The Role Conservatism Firms' Financial Decisions". Working Paper,College of Business Administration University of Illinois Chicago. Available at: ***http://ssrn.com/abstract=1718494***.1-53.
- Lindqvist,A.,(2016)."What Drives Risk Disclosure Quality?-The Impact of The Financial Crisis." ***Master's Thesis in Accounting***. Hanken School of Economics.
- Linsley, P.M. and Shrives, P.J. (2006). "Risk reporting: a study of risk disclosure in the annual reports of UK companies". ***The Brutish Accounting Review***. 38 (4) : 387-404.
- Mangena, M. and Pike, R. (2005). "The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures". ***Accounting and Business Research***. 35 (4):327-349.
- Martikainen,M., J.Kinnunen,A.,Miihkinen and P.,Troberg, (2015)."Board's financial incentives, competence, and firm risk disclosure: Evidence from Finnish index listed companies", ***Journal of Applied Accounting Research***,16 (3): 333-358.
- Marzouk,M.(2016)."Risk reporting during a crisis: evidence from the Egyptian capital market". ***Journal of Applied Accounting Research***. 17(4):378-396.
- Michelon,G.,S.Bozzolan and S.Beretta.(2014). "Board monitoring and Internal control system disclosure in different regulatory environments". ***Journal of Applied Accounting Research***. 16(1):138-164.
- Miihkinen, A. (2010) "What Drives Quality of Firm Risk Disclosure? The Impact of a National Disclosure Standard and Reporting Incentives under IFRS". ***The International Journal of Accounting***. 47 (4): 437–468.
- Miihkinen, A. (2013). "The usefulness of firm risk disclosures under different firm-riskiness, investor-interest, and market conditions". ***Advances in International Accounting***, 29(2): 312–331.
- Mohamed chakib kolsi,. (2017). "The Determinants of Corporate Voluntary Disclosure Policy: Evidence from Abu Dhabi Securities Exchange (ADX)". ***Journal of Accounting in Emerging Economies***. 7(2) :1-29.
- Mohobbot, A. (2005). "Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese". ***Japanese Journal of Accounting***. 16: 113-133.
- Mokhtar,E., and H.,Mellett.(2013)."Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting". ***Managerial Auditing Journal .***28 (9):838-865.
- Moumen, N., H.B. Othman and K. Hussainey. (2015). "The Value Relevance of Risk Disclosure in Annual Reports: Evidence from Mena

Emerging Markets". ***Research in International Business and Finance***. 34: 177–204.

- Moumen,N.,H.Ben Othman and K.Hussainey.(2016)."Board structure and the informativeness of risk disclosure: Evidence from Mena emerging Markets". ***Advances in Accounting Incorporating Advances in International Accounting***. 1-15.
- Mousa,G., and E.,Elamir.(2013)."Content Analysis of Corporate Risk Disclosures: The Case of Bahraini Capital Market". ***Global Review of Accounting and Finance***. 4(1):27-54.
- Muttakin, M.B. and Subramaniam, N. (2015). "Firm ownership and board characteristics: do they matter for corporate social responsibility disclosure of Indian companies?". ***Sustainability Accounting, Management and Policy Journal***. 6: 138-165.
- Nahar,S., M.,Azim and C.,Jubb.(2016 a)."Risk Disclosure, Cost of Capital and bank performance". ***International Journal Accounting and Information Management***. 24(4):476-494.
- Nahar,S.,M.,Azim and C.,Jubb.(2016 b)."The determinants of risk disclosure by banking institutions Evidence from Bangladesh". ***Asian Review of Accounting***. 24(4):426-444.
- Neifar,S., and A.,Jarboui.(2017)."Corporate Governance and Operational Risk Voluntary Disclosure: Evidence from Islamic Banks". ***Research in International Business and Finance.***1-32.
- Ntim, C.G., Lindop, S., and Thomas, D. A. (2013). "Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007/2008 global financial crisis periods". ***International Review of Financial Analysis***. 30: 363–383.
- Oliveira, J. S., L. L. Rodrigues, and R. Craig. (2011). "Risk-related Disclosures by Non-Finance Companies: Portuguese Practices and Disclosure Characteristics". ***Managerial Auditing Journal***. 26 (9): 817–839.
- Oliveira, J. S., L. L. Rodrigues, and R. Craig. (2013). "Risk Reporting: A Literature Review". ***Working paper Number*** 1/2013, University of Aveiro, Aveiro, Portugal.
- Rajab, B. and Handley-Schachler, M. (2009). "Corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants". ***World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development***. 5 (3) : 224-43.
- Saggar,R., and B.,Singh.(2017)."Corporate Governance and Risk Reporting: Indian Evidence". ***Managerial Auditing Journal***. 32(4/5):1-39.
- Skinner, D. (1994). "Why Firms Voluntarily Disclose Bad News". ***Journal of Accounting Research***. 32: 38–61.
- Tan, Y.,C., Zeng and T., Elshandidy.(2017). "Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from China". ***Journal of International Accounting, Auditing and Taxation***.(29):81-102.
- Tao, N. B. and Hutchinson, M. (2013). "Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees". ***Journal of Contemporary Accounting & Economics***.9: 83–99.

- Tauringana,V., and L.Chithambo.(2016)."Determinants of risk disclosure compliance in Malawi: a mixed-method approach".***Journal of Accounting in Emerging Economies***. 6 (2):111-137.
- Taylor, G., G. Tower, and J. Neilson.(2010). "Corporate Communication of Financial Risk." ***Accounting and Finance***. 50 (2): 417–446.
- Vandemele, S., Vergauwen, P. and Michiels, A. (2009). "Management risk reporting practices and their determinants: a study of Belgian listed firms". available at: https://uhdspace.uhasselt. be/dspace/bitstream/1942/9392/2/ CorporateriskB. pdf (accessed April 15, 2017).

١٠- ملاحق البحث:

١٠-١ ملحق رقم (١): الكلمات الرئيسية الدالة على المخاطر:

الأثار الإيجابية	الأثار السلبية		المفاهيم الإحصائية Statistical Concepts
الفرص	ضد	غير قادر	احتمال
المكاسب	كارثة Catastrophe	تهديد	هام Significant
الزيادة	انخفاض Decline	التقاضي	
الذروة Peak	نقص	الطوارئ	
	تتقلب Fluctuate	Contingency	
التنوع	فشل	أقل	
الاختلاف	خطر	تحدي	
	منخفض	عكسي Verse	
		غير مؤكد	

١٠-٢ ملحق رقم(٢): مؤشر جودة الإفصاح عن المخاطر

م	عناصر المؤشر
أولا: المخاطر المالية Financial Risks	
١	مخاطر سعر الفائدة.
٢	مخاطر سعر الصرف.
٣	مخاطر السيولة.
٤	مخاطر الائتمان.
٥	مخاطر التسعير
٦	مخاطر السلع الأساسية.Commodity Risk
٧	كفاية رأس المال.Capital Adequacy
٨	الأدوات المالية المشتقة
٩	التغيير التراكمي في القيمة العادلة Cumulative Change in Fair Value
ثانيا: المخاطر غير المالية	
المخاطر الاستراتيجية Strategic Risks	
١٠	المنافسة في السوق.
١١	مجالات السوق Market Areas.
١٢	استراتيجية الشركة وأعمالها التجارية والتسويقية المستقبلية.
١٣	الوظيفة في سلسلة الإنتاج.
١٤	الاعتماد على العملاء.

م	عناصر المؤشر
١٥	الاعتماد على الموردين.
١٦	التغييرات في تفضيلات العملاء.
١٧	التطور التكنولوجي (مثل تهديد السلع المتنافسة).
١٨	التغييرات التنظيمية.
١٩	التغييرات السياسية.
٢٠	التغييرات الاقتصادية.
٢١	عمليات الاندماج والاستحواذ.
٢٢	التسعير.
٢٣	التغييرات الخاصة بالصناعة.
٢٤	إطلاق منتجات جديدة.
٢٥	محفظة الأعمال.
٢٦	دورة الحياة (النمو والربحية).
٢٧	الإدارة.
٢٨	البحث والتطوير.
٢٩	قياس الأداء.
مخاطر العمليات Operations Risks	
٣٠	الاعتماد على معرفة الموظفين.
٣١	تقلبات الأعمال غير الشائعة في الطلب.
٣٢	الانقطاعات في سلسلة التسليم Interruptions in The Delivery Chain
٣٣	تقلبات أسعار عوامل الإنتاج مثل المواد الخام.
٣٤	براءات الاختراع وحقوق الملكية الأخرى.
٣٥	رضا العملاء.
٣٦	مخاطر تكنولوجيا المعلومات.
٣٧	تآكل اسم العلامة التجارية Brand Name Erosion
٣٨	تقادم المخزون وانكماشه Stock Obsolescence and Shrinkage
٣٩	فشل المنتجات والخدمات.
٤٠	البيئة.
٤١	الصحة والسلامة.
٤٢	تسليم المشاريع.
٤٣	ضوابط الجودة.
٤٤	تطوير المنتج.

م	عناصر المؤشر
٤٥	الكفاءة والأداء.
٤٦	المصادر Sourcing.
مخاطر الامتثال للوائح Compliance With Regulations	
٤٧	الامتثال لقواعد الإدراج.
٤٨	الامتثال للوائح المالية.
٤٩	الامتثال لمتطلبات عمل الشركات والأنظمة والقوانين الأخرى.
٥٠	مخاطر التقاضي.
مخاطر التمكين Empowerment Risk	
٥١	القيادة والإدارة.
٥٢	الاستعانة بمصادر خارجية Outsourcing
٥٣	حوافز الأداء.
٥٤	الاستعداد للتغيير.
٥٥	الاتصالات.
مخاطر النزاهة Integrity Risk	
٥٦	الإدارة واحتيال الموظف.
٥٧	الأعمال غير المشروعة.
٥٨	السمعة.