

الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات فى العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرى

د. محمد مصطفى الغدور

مدرس المحاسبة

بالمعهد العالى للإدارة وتكنولوجيا المعلومات بكفر الشيخ

المخلص:

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات فى العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من (٣٠٠) مشاهدة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرى خلال الفترة من ٢٠١٧ الى ٢٠١٩. ولقياس المتغير المستقل - الإفصاح عن المخاطر- تم إستخدام طريقة تحليل المحتوى اليدوى، عن طريق مؤشر إفصاح مقترح يتكون من (٧٥) بنداً موزعة على (١٠) مجموعات رئيسية، تعبر عن المخاطر المالية وغير المالية، أما المتغير التابع - مستوى الإحتفاظ بالنقدية - تم قياسه بالإعتماد على نسبة الأرصدة النقدية وما فى حكمها الى إجمالى الأصول .

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها، وجود تأثير سلبي معنوى للإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتأثير سلبي معنوي لآلية مجلس الإدارة - متمثلة فى حجم مجلس الإدارة، وإستقلالية المجلس، والفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب^١ - على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتأثير سلبي معنوي لآلية هيكل الملكية - متمثلة فى ملكية كبار المساهمين، والملكية المؤسسية - على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتأثير سلبي معنوي قوى لآليات حوكمة الشركات المقترحة مجتمعه معاً على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية ، وأن هناك تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

الكلمات الإفتاحية :

الإفصاح عن المخاطر، الإحتفاظ بالنقدية، حوكمة الشركات، مجلس الإدارة، هيكل الملكية، لجنة المخاطر.

١- فى ٢٢/٣/٢٠٢٠ صدر قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٤٧) لسنة ٢٠٢٠ بحظر الجمع بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة العضو المنتدب، كشرط للقيود بجداول البورصة.

Summary:

This study aimed to demonstrate the impact of the modified role of corporate governance mechanisms in the relationship between risk disclosure and the Level of Cash Holding. To achieve this goal, an applied study was conducted on a sample of (300) views of non-financial companies listed in the Egyptian stock market during the period from 2017 to 2019, to measure the independent variable - risk disclosure - the method of manual content analysis was used, through a proposed disclosure indicator consisting of (75) items distributed over (10) main groups, expressing financial and non-financial risks, while the dependent variable - the Level of Cash Holding - It was measured based on the ratio of cash balances and the like to total assets.

the study reached a set of results, the most important of which are the presence of a significant negative impact of risk disclosure on the Level of Cash Holding, and a significant negative impact of the board of directors mechanism - represented in the size of the board of directors, independence The Board, and the separation between the functions of the Chairman of the Board and the Managing Director - on the relationship between risk disclosure and the Level of Cash Holding, and a significant negative impact of the ownership structure mechanism - represented in the ownership of major shareholders, Institutional College - on the relationship between risk disclosure and the Level of Cash Holding, and a strong negative moral impact of the proposed corporate governance mechanisms combined together on the relationship between risk disclosure and the Level of Cash Holding, and that there is a significant negative impact of the size of the company on the Level of Cash Holding.

Keywords:

Risk disclosure , cash Holding , corporate governance, board of directors , ownership structure , risk committee.

المقدمة :

يعد الإحتفاظ بالنقدية إحدى القضايا الهامة التي تواجهها العديد من الشركات، حيث تمثل النقدية أكثر الأصول المتداولة سيولة وأقلها تحقيقاً للعائد. ويقصد بالإحتفاظ بالنقدية تكوين الشركة لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن القدر المثالي الذي يحقق التوازن بين الإيراد الحدى والتكلفة الحدية لهذا الأصل (Cai et al., 2016). وتحفظ الشركة بالنقدية بصفة عامة إما لدافع المعاملات الخاصة بسداد الإلتزامات الناتجة عن المعاملات اليومية والمتعلقة بالنشاط التشغيلي للشركة، أو كدافع وقائي لضمان عدم ضياع الفرص الإستثمارية، وذلك فى ظل سوق غير متكافئة فى الدول النامية، والتي تزداد بها مشكلات الوكالة نتيجة عدم تماثل المعلومات، الأمر الذى يلقى بظلاله على إرتفاع تكلفة التمويل الخارجى (aj-Salem and Hussainey, 2021). ويعد الإحتفاظ بالمستوى الأمثل من النقدية من أهم القرارات التي تتخذها إدارة الشركة، حيث يمكنها هذا المستوى من زيادة قدرة الشركة على مواجهة الإلتزامات من ناحية، وإغتنام الفرص الإستثمارية المستقبلية من ناحية أخرى. أن زيادة النقدية المحتفظ بها عن المستوى الأمثل قد يؤدي الى تحمل الشركة لأعباء كان من الممكن تجنبها، ممثلة فى تكلفة الحيازة النقدية- تكلفة الفرصة البديلة- ، والتي تتمثل فى الفرق بين الأرباح التي كان من الممكن تحقيقها بإستغلال النقدية المحتفظ بها والفوائد التي ستدفعها الشركة للحصول على تمويل نقدي خارجي، أما نقص النقدية عن المستوى الأمثل قد يؤدي الى عدم قدرة الشركة على مواجهة إلتزاماتها، وإغتنام الفرص الإستثمارية، وبالتالي اللجوء الى الجهات الخارجية للحصول على التمويل اللازم والذي عادة ما يكون بتكلفة مرتفعة (Cao et al., 2012؛ Ogundipe et al., 2017).

ويعتمد المستثمرون بشكل أساسى عند تحديد وجهاتهم الإستثمارية على المعلومات الواردة بالتقارير السنوية الخاصة بالشركات، لما توفره من معلومات مالية وغير مالية لتقييم أداء هذه الشركات، وذلك لترشيد قرارات الإستثمار الخاصة بهم (الزكى، ٢٠١٩). وحيث ان القرارات التي تتخذها الإدارة بصفة عامة، وقرار تحديد مستوى النقدية الذى يجب الإحتفاظ به بصفة خاصة من القرارات المرتبطة بالمستقبل، والتي تتم فى ظل ظروف عدم التأكد والمخاطرة، فإن الأمر يتطلب أن تفصح التقارير السنوية عن المخاطر التي تحيط بالشركة سواء كانت هذه المخاطر مالية أو غير مالية، لما لها من تأثيرات محتملة على إغتنام الفرص الإستثمارية، وإستعدادات الجهات الخارجية منح الشركة التمويل اللازم بتكلفة معقولة، الأمر الذى يكون له أكبر الأثر فى إحداث التوازن بين الإيراد الحدى والتكلفة الحدية، وبالتالي تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية.

وقد تزايد الاهتمام فى الآونة الأخيرة بالإفصاح بصفة عامة والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة، حيث تعد المخاطر عامل أساسى لا مفر منه لأى شركة، فالشركات معرضة لمخاطر مالية، وتشغيلية، وإقتصادية، وسياسية، وتلك المخاطر تؤثر على قيمتها وأدائها، ونتيجة زيادة المخاطر التي تواجه الشركات سواء كانت

مخاطر ناتجة عن التغيرات في البيئة الإقتصادية أو البيئة التنظيمية، أو الأنظمة السياسية، أو الطلب العالمي لبعض المنتجات، أو نتيجة للكوارث الطبيعية، أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار (IFRS7) بعنوان "الأدوات المالية : الإفصاحات" حيث أُلزم هذا المعيار الشركات بالإفصاح عن المخاطر لزيادة الشفافية بالتقارير السنوية، حيث يساعد ذلك على الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح (القليطي، ٢٠١٩)، فالإفصاح عن المخاطر هو محاولة من إدارة الشركة لإخبار أصحاب المصالح من خلال التقارير السنوية، عما تواجهه الشركة من مخاطر سواء حالية أو مستقبلية، لمساعدتهم على إتخاذ قراراتهم (Pangestuti et al., 2017).

وحوكمة الشركات هي عبارة عن مجموعة من النظم والمبادئ والأسس التي تنظم العلاقة بين مجلس إدارة الشركة من ناحية، وبين ملاكها والأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل توازن وحماية بين مصالح جميع الأطراف. فحوكمة الشركات لا بد أن تكون ثقافة تنبع من الشركة ذاتها، كهدف ورؤية إستراتيجية يتم تطبيقها بشكل دائم. ومن ثم، فإن الدور المنتظر من كافة القائمين على إدارة الشركات، والمؤسسات المالية، والجمعيات المهنية، وجمعيات رجال الأعمال والمستثمرين، والجهات الرقابية والتشريعية هو نشر ثقافة حوكمة الشركات والترويج لها، واعتبار تطبيق الشركات للحوكمة أحد علامات نجاحها وتميزها (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦).

مشكلة الدراسة :

يعتبر قرار تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية والإدارية التي تتخذها إدارة الشركة، حيث يساهم هذا القرار في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة، ويساعد على بقاءها ونموها في ظل شدة المنافسة التي تواجهها. وتعمل إدارة الشركة على تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية بهدف تحقيق مزايا ومنافع إيجابية لكسب ثقة أصحاب المصالح. وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول المستوى الملائم للاحتفاظ بالنقدية، فيرى فريق أن احتفاظ الشركة بمستويات مرتفعة من النقدية يمكنها من تحسين القيمة السوقية للشركة عن طريق استخدامها في المعاملات المتوقعة، وتحقيق المرونة المالية التي تعمل على تحسين الوضع الإقتصادي، وتساعد أيضاً على تمويل الفرص الإستثمارية المتوقعة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة دون الإعتماد على مصادر التمويل الخارجية مرتفعة التكاليف، ويعمل المستوى المرتفع من النقدية على مواجهة مخاطر تذبذب التدفقات النقدية عندما تكون التدفقات النقدية المستقبلية أكثر خطورة (حسين، ٢٠١٩؛ Nguyen and Kamal, 2018؛ Asante et al., 2018؛ and Nguyen 2021). في حين يرى فريق آخر أن العديد من الشركات التي تحتفظ بمستوى مرتفع من النقدية تضيع فرصة إستثمارها في مشاريع تحقق عائد لأصحاب المصالح، وهذا ما أثار التساؤل على سبب الاحتفاظ بهذا القدر من الأموال، حيث تبين أن المديرين يستخدمونها في مشاريع لم يجزها نموذج القرار من أجل تحقيق مصالحهم

الشخصية، وذلك لإنعدام الرقابة والمتابعة التي تفرض في حالة الإعتماد على التمويل الخارجي (Haj-Salem and Lin et al.,2018 ؛ Louis et al.,2012؛ Nurul, et al 2020؛ Tran, 2020؛Hussainey, 2021).

ومن الملاحظ أن تحديد مصدر تمويل المشروعات - داخلي أو خارجي - يتأثر بعدم تماثل المعلومات، ومشكلات الوكالة، فزيادة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح يؤدي الى ارتفاع مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك لمواجهة آثار عدم التأكد التي يترتب عليها صعوبة الحصول على التمويل الخارجي، أما جودة عملية الإفصاح عن المخاطر سوف يترتب عليها معلومات تعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وباقي أصحاب المصالح ، مما يؤدي الى تخفيض تكلفة الحصول على التمويل الخارجي ، نتيجة الحد من تخوف أصحاب المصالح مما قد تواجهه الشركة من مخاطر، حيث يساعد الإفصاح عن المخاطر الشركات على تحديد أفضل إتجاه لمستقبلها ونموها، والتنبؤ بالإيرادات المستقبلية، ومساعدة المستثمرين على وضع تصور أفضل لتقييم المخاطر المرتبطة بها، مما يساعد على تحقيق الإستقرار المالي والسمعة المالية على المدى الطويل (Kosmala et al., 2014؛ Shin et al.,2018؛ Mansali et al.,2019).

وقد يؤدي نقص المعلومات المتعلقة بالمخاطر التي تتعرض لها الشركات الى تحملها لخسائر لفترات طويلة قد تؤدي الى إفلاسها وتصفيتها، مما يؤدي الى إلحاق الضرر بأصحاب المصالح. وتظهر أهمية الإفصاح الكافي عن المخاطر وما يساهم به في الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة واصحاب المصالح، مما يزيد من ثقة أصحاب المصالح بإدارة الشركة وقدرتها على مواجهة هذه المخاطر، حيث يؤدي الى تضيق فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، نتيجة تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات (Tan ؛Abdel-Azim and Abdelmoniem, 2015) (et al., 2017).

ومما سبق نجد أن هناك تعارض في وجهات النظر حول المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية، ونتيجة هذا التعارض في وجهات النظر المختلفة كان لابد من وجود نظام رقابي فعال يضمن تحديد المستوى بكفاءة وفعالية، فجودة عملية الإفصاح عن المخاطر، ومحاولة الحد من مشكلة الوكالة تتوقف على توافر نظام رقابي يساعد على تحقيق الإفصاح الكافي عن المخاطر التي تواجه الشركة، وذلك للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، ويجب أن يمتاز النظام الرقابي بالقبول والثقة حتى يحقق الهدف المنشود. وتعد آليات حوكمة الشركات من أهم الأدوات التي تعمل على تحقيق الشفافية والمساءلة، وتضيق الفجوة بين مصالح الإدارة وباقي أصحاب المصالح. وبناءً على ذلك، يمكن بلورة مشكلة البحث في التساؤل التالي :

" هل الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات يعدل من شكل العلاقة بين

مستوى الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية ؟"

وللإجابة عن هذا السؤال يتم أولاً الإجابة عن هذه الأسئلة الفرعية :

- ١- هل هناك علاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية ؟
- ٢- هل تؤثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية؟
- ٣- ما هي آليات حوكمة الشركات التي تؤثر جوهرياً على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية؟

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من التصدى لأهم القرارات التي تتخذها الإدارة، وهي تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية الى أن يصل الى الحد الذي يتساوى عنده الإيراد الحدى مع التكلفة الحدية، وتعزيز أهمية الإفصاح عن المخاطر المالية وغير مالية لتخفيض هذه التكاليف، وكسب ثقة أصحاب المصالح، والإستفادة من بعض آليات حوكمة الشركات لضبط العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، بل الأكثر من ذلك إدارة هذه المخاطر للتقليل من حدتها. ومن ثم، تتمثل أهمية الدراسة في:

- **من الناحية العلمية:** تستمد الدراسة أهميتها العلمية من قلة الدراسات - في ضوء علم الباحث- التي حاولت البحث في بيان أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- **من الناحية العملية:** تستمد الدراسة أهميتها العملية من اعتماد كافة أصحاب المصالح على المعلومات المتوفرة عن المخاطر المفصح عنها سواء كانت مالية أو غير مالية، إيجابية أو سلبية، كمؤشرات لمدى كفاءة وقوة الشركة، وبالتالي إتخاذ قراراتهم، وما لذلك من أثر على تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية. ومن المتوقع أن تؤدي نتائج الدراسة الى توفير دليل على مدى النفع الناتج عن تفعيل آليات حوكمة الشركات لتحسين العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

أهداف الدراسة:

- يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في محاولة بيان أثر الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. ويتطلب تحقيق هذا الهدف الرئيسي تحقيق عدد من الأهداف الفرعية أهمها:
- ١) بيان أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
 - ٢) بيان أثر آليات حوكمة الشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
 - ٣) بيان أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح عن المخاطر.
 - ٤) بيان أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.
 - ٥) توثيق النتائج بالإختبار والدليل العملي عن طريق الدراسة التطبيقية.

نطاق الدراسة:

إقتصرت الدراسة على :

- قياس مستوى الإحتفاظ بالنقدية عن طريقة النقدية وما فى حكمها كنسبة من إجمالى الأصول .
- قياس الإفصاح عن المخاطر من خلال مؤشر مقترح يتكون من (١٠) مجموعات رئيسية تعبر عن المخاطر المالية وغير المالية، وتحتوي على (٧٥) بنداً فرعياً موزعة على تلك المجموعات .
- إقتصرت الدراسة على تناول آليات الحوكمة فى المجال وبالقدر الذى يخدم أهدافها فقط، وقد تمثلت هذه الآليات فى آلية مجلس الإدارة، وآلية هيكل الملكية، وآلية لجنة المخاطر.
- يتمثل مجتمع الدراسة فى كافة الشركات غير المالية المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك عن الفترة الزمنية من ٢٠١٧ الى ٢٠١٩ .

منهج الدراسة:

من أجل تحقيق هدف الدراسة والوصول لأفضل النتائج لمعرفة أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، قام الباحث باستخدام المنهجية العلمية للبحث بشقيها الإستنباطي والإستقرائي، حيث يقوم الباحث بإستخدام المنهج الإستنباطي فى تحليل متغيرات الدراسة - على الصعيد الأكاديمي - من خلال الدراسات والبحوث التى قدمها الباحثون بشأن الإفصاح عن المخاطر، و مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأثر آليات حوكمة الشركات على هذه المتغيرات، ومن ثم بناء الإطار النظرى للدراسة، وكذلك إشتقاق فروض الدراسة، كما يعتمد الباحث على المنهج الإستقرائي فى جمع البيانات والمعلومات اللازمة لإختبار الفروض، وذلك من خلال الدراسة التطبيقية .

خطة الدراسة:

تحقيقاً لأهمية الدراسة، وأهدافها، فقد قام الباحث بتقسيم الدراسة الى عدة نقاط تناول فى أولها طبيعة مشكلة الدراسة، وتم تقسيم ما تبقى منها للنقاط البحثية التالية:

١ - عرض وتحليل الدراسات السابقة، وإشتقاق الفروض:

١/١ عرض وتحليل الدراسات السابقة .

٢/١ إشتقاق فروض الدراسة.

٢- الإطار النظرى للدراسة:

١/٢ الإطار الفكرى للإحتفاظ بالنقدية.

٢/٢ الإطار الفكرى للإفصاح عن المخاطر.

٣/٢ العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٤/٢ أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن

المخاطر والإحتفاظ بالنقدية.

٣- الدراسة التطبيقية .

٤- النتائج والتوصيات.

١ - عرض وتحليل الدراسات السابقة، واشتقاق الفروض:

١/١ عرض وتحليل الدراسات السابقة:

قام الباحث بإجراء دراسة مسحية لمعظم الدراسات السابقة والبحوث العلمية التي تناولت متغيرات الدراسة كل على حدى، أو حاولت الربط بين متغيراتها، وقد تم تقسيم تلك الدراسات الى خمس مجموعات على النحو التالى:

- ١/١/١ الدراسات التى تناولت مستوى الإحتفاظ بالنقدية .
- ٢/١/١ الدراسات التى تناولت الإفصاح عن المخاطر .
- ٣/١/١ الدراسات التى تناولت أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- ٤/١/١ الدراسات التى تناولت أثر آليات حوكمة الشركات على الإحتفاظ بالنقدية.
- ٥/١/١ الدراسات التى تناولت أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح عن المخاطر.

١/١/١ الدراسات التى تناولت مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

١/١/١/١ دراسة (Liu, 2016) بعنوان :

"Earnings Transparency and Corporate Cash Holdings"

تناولت الدراسة شفافية الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٠ الى ٢٠١٣، وذلك بهدف بيان أثر شفافية الأرباح على مستوى وقيمة الإحتفاظ بالنقدية. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة سلبية بين شفافية الأرباح ومستوى وقيمة النقدية المحتفظ بها، وأن هذا التأثير يكون أكثر وضوحاً بالشركات التى تمتلك فرص نمو أكثر ولديها إتجاه للبحوث والتطوير، أما الشركات ذات الشفافية المنخفضة للأرباح لديها مستوى عالى من الإحتفاظ بالنقدية .

٢/١/١/١ دراسة (EL-Zayat, 2018) بعنوان :

" The Impact of Accounting Conservatism on the Level and Value of Cash Holding"

تناولت الدراسة التحفظ المحاسبى من خلال إجمالى الإستحقاقات والمستحقات غير التشغيلية، ومستوى وقيمة الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال عينة مكونة من ١٣٢ شركة من الشركات المدرجة بسوق الاوراق المالية المصرى خلال الفترة من ٢٠١٢ الى ٢٠١٦، وذلك بهدف بيان أثر التحفظ المحاسبى على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات المصرية. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة معنوية إيجابية بين كل من : التحفظ المحاسبى ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وإجمالى الإستحقاقات وعائدات الأسهم.

٣/١/١/١ دراسة (زيتون، ٢٠١٩) بعنوان :

"أثر الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية على قيمة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية:

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

تناولت الدراسة كل من المسؤولية الإجتماعية للشركات، وإحتفاظ الشركات بالنقدية من منظور محاسبى، وتحليل العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية

وقيمة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال عينة مكونة من ٥١ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرى خلال الفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٦، وذلك بهدف بيان الأثر المباشر للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات على مستوى قيمة الإحتفاظ بالنقدية، والأثر غير المباشر من خلال توسيط المخاطر المنتظمة والقيمة العادلة للأصول والإلتزامات. وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة معنوية موجبة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وقيمة النقدية المحتفظ بها، وأنه لا يوجد تأثير مباشر بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك علاقة عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية من خلال المخاطر المنتظمة .

٤/١/١/١ دراسة (عبد العال ،٢٠٢٠) بعنوان :

"محددات العلاقة غير الخطية بين الإحتفاظ بالنقدية والأداء المالى للشركات غير المالية من منظور محاسبى: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية "

تناولت الدراسة الإحتفاظ بالنقدية كمتغير مستقل والأداء المالى للشركة كمتغير تابع، والعديد من النظريات والدوافع كنظرية الوكالة ونظرية المفاضلة، وذلك من خلال عينة مكونة من ١٨٩ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرى خلال الفترة من ٢٠١٨ الى ٢٠١٩، وذلك بهدف بيان العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والأداء المالى للشركة، ومعرفة المحددات التى تؤثر على تلك العلاقة. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة غير خطية بين الإحتفاظ بالنقدية والأداء المالى للشركة مقاساً بمعدل العائد على الاصول، ووجود علاقة ايجابية معنوية بين الإحتفاظ بالنقدية والأداء المالى للشركة، وأن هناك تأثير إيجابى لكل من الرافعة المالية، والأداء المالى، والتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٥/١/١/١ دراسة (Alnori ,2020) بعنوان :

**"Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance?
Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia"**

تناولت الدراسة العلاقة بين الأداء المالى للشركات سواء كان خطى أو غير خطى، وكذلك مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال عينة مكونة من ١٢٩ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودى خلال الفترة من ٢٠٠٥ الى ٢٠١٦، وذلك بهدف بيان أثر العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والأداء المالى للشركات. وقد توصلت الدراسة الى أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يلعب دوراً هاماً في أداء الشركات، حيث توجد علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وأداء هذه الشركات .

٦/١/١١ دراسة (Diaw,2021) بعنوان :

" Corporate cash holdings in emerging markets "

تناولت الدراسة مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الدول النامية والمحددات والعوامل التي تؤثر عليه، وذلك باستخدام بيانات ٢١ دولة ذات سوق ناشئة خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٨، وذلك بهدف معرفة العوامل التي تؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات بالدول النامية. وقد توصلت الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وكل من: صافي رأس المال العامل، والرافعة المالية، والنفقات الرأسمالية، وقيمة الأصول غير الملموسة، ونفقات البحث والتطوير، وأن هناك علاقة طردية بين معدل توليد الدخل النقدي للتدفقات النقدية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك علاقة سلبية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وفرص النمو، وترجع هذه العلاقة الى وجود مشاكل في الوكالة تشجع المديرين على الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية وإستثمارها في مشاريع ذات تدفق نقدي سالب .

٢/١/١١ الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المخاطر .

١/٢/١١ دراسة (Abid and Shaique, 2015) بعنوان :

"A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of Pakistani Companies: A Content Analysis"

تناولت الدراسة مخاطر الشركات ودورها في عملية صنع القرار، وتحسين قدرة أصحاب المصالح على إجراء تقييم دقيق للشركة، وتناولت المخاطر الرئيسية التي كشفت عنها أكبر الشركات الباكستانية ، وخصائص الشركة المرتبطة بعملية الإفصاح، وذلك بهدف معرفة مدى الإفصاح عن المخاطر بالتقارير السنوية للشركات، وذلك من خلال عينة مكونة من ٣٦ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية الباكستاني - بورصة كراتشي- خلال عام ٢٠١٣. وقد توصلت الدراسة الى أن الشركات تقدم إفصاحاً عن كل من المخاطر الإلزامية (المالية) والطوعية (غير المالية)، وأن المخاطر المالية هي أكثر المخاطر التي يتم الإفصاح عنها تليها المخاطر الإستراتيجية ومخاطر العمليات، وان هناك علاقة إيجابية بين حجم الشركة والإفصاح عن المخاطر، وأن بيئة المراجعة الفعالة تلعب دوراً هاماً في تعزيز عملية الإفصاح عن المخاطر.

٢/٢/١١ دراسة (Serrasqueiro and Mineiro, 2018) بعنوان:

" Corporate risk reporting: Analysis of risk disclosures in the interim reports of public Portuguese non-financial companies"

تناولت الدراسة طبيعة الإفصاح عن المخاطر في التقارير المؤقتة للشركات البرتغالية، وتقييم نوعيه المعلومات المرتبطة بتلك المخاطر، والمحددات التي تؤثر على عملية الإفصاح عنها، وذلك من خلال عينة مكونة من ٣٥ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية البرتغالي - بورصة لشبونة- خلال عام ٢٠١٤، وذلك بهدف بيان ورصد أنماط الإفصاح عن المخاطر في التقارير المؤقتة للشركات البرتغالية العامة، وبيان أثر جودة المراجعة على ممارسات الكشف عن

المخاطر. وقد توصلت الدراسة الى أن الإفصاح الكمي عن المخاطر يسود في التقارير المؤقتة، وأن الشركات تهتم بالإفصاح عن المخاطر غير المالية أكثر من المخاطر المالية، وأنه لا يوجد تأثير لجودة المراجعة على سياسات الإفصاح عن المخاطر .

٣/٢/١/١ دراسة (الزكى، ٢٠١٩) بعنوان :

" إطار مقترح للإفصاح عن المخاطر غير المالية بهدف تعظيم جودة ومنفعة

التقارير المالية فى إتخاذ القرارات الإستثمارية- مع دراسة تطبيقية"

تناولت الدراسة الطرق الممكنة لتحقيق جودة الإفصاح عن المخاطر غير المالية، ومعايير تقييم وقياس جودة هذا الإفصاح بالتقارير السنوية للشركات، وذلك من خلال عينة مكونة من ١١ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرى خلال عام ٢٠١٧، وذلك بهدف وضع إطار مقترح لتحسين جودة الإفصاح عن المخاطر غير المالية. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك إتفاق فى الآراء على أهمية الإفصاح عن المخاطر غير المالية فى التقارير السنوية للشركات الصناعية المصرية لما له من أثر على تعظيم جودة ومنفعة التقارير، وملاءمة النموذج المقترح لقياس درجة الإفصاح عن المخاطر غير المالية بالتقارير السنوية .

٤/٢/١/١ دراسة (القليطى، ٢٠١٩) بعنوان :

"تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركة - دراسة تطبيقية على

الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"

تناولت الدراسة طبيعة ونوع الإفصاح عن المخاطر فى تقارير الشركات، ومدى أهمية ومنفعة وترتيب المخاطر المفصح عنها للمستثمرين، وذلك من خلال عينة مكونة من ٩٤ شركة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرى خلال عام ٢٠١٧، وذلك بهدف بيان أثر الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركات. وقد توصلت الدراسة الى أن الإفصاح عن المخاطر فى البيئة المصرية لا يزال منخفضاً، ولا سيما الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وأن مستوى الإفصاح عن المخاطر يختلف من قطاع الى آخر، وأن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية والقيمة السوقية للشركات .

٥/٢/١/١ دراسة (فهمى، ٢٠٢٠) بعنوان :

" مدخل مقترح للتنبؤ والإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية المتوقعة بهدف

ترشيد القرارات فى منشآت الأعمال مع دراسة تطبيقية"

تناولت الدراسة المخاطر المالية وكيفية التنبؤ بها والإفصاح عنها، عن طريق تحليل محتوى القوائم والتقارير المنشورة، وتقرير مراقب الحسابات، والقوائم المرفقة لكل من شركة حديد عز، وشركة الحديد والصلب المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ الى ٢٠١٨، وذلك بهدف وضع إطار مقترح للتنبؤ والإفصاح عن المخاطر المالية، لدعم أصحاب المصالح، وإيجاد أساس كمى دقيق لدعم صانعى القرار. وقد توصلت الدراسة الى أن نظام وهيكल التكاليف بالشركة يؤثر على درجة المخاطر وكيفية

إدارتها، وأن الإفصاح عن التنبؤات بالمخاطر يغير من وجهة نظر أصحاب المصالح تجاه الشركة .

٦/٢/١/١ دراسة (Wahh et al.,2020) بعنوان :

"Corporate risk disclosure in emerging economies: a systematic literature review and future directions"

تناولت الدراسة الإفصاح عن مخاطر الشركات كنقطة محورية للإتصال المؤسسي من خلال الإعتماد على المقالات المنشورة في المجلات الأكاديمية الدولية المحكمة، والتي تركز على الإفصاحات المتقدمة التي قد يكون لها قابلية تطبيق محدودة في الأسواق الناشئة، وذلك بهدف بيان أثر الإفصاح عن مخاطر الشركات على اتخاذ المستثمرين لقرارات إستثمارية سليمة. وقد توصلت الدراسة الى أن الدراسات التي تناولت الإفصاح عن مخاطر الشركات قد إعتمدت بشكل أساسي على تحليل المحتوى لفحص نطاق ممارسات الإفصاح التطوعي، وتظهر النتائج أن نظرية الوكالة لا تزال هي النظرية الأكثر انتشاراً لشرح المواقف الإدارية تجاه ممارسات الإفصاح عن المخاطر.

٢/١/١ الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

١/٣/١/١ دراسة (إبراهيم، ٢٠١٨) بعنوان:

" المخاطرة غير المنتظمة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم: دليل

تطبيقي من شركات مؤشر EGX١٠٠ "

تناولت الدراسة درجة المخاطرة غير المنتظمة المحتمل حدوثها بالشركة وتم قياسها باستخدام دالة EGARCH والتي تحسب تقلبات العوائد الشهرية للسهم وفقاً لنموذج (Fama and French's Three- Factor Model 1993)، والإحتفاظ بالنقدية وتم قياسها ببناء مقياس مستوي الإحتفاظ بالنقدية من ثلاث خطوات تبدأ بحساب المستوي الفعلي، ثم تقدير المستوي المتوقع، ثم حساب الزيادة السنوية بين المستوي الفعلي والمستوي المتوقع وأخذ اللوغاريتم الطبيعي، وعوائد الأسهم تم قياسها بعوائد الأسهم الشهرية لكل شركة وفقاً لنموذج (Fama and French's) وذلك لاستبعاد أثر المخاطرة المنتظمة على العوائد المحسوبة للأسهم، وذلك من خلال عينة مكونة من ٨٨ شركة من الشركات المساهمة المصرية المدرجة بمؤشر EGX- 100 خلال الفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٧، وذلك بهدف بيان أثر درجة المخاطر غير المنتظمة على العلاقة المتذبذبة بين مستوي الإحتفاظ بالنقدية وبين عوائد الأسهم. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك تأثير معنوي موجب لدرجة المخاطرة غير المنتظمة المحتمل حدوثها بالشركة عند إدخالها كمتغير ضابط لعلاقة الانحدار بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير مستقل وعوائد الأسهم كمتغير تابع .

٢/٣/١/١ دراسة (Jamei and Azizi 2018) بعنوان:

"Investigation of corporate social responsibility disclosure impact on cash holding by idiosyncratic risk and systematic risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange"

تناولت الدراسة العلاقة بين كل من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والإحتفاظ بالنقدية كجزء مهم من أصول الشركة، وعلاقته بالمخاطر الخاصة والمخاطر المنهجية، وذلك من خلال عينة مكونة من ١٢٢ شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٦، وذلك بهدف بيان أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية . وقد توصلت الدراسة الى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات له تأثير إيجابي وهام على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، كما أظهرت النتائج أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يقلل من المخاطر سواء كانت خاصة أو منهجية.

٣/٣/١/١ دراسة (Haj-Salem and Hussainey 2021) بعنوان:

"Risk Disclosure and Corporate Cash Holdings"

تناولت الدراسة الإفصاح عن المخاطر من خلال استخدام تحليل المحتوى لحساب عدد الجمل المتعلقة بالمخاطر في الأقسام السردية للتقارير السنوية للشركات، وقياس مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات من خلال استخدام نسبة النقدية وما في حكمها الى إجمالي الأصول، وذلك من خلال التقارير السنوية لكافة الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية التونسية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣، وذلك بهدف إختبار ما إذا كان الإفصاح الاختياري عن مخاطر الشركات يؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية من عدمه. وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن مخاطر الشركات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٤/١/١ الدراسات التي تناولت أثر آليات حوكمة الشركات على الإحتفاظ بالنقدية.

١/٤/١/١ دراسة (Al-Najjar and Clark,2017) بعنوان :

" Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices"

تناولت الدراسة ممارسات حوكمة الشركات، وقرار الإحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وذلك من خلال عينة مكونة من ٤٣٠ شركة من الشركات غير المالية خلال الفترة من ٢٠٠٠ الى ٢٠٠٩، وذلك بهدف بيان أثر آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية على قرار الإحتفاظ بالنقدية . وقد توصلت الدراسة الى أن هناك تأثير للآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات على قرار الإحتفاظ بالنقدية، حيث توجد علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة والإحتفاظ بالنقدية، وهناك علاقة موجبه بين الملكية المؤسسية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك علاقة عكسية بين الآليات الخارجية – المعايير الدولية والرقابة المالية – ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

٢/٤/١/١ دراسة (حداد، ٢٠١٧) بعنوان :

"أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاسها على قيمة الشركة : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان"

تناولت الدراسة حوكمة الشركات من خلال مجموعة من الآليات تمثلت في حجم مجلس الإدارة، إستقلالية المجلس، والجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وهيكل الملكية وتم تناوله من خلال الملكية المؤسسية، والملكية الادارية ، وتركز الملكية، والملكية الأجنبية، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية وتم قياسه كنسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الاصول، وذلك بهدف بيان أثر حوكمة الشركات وهيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وبيان أثر مستوى الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركات. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لحوكمة الشركات وهيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية لكل من إستقلالية مجلس الإدارة، والجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، والملكية الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لكل من حجم مجلس الإدارة والملكية الأجنبية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٣/٤/١/١ دراسة (أبو دحيه، ٢٠١٩) بعنوان :

" أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان"

تناولت الدراسة الحاكمية المؤسسية من خلال حجم مجلس الإدارة وإستقلالية مجلس الإدارة، وهيكل الملكية من خلال كل من الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية، وتناولت مستوى الإحتفاظ بالنقدية من خلال مجموع النقدية والنقدية المشابهة الى إجمالي الأصول، أما قيمة الشركة فقد تم تناولها من خلال القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم، وذلك من خلال عينة مكونة من ٥٢ شركة صناعية أردنية مدرجة ببورصة عمان، خلال الفترة من ٢٠١٤ الى ٢٠١٧، وذلك بهدف بيان أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك تأثير إيجابي لكل من الملكية الإدارية وتركز الملكية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة، ولا أثر لكل من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على قيمة الشركة .

٤/٤/١/١ دراسة (السواح، ٢٠٢٠) بعنوان :

" أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "

تناولت الدراسة الملكية المؤسسية، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وجودة الأرباح من خلال نموذج قياس جودة الإستحقاقات حيث تم استخدام نموذج Kothari بدلاً من Jones المعدل، وذلك من خلال عينة مكونة من ٦٤ شركة من الشركات غير

المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧، وذلك بهدف بيان أثر الملكية المؤسسية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وبيان أثر جودة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وإختبار أثر جودة الأرباح على العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة عكسية معنوية بين كل من الملكية المؤسسية وجودة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك علاقة معنوية سلبية بين الملكية المؤسسية الفاعلة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن هناك علاقة معنوية طردية بين الملكية المؤسسية غير الفاعلة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٥/٤/١/١ دراسة (Chen et al.,2020) بعنوان :

"Corporate governance and cash holdings: Evidence from worldwide board reforms"

تناولت الدراسة أثر إدخال بعض الإصلاحات على آلية مجلس الإدارة كإحدى آليات حوكمة الشركات، وعلاقة هذه الإصلاحات بمستوى الإحتفاظ بالنقدية من خلال نسبة النقدية المحتفظ بها، ممثلة في نسبة النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول الى صافى الأصول، وذلك من خلال عينة مكونة من ٨٢٥٢٨ شركة من بلدان مختلفة تمثلت في ٤١ دولة، وذلك خلال الفترة من ١٩٩٣ الى ٢٠١٢، وذلك بهدف بيان أثر الإصلاحات التي يتم إدخالها على آلية مجلس الإدارة كإحدى الآليات الإدارية الهامة لحوكمة الشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة إيجابية بين هذه الإصلاحات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن تبني هذه الإصلاحات سوف يحسن من كفاءة وفعالية حوكمة الشركات، ويقال من مخاطر التحول الإداري ، وتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتبعية مشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين، الأمر الذي سيؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

٦/٤/١/١ دراسة (Gul et al.,2020) بعنوان :

"Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms"

تناولت الدراسة حوكمة الشركات من خلال هيكل مجلس الإدارة والملكية المؤسسية، والملكية العائلية للشركات على أساس نسبة ملكية ١٠٪ أو أكثر، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال عينة مكونة من ١٢٠ شركة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية الباكستاني، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٣ الى ٢٠١٧، كما تم تقسيم العينة المختارة إلى شركات عائلية وشركات غير عائلية على أساس نسبة الملكية، وذلك بهدف بيان أثر حوكمة الشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وبيان أثر الملكية العائلية على هذه العلاقة. وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين حوكمة الشركات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن الملكية العائلية كوسيط يضعف تأثير آليات حوكمة الشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٥/١/١ الدراسات التي تناولت أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح عن المخاطر.

١/٥/١/١ دراسة (Carmona et al.,2016) بعنوان :

" Risk disclosure analysis in the corporate governance annual report using fuzzy-set qualitative comparative analysis"

تناولت الدراسة طبيعة الإفصاح عن المخاطر وتحليله من خلال التقارير المالية السنوية، وذلك من خلال عينة مكونة من ٢٧١ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الإسبانية، وذلك خلال ثلاث فترات مختلفة، فترة ما قبل الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٦، وفترة الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٩، وفترة ما بعد الأزمة عام ٢٠١٢، وذلك لإجراء مقارنة بين الفترات الثلاث من خلال مدخل التحليل المقارن الغامض (fuzzy-set qualitative comparative analysis)، وذلك بهدف إكتشاف آليات الحوكمة التي تؤثر على مستوى الإفصاح عن المخاطر من قبل الشركات في تقريرها السنوي. وقد توصلت الدراسة الى أن كل من استقلالية مجلس الإدارة، وحجم المجلس، والتنوع بين الجنسين، وازدواجية الإدارة، وإستقلالية لجنة المراجعة، وكبر حجم مكتب المراجعة، والملكية المؤسسية ترتبط بشكل إيجابي مع الإفصاح عن المخاطر، وذلك خلال الفترات ما قبل الأزمة وما بعدها، وتوصلت أيضاً الى أن الآليات التي تم الإعتماد عليها اثناء الأزمة تختلف عن الآليات التي تم الإعتماد عليها وقت الأزمة .

٢/٥/١/١ دراسة (Bufarwa et al.,2020) بعنوان :

" Gender diversity, corporate governance and financial risk disclosure in the UK"

تناولت الدراسة آليات حوكمة الشركات، والإفصاح عن المخاطر المالية، وذلك من خلال عينة مكونة من ٥٠ شركة من الشركات غير المالية تنتمي إلى ١٠ قطاعات صناعية مدرجة في بورصة لندن خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٥، وذلك بهدف بيان أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح عن المخاطر المالية في المملكة المتحدة. وقد توصلت الدراسة الى أن حوكمة الشركات لها تأثير كبير على الإفصاح عن المخاطر المالية، وأن كل من حظر الملكية، والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة لهما تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية ، وأنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح عن المخاطر المالية.

٣/٥/١/١ دراسة (السمادوني، ٢٠٢٠) بعنوان :

" أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية مع دراسة تطبيقية"

تناولت الدراسة هيكل ملكية الشركات من خلال ملكية كبار المسؤولين ، والملكية المؤسسية، والملكية العائلية، والملكية الإدارية أما خصائص مجلس الإدارة تم تناولها من خلال حجم المجلس، وإستقلال المجلس ، وعدد إجتماعاته، وازدواجية المناصب، وذلك من خلال عينة مكونة من ٧٧ شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الاوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٨ ، وتم

الإعتماد على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية السنوية للشركات لقياس مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية بتلك التقارير، وذلك بهدف بيان أثر كل من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية. وقد توصلت الدراسة الى أن هناك أثر إيجابي غير معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، ووجود أثر سلبي غير معنوي لكل من الملكية المؤسسية والملكية العائلية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، بينما يوجد أثر إيجابي معنوي لكل من حجم مجلس الإدارة وإستقلال المجلس على مستوى الإفصاح الإختياري عن المخاطر غير المالية، وأثر سلبي معنوي للجمع بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، ويوجد أثر إيجابي غير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الإختياري عن المخاطر غير المالية.

٤/٥/١/١ دراسة (Haj-Salem et al., 2020) بعنوان :

"The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value,"

تناولت الدراسة طريقة تحليل المحتوى لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر، وحوكمة الشركات، وأثارهم على قيمة الشركات، وذلك من خلال التطبيق على كافة الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية التونسية خلال الفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٣، وذلك بهدف بيان أثر الإفصاح عن مخاطر الشركات وحوكمة الشركات على قيمة الشركة. وقد توصلت الدراسة الى أن الإفصاح عن مخاطر الشركات له تأثير سلبي قوى على قيمة الشركة، وأن حجم مجلس الإدارة، واستقلالية لجنة التدقيق، ووجود النساء في مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، وأنه يوجد تأثير متبادل بين الإفصاح عن المخاطر وآليات حوكمة الشركات على قيمة الشركة.

٥/٥/١/١ دراسة (Khandelwal et al., 2020) بعنوان :

"Do board characteristics impact corporate risk disclosures? The Indian experience "

تناولت الدراسة خصائص مجلس الإدارة - حجم مجلس الإدارة، والتنوع الجنسى بالمجلس، والازدواجية -، والإفصاح عن المخاطر من خلال البيانات النموذجية، وذلك من خلال عينة مكونة من ٢٠٥ شركة من الشركات الهندية غير المالية المدرجة في بورصة بومباي خلال الفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٨، وذلك بهدف بيان أثر خصائص مجلس الإدارة على ممارسات الإفصاح عن المخاطر بالشركات الهندية. وقد توصلت الدراسة الى أن النساء في مجلس الإدارة كان لهن تأثير إيجابي قوى على الإفصاح عن المخاطر، وأن مؤشرات الحوكمة الأخرى مثل عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، والازدواجية لها تأثير كبير على الإفصاح عن مخاطر الشركات، وأنه لا يوجد تأثير لحجم مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمديرين المستقلين على الإفصاح عن مخاطر.

٦/٥/١/١ دراسة (MOUSSA, 2020) بعنوان :

The Effect of Corporate Risk Disclosure on Firm Value According to Corporate Governance :An empirical"

تناولت الدراسة الإفصاح عن المخاطر سواء المالية أو غير المالية ، وقيمة الشركة، وحوكمة الشركات من خلال حجم مجلس الإدارة ولجنة المراجعة، وذلك عن طريق تحليل محتوى التقارير السنوية للشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٦، وذلك بهدف بيان أثر الإفصاح عن المخاطر على قيمة الشركة. وقد توصلت الدراسة الى أن الشركات تفصح عن كل من المخاطر المالية، والمخاطر المستقبلية، والمخاطر النوعية، والمخاطر السيئة، بشكل أكثر من الإفصاح عن المخاطر غير المالية، والمخاطر المتعلقة بالفترات السابقة، والمخاطر الكمية، والمخاطر الجيدة، وأن مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية له تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة، وأن حجم الشركة، والسيولة، ونوع الصناعة لا يؤثران على تفسير قيمة الشركة من حيث مستوى الإفصاح عن المخاطر، وأن حوكمة الشركات -حجم مجلس الإدارة ولجنة المراجعة- لا تؤثر على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة.

التعليق على الدراسات السابقة

ومن خلال العرض السابق لنتائج الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع

البحث، أو أحد جوانبه يتضح للباحث ما يلي :

- أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية إحدى القرارات التي تلعب دوراً هاماً في أداء الشركات .
- تعددت محددات الإحتفاظ بالنقدية، واختلفت النتائج من دراسة لأخرى نظراً لإجرائها في بيئات مختلفة وعلى متغيرات مختلفة .
- أن الإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية لا يزال منخفضاً، ولاسيما الإفصاح عن المخاطر غير المالية .
- الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية يعمل على تعظيم جودة ومنفعة التقارير، وبالتالي ملاءمة ما تحتويه من معلومات لتحسين عملية إتخاذ القرار .
- إهتمت الدراسات السابقة بدراسة محددات الإحتفاظ بالنقدية، بالإضافة الى دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على الإحتفاظ بالنقدية، دون الإهتمام بعلاقتها بالإفصاح بصفة عامة، والإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بصفة خاصة.
- تناولت هذه الدراسات الإفصاح عن المخاطر في علاقتة بأداء وقيمة الشركة، ولم تتناول العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية كإحدى القرارات الإدارية الهامة بإستثناء القليل منها كدراسة (إبراهيم، ٢٠١٨؛ Jamei and Azizi, 2018 ؛ Haj-Salem and Hussainey 2021).

- تناولت الدراسات القليلة التي بحثت العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية تفسير هذه العلاقة دون البحث عن دور معدل لتحسين هذه العلاقة.
- رغم الأثر الواضح لتأثير الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، إلا أن هذا المستوى له تأثير على أداء وقيمة الشركة .
- معظم الدراسات بحثت العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر سواء كانت مالية أو غير مالية، وبعض آليات حوكمة الشركات، وتوصلت الى وجود علاقة من عدمه، ولم تهتم بإختيار الآليات التي تساعد على تحسين تلك العلاقة، وبالتالي التحسن في إتخاذ القرار.

وعلى الرغم من الإسهامات القيمة التي قدمتها الدراسات السابقة، إلا أن معظم الدراسات أهتمت بدراسة متغيرات الدراسة كل على حدة، فهناك ندرة في الدراسات- في حدود علم الباحث- التي تناولت أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وكذلك لم تتناول أياً منها متغيرات الدراسة مجتمعة معاً، وذلك للإستفادة من آليات حوكمة الشركات في ضبط الدور الرقابي على أداء هذه الشركات، من حيث إلزام الشركات بالإفصاح عن المخاطر سواء كانت مخاطر مالية أو غير مالية كأحدى الآليات المحاسبية وهي آلية الإفصاح والشفافية، وإدارة تلك المخاطر تحقيقاً لمتطلبات البيئة الرقابية للحكومة، وبالتالي سيكون لها أكبر الأثر في تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية، والحد من السلوك الإنتهازي للمديرين عند تحديد هذا المستوى، وكذلك خفض مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات، وهو ما دعى الباحث الى إختيار بعض آليات الحوكمة ذات العلاقة، والتي تساهم في تحسين نتائج الإفصاح عن المخاطر وتأثيراته الإيجابية على هذا المستوى الواجب الإحتفاظ به من النقدية.

٢/١ إشتقاق فروض الدراسة:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة، وتحقيقاً للهدف الرئيسي للبحث، وما يتبعه من أهداف فرعية يمكن إشتقاق وصياغة فروض الدراسة على النحو التالي :

الفرض الأول : ويقوم على إختبار العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ويأخذ الصيغة العدمية التالية :

H01 "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية ."

الفرض الثاني : ويقوم على إختبار الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ويأخذ الصيغة العدمية التالية:

H02 "لا يوجد أثر ذات دلالة إحصائية لتفعيل آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية ."

حيث ينبثق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية :

الفرض الفرعي الأول:

H₀₂₁ "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمجلس الإدارة كأحد آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية"

الفرض الفرعي الثاني:

H₀₂₂ "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية كأحد آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية"

الفرض الفرعي الثالث:

H₀₂₃ "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للجنة المخاطر كأحد آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية"

٢- الإطار النظري للدراسة:

١/٢ الإطار الفكري للإحتفاظ بالنقدية

تعد النقدية من أهم الأصول المتداولة وأكثرها سيولة وأقلها ربحية، كما تعد من أكثرها خطورة نتيجة لسهولة إستغلالها، وتتوقف كفاءتها على مدى قدرة الإدارة على إستغلالها. إن الإستغلال الأمثل لها يؤدي الى التحسن في أداء وقيمة الشركة، أما الإستغلال السيء لها قد يؤدي الى تعثر الشركات وتصفيتها، ويعتبر تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية - النقدية المتاحة في كل من الخزينة والحسابات البنكية بالإضافة الى الأصول شبه النقدية - من أهم القرارات التي تخضع لتقديرات إدارة الشركة، حيث ينطوي قرار الإحتفاظ بالنقدية على تكاليف، ومنافع، ومخاطر تتحملها الشركة، فيحمل القرار بتكلفة الفرصة البديلة نتيجة تحول أموال الشركة الى رأس مال غير مستغل، ومنافع عندما تستطيع الإدارة الاستغلال الأمثل لهذه النقدية عند طريق إستخدامها في تمويل مشروعات أجازها نموذج القرار من خلال تحقيق صافي قيمة حالية موجبه أو تحقيق معدل عائد يفوق معدل العائد الذي يعبر عن الحد الأدنى لتكلفة رأس المال، بالإضافة الى مشاكل الوكالة وما يترتب عنها من مخاطر عندما يرى المديرين أن قرار تحديد المستوى الملائم حق خالص لهم، دون مراعاة لمصالح الأطراف الأخرى، ولهذا يعد قرار تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية من القرارات التي تنشأ صراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح (شوشه وسيد، ٢٠٢٠؛ Haj-Salem and Hussainey, 2021).

ويعد تخصيص موارد الشركات أمراً بالغ الأهمية لأن القرارات الجيدة في هذا المجال لا تعزز قيمة الشركة فحسب، بل تخفف أيضاً من تضارب المصالح المحتملة بين أصحاب المصالح. ونظراً لأن الشركات يجب عليها التنافس بشدة على موارد السوق المحدودة، فقد أصبحت الإدارة النقدية الفعالة شرطاً أساسياً للشركات للبقاء والنمو، ولذلك يجب أن تكون الإدارة قادرة على تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث تكون المنفعة الحدية والتكلفة الحدية للإحتفاظ بوحدة نقدية أخرى متساوية (Liem and Khuong, 2021).

١/١/٢ مفهوم الإحتفاظ بالنقدية :

عرف (Ogundipe, et al., 2012) النقدية المحتفظ بها بأنها " الأصول ذات السيولة المرتفعة من النقدية، وشبه النقدية التي يمكن تحويلها الى نقدية فى الأجل القصير"، وقد عرف معيار المحاسبة المصرى (رقم ٤) بعنوان " قائمة التدفقات النقدية" النقدية بأنها النقدية بالخرينة والودائع تحت الطلب، وعرف ما فى حكمها - شبه النقدية - بأنها الإستثمارات قصيرة الأجل ومرتفعة السيولة، التى يمكن تحويلها الى نقدية بسهولة، وتتميز بثبات قيمتها وإحتمال تعرضها لخطر التغير فى قيمتها ضئيلاً(معيار المحاسبة المصرى رقم ٤). وعرفها (Cai et al., 2016) بأنها "الأرصدة النقدية المتراكمة التى تكونها الشركة للإستخدام طويل الأجل، وتزيد عن الإحتياجات التقليدية لمعاملاتها التجارية اليومية، وسداد إلتزاماتها التعاقدية قصيرة الأجل، وبالقدر الأمثل الذى يحقق التوازن بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية للإحتفاظ بهذه النقدية".

ومن خلال التعريفات السابقة يرى الباحث أن النقدية المحتفظ بها تتمثل فى الأصول النقدية- كالنقدية بالخرينة و النقدية بالبنك فى شكل حسابات جارية وودائع تحت الطلب-، والأصول شبه النقدية وهى الأصول التى يمكن تحويلها الى نقدية بسهولة فى الأجل القصير، وتمتاز بثبات قيمتها ولا تتأثر بمخاطر إنخفاض القيمة، كإستثمارات قصيرة الأجل ومرتفعة السيولة.

٢/١/٢ دوافع الإحتفاظ بالنقدية والنظريات التى تفسر سلوك الإحتفاظ بها : ١/٢/١/٢ دوافع الإحتفاظ بالنقدية :

تعددت الدوافع التى تبرر سعى الشركات نحو الإحتفاظ بالمزيد من الأرصدة النقدية، واختلفت باختلاف الهدف والنظرية التى تفسر سلوك الإحتفاظ، وقد تمثلت هذه الدوافع فى: دافع المعاملات، والدافع الوقائى، ودافع الوكالة، وذلك فى ظل عدم تماثل المعلومات.

وقد تمثل دافع المعاملات فى أن مستوى النقدية المحتفظ بها يتوقف على تكاليف المعاملة كتكاليف السمسة لبيع الأصول غير المالية، وتكاليف الحصول على التمويل الخارجى، فالشركات تحتفظ بمستوى مرتفع من النقدية كمصدر داخلى لرأس المال عوضاً عن المصادر الخارجية عندما يكون هناك أوضاع إقتصادية سيئة، ويكون الإعتدال على المصادر الخارجية فى التمويل أكثر تكلفة من الإحتفاظ بالنقدية، وعلى العكس من ذلك فإن الشركات التى تستطيع الحصول على التمويل الخارجى بتكلفة منخفضة نتيجة توافر وإستقرار الأوضاع فإنها تتجه الى الإحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية، وترتبط تكلفة المعاملات بإقتصاديات الحجم الذى يدفع الشركات ذات الحجم الكبير بالإحتفاظ بمستوى أقل من النقدية عن الشركات الأصغر حجماً (زيتون، ٢٠١٩؛ السواح، ٢٠٢٠؛ chen et al., 2020).

ويتمثل الدافع الوقائى (دافع الإحتياط) من المخاطر فى قيام الشركات بالإحتفاظ بالنقدية لمواجهة الصدمات السلبية عندما يكون الوصول الى سوق المال مكلفاً وخاصة فى حالة الركود، فتواجه الشركات صعوبة فى توفير التمويل

الخارجي، لهذا تتجه الشركات الى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية. فالشركات التي تعاني من خطر عدم التأكد وما يرتبط به من مخاطر أو التي تملك فرص إستثمارية أجازها نموذج القرار تحتفظ بمستوى مرتفع من النقدية، وذلك للتحوط من الصدمات العكسية للتدفقات النقدية، والحد من أثار الأزمات المالية وتكلفتها المرتفعة على الشركة (Ozkan et al.,2018; Lins et al.,2010).

ويؤدى دافع الوكالة الذى تنشأ عنه تكاليف ومشكلات الوكالة الناتجة عن حرية التصرف الممنوحة للإدارة في إتخاذ القرارات المتعلقة بالإحتفاظ بالأصول الخاضعة لسيطرتهم، تلعب دوراً هاماً فى تيرير الإحتفاظ بالنقدية. فكلما إنخفض مستوى حماية حقوق المساهمين إرتفع مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث تسعى الإدارة الى الإحتفاظ بالنقدية بدلاً من توزيعها على المساهمين، حيث تميل إدارة الشركة إلى الإحتفاظ بمستويات عالية من النقدية لتخفيض مشاكل الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح (Nikolov and Whited,2014; Wasiuzzaman,2014).

وأياً كان دافع الإحتفاظ بالنقدية، فإن الشركات التي تملك فرص إستثمارية مرتفعة تتمتع بقدر عالى من عدم التأكد فى تحقيق التدفقات النقدية المستقبلية، لذا تقوم بالإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية لضمان تمويل هذه المشروعات، وخاصة عندما يكون التدفق النقدى الداخلى منخفض. ونتيجة لعدم تماثل المعلومات والذى يتمثل فى حيازة أحد الأطراف لمعلومات غير متوفرة للطرف الأخر، أو توافرها بقدر أفضل أو أكثر تفصيلاً عن تلك المتوفرة للطرف الأخر، أو الحصول عليها من طرف يكون فى التوقيت المناسب على عكس الطرف الأخر، أى ترجع الى إمتلاك بعض الأفراد لميزة معلوماتية بهدف تحقيق منافع مباشرة أو غير مباشرة على حساب طرف يفقد هذه المعلومات، وقد ترتب على ذلك فجوة بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، وقد أدت تلك الفجوة الى فقدان الثقة من الأطراف المتعاملة مع الشركة، مما يؤدى الى إرتفاع تكاليف التمويل الخارجى، وبالتالي مواجهة الشركة لصعوبات فى الحصول على هذا التمويل، ولهذا تلجأ الشركات للإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية لضمان المقدرة على تمويل هذه الإستثمارات (Amess et al,2015 ; Beuselinck and Deu,2017).

٢/٢/١/٢ النظريات التى تفسر سلوك الإحتفاظ بالنقدية :

من خلال مراجعة الدراسات التى تناولت الإحتفاظ بالنقدية، تبين أن تحديد المستوى الذى يحتفظ به من النقدية، وأسباب الإحتفاظ به يتوقف على النظرية التى تتبعها إدارة الشركة. وتتمثل هذه النظريات فى: نظرية أولويات التمويل، نظرية المفاضلة، و نظرية التدفق النقدى الحر.

وتقوم نظرية أولويات التمويل (التدرج التمويلي) **The Pecking Order Theory**: على فرضية أساسية تتمثل فى أن الشركات تفضل تمويل مشروعاتها أولاً بإستخدام الأرباح المحتجزة، وعند عدم كفايتها يتم اللجوء الى التمويل الخارجى عن طريق الديون، بدءاً بالديون الأقل مخاطرة – الديون الآمنة **Safe debts**، ثم بعد ذلك بالديون الأعلى مخاطرة **Risky debts**، وفى حالة عدم المقدرة على التمويل

بالطرق السابقة، يأتي التمويل عن طريق الملكية، وذلك بإصدار أسهم جديدة وذلك لتدنية تكاليف عدم تماثل المعلومات وغيرها من تكاليف التمويل. وطبقاً لهذه النظرية تتبع الشركات طريقة سلمية للمخاطر، فنبداً أولاً بالتمويل الداخلي الأقل مخاطرة ثم بعد ذلك تتجه للأساليب الأخرى الأكثر مخاطرة، فوفقاً لهذه النظرية لا يوجد مستوى أمثل مستهدف للنقدية التي يجب الاحتفاظ بها، ولكن يتم الاحتفاظ بالنقدية لكي تستخدم في تمويل الإحتياجات المختلفة للشركة عندما لا تكفي الأرباح المحتجزة (Ozkan,et al., 2021).

ويرى الباحث أن ترتيب مصادر التمويل طبقاً لنظرية أولويات التمويل إنما يرجع الى العلاقة الطردية بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة الحصول على التمويل من مصادره المختلفة، الأمر الذي يترتب عليه المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، حيث يتم تفضيل مصادر التمويل الداخلية والتي لا تتأثر بمشكلة عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي الى إحتفاظ الشركات بمستويات مرتفعة من النقدية لتجنب اللجوء الى مصادر التمويل الخارجي، والتمثلة في التمويل التفاوضي قصير الأجل، والذي يتطلب قيام الشركة بترتيبات مسبقة قبل الحصول على هذا النوع من التمويل، رغم تعدد أشكاله ما بين : القروض قصيرة الأجل، وإصدار الأوراق التجارية، وبيع حسابات القبض.

وتعتمد **نظرية المفاضلة off-Trade Theory** على فرضية أساسية تتمثل في أن تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية يتوقف على التكاليف والمنافع الحدية للإحتفاظ بها. فالإحتفاظ بنقدية زائدة يؤدي الى زيادة تكلفة الحيازة النقدية- تكلفة الفرصة البديلة- ، والتي تتمثل في الفرق بين الأرباح التي كان من الممكن تحقيقها بإستغلال النقدية المحتفظ بها والفوائد التي ستدفعها الشركة للحصول على تمويل نقدي خارجي (Ferreira, Vilela, 2004 ; Al-Najjar, 2013).

وتتمثل منافع ودوافع الإحتفاظ بالنقدية في ظل هذه النظرية في **دافع تدنية تكلفة المعاملات** والذي يشير الى أن سبب الإحتفاظ بالنقدية يرجع الى إرتفاع تكاليف المعاملات ، وتكلفة الفرصة البديلة في حالة عجز النقدية، بالإضافة الى **دافع الإحتياط** والذي يشير الى أن سبب الإحتفاظ بالنقدية يرجع لعدم تماثل المعلومات والذي يفرض قيود على زيادة التمويل، وحتى لو إستطاعت الشركة زيادة التمويل من سوق المال، إلا أنها قد تتردد للقيام بذلك خاصة في حالة تقييم السوق للأوراق المالية المزمع إصدارها بأقل من اللازم، أو نتيجة لكون تكلفة الحصول على التمويل الخارجي تكون مرتفعة للغاية، وبالتالي الإحتفاظ بالنقدية يحد من آثار الأزمات والمخاطر المالية التي قد تتعرض لها الشركة (Al-Najjar, 2013 ; Ozkan et al., 2018).

وعليه يرى الباحث أن تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية طبقاً لنظرية المفاضلة يتوقف على هدف مديرو الشركات تجاه تعظيم ثروات المساهمين من عدمه حيث تتبع المنافع الحدية المتعلقة بالإحتفاظ بالنقدية من دافعين، **الدافع الأول هو دافع المعاملات** والمرتبب بالإحتفاظ بالنقدية لخفض تكاليف المعاملات دون الحاجة الى بيع بعض الأصول أو الإتجاه للتمويل الخارجي أو إصدار أسهم جديدة، ومن ثم تجنب

الشركة مشكلة التعثر المالي، وكذلك تنفيذ خططها الإستثمارية وخاصة المشروعات التي أجازها نموذج القرار، ويتمثل **الدافع الثاني في التحوط**، ففي حالة عدم تماثل المعلومات يتم الإحتفاظ بالنقدية من قبل الشركات، والإحتياط لحاجتها لهذه الأموال لإغتنام الفرص الإستثمارية المتوقعة، وخاصة عند إرتفاع تكلفة التمويل الخارجى التي قد يترتب عليها تحول هذه المشروعات من مشروعات أجازها نموذج القرار الى مشروعات لم يجزها نموذج القرار.

وتهتم **نظرية التدفق النقدي الحر Free cash flow Theory** بتكاليف الوكالة الناتجة عن فصل الملكية عن الإدارة، وتفترض النظرية أن الإدارة تسعى الى الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية لزيادة حجم الأصول المسيطر عليها، وهو ما قد يترتب عليه عدم الكفاءة فى إستغلال الموارد، وذلك لتحقيق أهدافهم الخاصة، التي قد لا تتسق مع منافع باقى أصحاب المصالح، وزيادة تكاليف الوكالة، كما تفترض النظرية أن التدفق النقدي الحر يؤثر على كفاءة القرارات الإستثمارية حيث يوفر النقد الفائض فرصة للإدارة فى تحقيق أهدافهم الخاصة، والتي قد تتعارض مع أهداف الشركة، مما يؤدى الى زيادة تكاليف الوكالة وخاصة فى ظل ضعف نظام الحوكمة (Kafayat et al., 2014).

ويرجع الإحتفاظ بالنقدية طبقاً لهذه النظرية الى رغبة الإدارة فى، **تجنب المخاطر** حيث تميل الإدارة المتخوفة من المخاطر الى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، وذلك لمواجهة ظروف عدم التأكد والمخاطر المرتبطة بها، والتي قد تنشأ مستقبلاً، وكذلك **تحقيق أهدافها الشخصية** حيث تحتفظ الإدارة بمستويات مرتفعة من النقدية ليكون لديها قدر من المرونة فى تحقيق أهدافهم الخاصة ، حتى لو تعارضت مع مصالح وأهداف باقى أصحاب المصالح، وقد تستخدمها فى تمويل إستثمارات يصعب تمويلها خارجياً (عفيفى، ٢٠١٥)، وكذلك سياسات المحافظة على المركز المالى للشركة عند توزيع الأرباح تلجأ الإدارة الى المفاضلة بين السياسات التي تحافظ على المركز المالى للشركة، وتحقق المرونة بين مصالحها ومصالح المساهمين سواء كان ذلك فى الأجل القصير (تحقيق الأرباح)، أو فى الأجل الطويل (نمو رأس مال الشركة)، وكذلك العمل على ضمان مستوى مستدام من التوزيعات من قبل الشركة، وقد تتجه الإدارة الى الإحتفاظ بالنقدية لكونها لا ترغب فى مزيد من التوزيعات الخاصة بالمساهمين (أحمد، ٢٠١٤).

وعلى الرغم من ذلك فإنه يمكن التخفيف من تضارب المصالح بين الإدارة وباقى أصحاب المصالح وخاصة المساهمين، وتحقيق التوازن بين هذه العلاقات لتخفيض تكاليف الوكالة، من خلال عدة أساليب لعل أهمها حوكمة الشركات بعد أن يتم الإفصاح عن المخاطر، حيث أن إرتفاع جودة آليات الحوكمة بالشركات ستؤدى حتماً الى الحد من الممارسات الإنتهازية للإدارة فى إستغلال النقدية المحتفظ بها، لتحقيق أهدافهم الخاصة على حساب حقوق باقى أصحاب المصالح.

ومما سبق يرى الباحث، عدم وجود إتفاق بين الكتاب والباحثين على نظرية محددة تحظى بالقبول فى تفسير دوافع وسلوك المديرين نحو الإحتفاظ بالنقدية، ولا

يوجد مستوى أمثل للإحتفاظ بالنقدية، بل إختلفت هذه النظريات في تفسيرها لتلك الدوافع حيث ركزت كل من :

- ✓ نظرية أولويات التمويل على دافع الإحتياط من المخاطر (الدافع الوقائي)
- ✓ نظرية المفاضلة على دافعي المعاملات، والإحتياط من المخاطر (الدافع الوقائي)
- ✓ نظرية التدفق النقدي الحر على دافعي الوكالة، والإحتياط من المخاطر (الدافع الوقائي)

ويرى الباحث أن أى من النظريات الثلاثة التى أظهرت دوافع الإحتفاظ بالنقدية قد إعتمدت على دافع أو أكثر، ولكن كان العامل المشترك بينهما هو دافع الإحتياط من المخاطر فى ظل عدم تماثل المعلومات، الأمر الذى يتطلب إدارة هذه المخاطر والإفصاح عنها للتخفيف من حدة هذه الدوافع، وإن كان الإفصاح عن المخاطر وإدارتها من الآليات الهامة لحوكمة الشركات حيث تعد لجنة إدارة المخاطر إحدى لجان مجلس الإدارة، وإدارة المخاطر إحدى آليات البيئة الرقابية، الأمر الذى يترتب عليه علاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ثم تحسين هذه العلاقة أو إيجاد متغير معدل لها من خلال بعض آليات الحوكمة ذات الصلة بالموضوع، وهذا ما سوف يناقشه الباحث فى النقاط التالية من هذه الدراسة.

٢/٢ الإطار الفكرى للإفصاح عن المخاطر :

تسعى الشركات الى تحقيق عوائد مستقبلية تحقق أهداف كافة أصحاب المصالح، إلا أن الكثير منها – إن لم يكن جميعها – تتعرض للكثير من المخاطر على إختلاف أنواعها منذ بداية تكوينها حتى انقضائها، فالمخاطر تلازم الشركات دائماً، وكلما تطورت الظروف التى تعمل بها الشركات زادت المخاطر التى تواجهها نظراً لما ينتج عن هذا التطور من تغير سريع ومستمر وعشوائي للبيئة التى تعمل بها. ونتيجة لإختلاف أشكال المخاطر التى تواجهها الشركات إختلفت الطرق التى تتبع لمواجهتها تلك المخاطر، الأمر الذى يتطلب المزيد من الإفصاح عن تلك المخاطر من أجل مساعدة كافة أصحاب المصالح على إتخاذ القرارات التى تتعلق بتعاملاتهم مع هذه الشركات بشكل صحيح، وقد تترتب على ذلك مطالبة هذه الشركات بالتحديد الواضح لأنواع المخاطر التى قد تواجهها وإدارتها، لما لذلك التحديد من أهمية فى تقييم دقة تلك المخاطر، وتقديم إفصاحات غنية بالمعلومات عنها (السمادونى، ٢٠٢٠).

١/٢/٢ مفهوم الإفصاح عن المخاطر

شهدت الساحة العلمية الكثير من الدراسات والبحوث التى تناولت الإفصاح عن المخاطر إلا أنه لا يوجد إتفاق عام على تعريف محدد للمخاطر، فقد تناولها البعض (فهى ٢٠٢٠ ؛ Bufarwa et al.,2020 ؛ Wahh et al.,2020 ؛ Tan et al.,2017 ؛ Abid and Shaique, 2015) فى سياق مفهومها الضيق – الأحادى – والذى يقتصر على الأخبار السيئة والخسائر المحتمل حدوثها مستقبلاً نتيجة لعدم التأكد، دون التطرق الى الأخبار الجيدة وما قد يتحقق من عوائد إيجابية، أو بمعنى آخر تتمثل المخاطر فى احتمال حدوث تأثيرات سلبية على نتائج الشركة مستقبلاً.

وفى نفس الوقت إتجهت بعض الدراسات (القليطى، ٢٠١٩؛ مليجى، ٢٠١٧؛ Anthony and Serrasqueiro and Mineiro, 2018؛ COSO, 2018؛ Godwin, 2015) الى تبني المفهوم الشامل للمخاطر، على إعتبار أن المخاطر لها أثر مزدوج يرتبط بالنتائج المحتملة سواء كانت إيجابية أو سلبية، أو بمعنى آخر تتمثل في المخاطر المرتبطة بكل من الأرباح والخسائر المحتملة في ظل الظروف والأحداث المتوقع حدوثها مستقبلاً، وتؤثر إيجاباً أو سلباً على أداء الشركة .

وعلى الرغم من كثرة هذه الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المخاطر إلا أنه لا يوجد تعريف محدد للمخاطر، حيث يرى البعض ان المخاطر يقصد بها عدم التأكد المرتبط بالنتائج سواء كانت إيجابية أو سلبية (Solomon et al., 2000)، ووفقاً لمعهد المحاسبين القانونيين بإنجلترا وويلز فإن المخاطر تعنى عدم التأكد المرتبط بالعوائد المتوقعة سواء كانت إيجابية أو سلبية (ICAEW, 2006)، وقد عرفها (Dobler, 2008) بأنها نتائج غير مؤكدة يتم عرضها من خلال توزيع احتمالي للقيم مرتبط بإحتمال ظهور كل قيمة داخل المدى الملائم لهذه القيم .

وينظر الى الخطر من ثلاثة جوانب. يتمثل الجانب الأول فى الخوف الشديد من وقوع أحداث تؤثر على إستمرارية الشركة، ويكون هذا الخوف نتيجة تأكد الشركة من عدم القدرة على الإستمرار إذا وقع هذا الحدث. أما الجانب الثانى فيتمثل في عدم معرفة الشركة بنتائج حدوث حدث معين. أما الجانب الثالث والأخير فيتمثل في حدوث نتائج عكسية عن المخططات القائمة على إفتراضات حدوث الأسوأ، أى تحقيق مكاسب بدلاً من المخاطر المتوقعة (Hodder et al, 2001) .

يتمثل الإفصاح عن المخاطر فى توصيل المعلومات التى تمثل تقديرات وأحكام الإدارة، بالإعتماد على سياسات السوق المحاسبية للأطراف المهتمة بها كإخفاض القيمة، والتحوطات للمشتقات المالية، والقيمة العادلة، والإفصاح عن المعلومات غير المالية عن الخطط، ومخاطر الرقابة الداخلية، والمخاطر السياسية والمالية (Alzead and Hussainey, 2017). وقد عرفه آخر بأنه عبارة عن المعلومات التى تقدمها الشركة بالتقارير، وتصف المخاطر الرئيسية التى تتعرض لها وطرق إدارتها والآثار المتوقعة سواء بالأجل القصير أو الأجل الطويل (مليجى، ٢٠١٧)، وقام آخر بتعريفها بأنها نشر معلومات كمية ونوعية عن المخاطر المتعلقة بالشركة وما يحيط بها من عدم التأكد (Ibrahim et al., 2019) .

يتبنى الباحث الإفصاح عن المخاطر من خلال المفهوم الموسع للمخاطر والذي يتمشى ومستوى الإفصاح العادل، والذي من خلاله يتم الإفصاح عن المعلومات التى تفي باحتياجات الأطراف المهتمة على قدم المساواة سواء الحاليين أو المرتقبين، والذي يتحقق من خلاله زيادة الرشد فى القرارات التى يتخذها كافة أصحاب المصالح ، وتحقيق الشكل القوى لكفاءة السوق فى ظل وجود قوى تنافسية عبارة عن عدد كبير من المستثمرين الذين يتسابقون لتفسير هذه المعلومات، بل الأكثر من ذلك فإن الإفصاح الموسع للمخاطر هدف لتحقيق المعاملة المتساوية لكافة أصحاب المصالح، ويصبح غاية تنخفض عنده درجة عدم التأكد مما يؤدي الى الحد من عدم تماثل المعلومات سواء للأطراف الداخلية أو الخارجية .

وطبقاً للمفهوم الموسع يمكن للباحث تعريف الإفصاح عن المخاطر بأنه كمية المعلومات التي تقدمها الشركة من خلال تقاريرها السنوية، والتي من خلالها تصف المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة سواء كانت مخاطر مالية أو غير مالية، ومرتبطة بالأحداث المتوقع حدوثها مستقبلاً سواء كانت إيجابية أو سلبية، وكيفية إدارتها، وما ينتج عن ذلك من تأثيرات محتملة على الأداء المستقبلي للشركة .

٢/٢/٢ أنواع المخاطر التي يجب الإفصاح عنها :

وفيما يتعلق بأنواع الإفصاح عن المخاطر فقد ورد بالدراسات والبحوث العلمية الكثير من التصنيفات لأنواع المخاطر، ولكن تركز في معظمها على تصنيف المخاطر الى نوعين أساسيين هما المخاطر المالية والمخاطر غير المالية :

١/٢/٢/٢ المخاطر المالية :

وهي المخاطر التي يتم الإفصاح عنها بشكل إلزامي من قبل الشركات طبقاً للمعايير المحاسبية، ولها تأثير سلبي مباشر على الأصول والإلتزامات، أى تؤثر سلباً على التدفقات النقدية المستقبلية ، وقد تؤدي الى تصفيتها ، وخسائر لأصحاب المصالح المتعاملين معها. وتتضمن المخاطر المالية **مخاطر السوق** الناتجة عن التباين في أسعار الصرف، وتغير معدل الفائدة، وتغير أسعار الأصول المالية، وتغير أسعار السلع الأساسية، و**مخاطر الإئتمان** التي تنتج من تسبب أحد طرفي الإئتمان – الأداة المالية – في خسائر مالية للطرف الأخر نتيجة عدم سداد الفائدة أو أصل الدين في المواعيد المحددة، و**مخاطر السيولة** التي تنتج من نقص الأصول النقدية اللازمة لأداء الشركة لأعمالها والإلتزام بمتطلباتها في الأجل القصير، (Cabedo and Tirado, 2004; Abraham et al., 2012).

٢/٢/٢/٢ المخاطر غير المالية :

هي مخاطر ذات تأثير سلبي غير مباشر على الأصول والإلتزامات، ويظهر هذا الأثر في الأجل الطويل، وتؤثر على المركز التنافسي للمنشأة، وينتج عنها خسائر بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتسمى مخاطر مالية غير مباشرة، وتتضمن المخاطر غير المالية **المخاطر التشغيلية** والتي تنتج نتيجة أخطاء في العمليات الداخلية أو أخطاء النظام أو العاملين وتعرف بمخاطر الخسائر المباشرة أو غير المباشرة، و**مخاطر الأعمال** والتي تتمثل في التأثيرات التي تفرضاها الشركة من أجل تحقيق ميزة تنافسية، وإضافة قيمة للمساهمين، وهي تعد مهارة داخلية تستخدمها الشركة للتعامل مع البيئة التنافسية حيث يؤدي فقدان الميزة التنافسية الى تحقيق الشركة لخسائر في المستقبل مما يؤثر على مدى قدرة الشركة على الإستمرار، و**المخاطر الإستراتيجية** وهي التأثيرات المجهولة وغير المنهجية، والتي ترتبط بتطور البيئة الاقتصادية حيث يؤدي هذا التطور الى زيادة عدم التأكد، وما يسببه من آثار على أداء الشركة (Ali and Taylor, 2014؛ TD, 2017).

٣/٢/٢ دوافع الإفصاح عن المخاطر :

تتأثر عملية الإفصاح عن المخاطر بمجموعة من الدوافع والعوامل التي تفسر قيام الشركات بعملية الإفصاح عن هذه المخاطر، وقد قدم الفكر المحاسبي العديد من النظريات التي تفسر دوافع الإفصاح عن المخاطر من خلال منهجين أساسيين، وذلك على النحو التالي:

١/٣/٢/٢ المنهج الإقتصادي :

طبقاً لهذا المنهج تقوم الشركات بالإفصاح عن المخاطر من أجل تحقيق مصالحها الذاتية، وتعظيم قيمة أرباحها من خلال العوامل الإقتصادية، ويعتمد هذا المنهج على كل من نظرية الوكالة، ونظرية الإشارة (Abdullah et al.,2015)؛ (Khlif and Hussainey,2016):

١/١/٣/٢/٢ نظرية الوكالة

تعتمد هذه النظرية على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة، ومن خلاله يتم إعطاء صلاحية إتخاذ القرار للوكيل بما يحقق أهداف الموكل حيث يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل. ووفقاً لهذه النظرية تتجه الشركات للإفصاح عن المخاطر من أجل تخفيض تكاليف الوكالة، وتضييق فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، حيث تسعى الإدارة بجانب تحقيق مصالحها الشخصية الى تعظيم حقوق أصحاب المصالح الأخرى. ويساعد هذا الإفصاح على تخفيض درجة عدم التأكد المرتبط بأداء الشركة المستقبلي، مما يؤدي الى الحد من عدم تماثل المعلومات ومساعدة أصحاب المصالح على إتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة بناءً على معلومات ذات ثقة وملاءمة لإتخاذ القرارات (Bufarwa et al.,2020 ؛ Haj-Salem et al.,2020، Abdullah et al.,2015)

٢/١/٣/٢/٢ نظرية الإشارة

يتمثل مضمون هذه النظرية في نقل المديرين للأخبار المتعلقة بأداء الشركة الى السوق سواء كانت أخبار سيئة أو جيدة. ووفقاً لهذه النظرية يتمثل الإفصاح عن المخاطر في نقل إشارات الى السوق بمدى قدرة الشركة على التعامل مع المخاطر، وأنها قادرة على حماية حقوق أصحاب المصالح، مما يدفع الشركات الأخرى الى الإتجاه للإفصاح عن المخاطر بشكل أكبر عما كانت عليه. وتهدف هذه النظرية الى الحد من عدم تماثل المعلومات، عن طريق إرسال هذه الإشارات الى باقي أصحاب المصالح، فالأخبار الجيدة تحمل طمأنينة لأصحاب المصالح، والأخبار السيئة تعتبر بمثابة أشارة الى السوق عن قوة هذه الشركة في إدارة ومواجهة المخاطر، والتقليل من أثارها السلبية التي قد تؤثر على أداء الشركة المستقبلي (Khlif and Hussainey,2016 ; Abdullah, 2019).

٢/٣/٢/٢ المنهج الإجتماعي والسياسي :

طبقاً لهذا المنهج تقوم الشركات بالإفصاح عن المخاطر من أجل تحسين العلاقات السياسية والإجتماعية بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح. ويقوم هذا المدخل على كل من نظرية الشرعية، ونظرية أصحاب المصالح، ونظرية التكاليف الاجتماعية والسياسية (مليجي، ٢٠١٧؛ Habbash et al.,2016 ؛ Farhat,2016):

١/٢/٣/٢/٢ نظرية الشرعية

تقوم هذه النظرية على اعتبار أن أى شركة ليس لها الحق فى الوجود ما لم تلتزم بقيم المجتمع الذى تعمل فيه، وأن إستمرار عمليات الشركة ونجاحها يعتمد على إلتزامها الأخلاقى. ففى ظل تلك النظرية تتجه إدارة الشركات للإفصاح عن المخاطر من أجل الحصول على دعم وتأييد قوى من أصحاب المصالح، وإضفاء الشرعية على العديد من القرارات والإجراءات التى تتخذها ، وكذلك لتجنب التقاضى وتخفيض تكاليف السمعة، مما يبرز من قدرة الشركة على إدارة المخاطر والتغلب عليها، وزيادة ثقة اصحاب المصالح تجاه الشركة(مليجى،٢٠١٧، Grassa et al., 2021 ؛ Habbash et al., 2016):

٢/٢/٣/٢/٢ نظرية أصحاب المصالح

طبقاً لهذه النظرية تكون الإدارة مسئولة أمام جميع أصحاب المصالح عن إدارة الشركة، وأن هذا الجهد هو الوسيلة التى يتم من خلالها مساءلة الإدارة عن أدائها، وبالتالي أصبح على الإدارة الإفصاح عن كافة المعلومات التى تساعد أصحاب المصالح على إتخاذ قراراتهم، وعليه فإن الإدارة تفصح عن المخاطر طبقاً لهذه النظرية من أجل الإلتزام الأخلاقى تجاه أصحاب المصالح، والمحافظة على ثروتهم وتجنباً للمسائلة، لذا يجب على الإدارة أن تفصح لكافة أصحاب المصالح عن المخاطر وكيفية إدارتها ومواجهتها، مما يساعدهم على إتخاذ قراراتهم المتعلقة بالشركة، وهو ما يؤدي الى زيادة الثقة وتضييق فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، وتحسين سمعة الشركة بالسوق (أبو اليزيد،٢٠١٣، Grassa et al., 2021).

٣/٢/٣/٢/٢ نظرية التكاليف الإجتماعية السياسية :

تغيرت النظرة الى الشركة كوحدة محاسبية مستقلة الى كونها جزء من كيان إجتماعى تؤثر فيه ويتأثر بها، وبالتالي تخضع لمجموعة من المتغيرات الإجتماعية والسياسية، وطبقاً لهذه النظرية تقوم الشركات بالإفصاح عن المخاطر نتيجة لحساسية موقف الشركات من الناحية الإجتماعية والسياسية، وما قد يترتب عليه من إختلاف نظرة المجتمع لها، حيث تخضع الكثير من الشركات لتدقيق عميق من السياسة والجمهور ووسائل الإعلام، وفى مثل هذه الحالة ستقوم الشركة بالإفصاح عن المخاطر لمواجهة الإهتمام غير المرغوب وتجنب التكاليف المرتبطة بالتدخلات التنظيمية، وتخفيض تكاليف الرقابة، والمحافظة على سمعة الشركة(مليجى،٢٠١٧، Grassa et al., 2021 ؛ Farhat, 2016).

ويرى الباحث انه لا يوجد إختلاف جذرى وجوهري بين النظريات التى تفسر دوافع الإفصاح عن المخاطر، سواء كانت مالية أو غير مالية، تحمل أخبار جيدة أو سيئة، بل هى نظريات تكمل بعضها البعض لتفسير دوافع الإفصاح عن المخاطر لدعم هذا الإفصاح وتبريره. ولكن ما هى مبررات العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهذا ما سيوضحه الباحث فى النقاط التالية .

٣/٢ العلاقة بين الإنصاح عن المخاطر والإحتفاظ بالنقدية

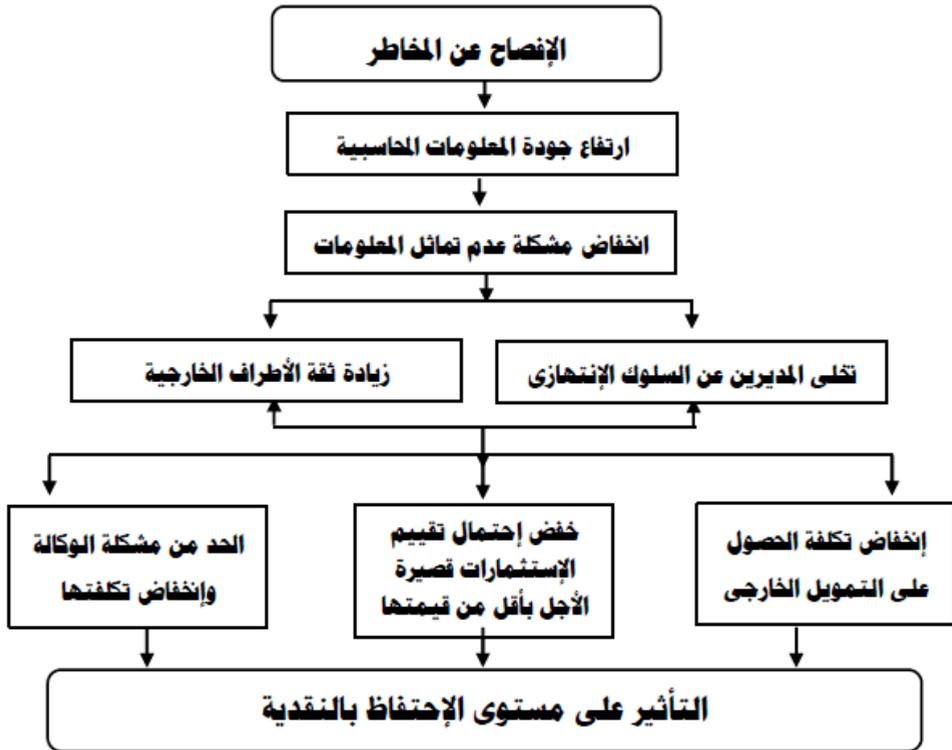
تناولت العديد من الدراسات الأكاديمية الإحتفاظ بالنقدية سواء لتحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية، أو لتحديد المحددات المالية والتشغيلية التي تؤثر عليه، أو معرفة النظريات المالية المعاصرة التي تحكم وتفسر سلوك ودوافع الشركات للإحتفاظ بالنقدية (حسين، ٢٠١٩). فمستوى الإحتفاظ بالنقدية يتأثر بعدم تماثل المعلومات لإرتباطه بالسلوك الإداري للمديرين من ناحية، وعدم قدرة أصحاب المصالح على تفسير ذلك السلوك من ناحية أخرى، حيث يؤدي عدم تماثل المعلومات الى ظهور فجوة بين الإدارة وأصحاب المصالح، تؤدي تلك الفجوة الى فقدان الثقة في الشركة، وبالتالي تواجه الشركة صعوبة في الحصول على تمويل خارجي، حيث يتوقف على طبيعة الأسواق المالية، فإذا كانت الأسواق المالية تمتاز بالمرونة، وعدم الإحتكار، وعدم وجود عوائق أدى ذلك الى حصول الشركات على التمويل اللازم، مما يؤدي الى إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها ويكون الإحتفاظ فقط بدافع المعاملات (Beuselinck and Deu, 2017). أما في حالة تعرض الشركة لمخاطر عدم التأكد ومشكلة الإختيار العكسي التي تتسبب في تحمل الشركة لتكاليف وقيود تمويل كبيرة، فإن الشركات تحتفظ بالنقدية بدافع وقائي بالإضافة الى دافع المعاملات. أن تكاليف وقيود التمويل لها تأثير سلبي مباشر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، ومن ثم تعتمد الإدارة على النقدية المحتفظ بها لتمويل مشروعاتها وما يترتب عليه من الإحتفاظ بمستويات ملائمة من النقدية (Chung et al., 2015)؛ (Rahmani et al., 2015).

ومن خلال عرض دوافع ونظريات الإحتفاظ بالنقدية، يرى الباحث أن السبب الرئيسي لإرتفاع مستويات الإحتفاظ بالنقدية هو مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، وما يترتب عليها من مشاكل الوكالة، وظهور السلوك الانتهازي للإدارة، جميعها مشاكل يمكن معالجتها من خلال الإفصاح عن المخاطر الذي يعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات، فنظريات الإحتفاظ بالنقدية ترجع دوافع تحديد المستوى الملائم من النقدية المحتفظ بها الى كل من دافع الاحتياط من المخاطر، ودافع المعاملات لتخفيض تكاليف المعاملات، ودافع الوكالة الناتج عن عدم تماثل المعلومات، إلا أن نظريات الإفصاح عن المخاطر تشير الى مجموعة من الدوافع التي تعمل على الحد من دوافع الإحتفاظ بالنقدية، حيث تساعد دوافع الإفصاح عن المخاطر من تخفيض تكاليف الوكالة، وتضييق فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، والحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض درجة عدم التأكد، وإرسال إشارات الى السوق بمدى قدرة الشركة على التعامل مع المخاطر، وزيادة الإلتزام الأخلاقي للإدارة تجاه كافة أصحاب المصالح، مما يزيد من الثقة بها.

إن الإفصاح عن المخاطر سواء المالية أو غير المالية بشقيها الإيجابي والسلبي قد يساعد على توفير معلومات ذات خصائص نوعية تساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي سيؤدي الى تخفيض حالة عدم التأكد المرتبطة

بتقييم الأداء، وترشيد قرارات كافة أصحاب المصالح بما فيها الإدارة، وذلك على النحو التالي :

- تخلى الإدارة عن السلوك الإنتهازي وعدم الإحتفاظ بالنقدية فى شكل أصول مسيطر عليها لمواجهة حالات عدم التأكد، حيث أن الأمور أصبحت واضحة، والمخاطر معروفة ومفسرة ويتم إدارتها .
 - أما باقى أصحاب المصالح وخاصة جهات التمويل الخارجية، يصبح لديها رغبة بالتعامل مع الشركة نتيجة زيادة الثقة بالإدارة، فارتفاع جودة المعلومات من خلال شفافية العوائد المرتبطة بها تزيد من قدرة الشركات من الحصول على التمويل الخارجى بتكلفة منخفضة، الامر الذى قد يجعل هذه التكلفة أقل من تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية (Liu, 2016) .
- وعليه يرى الباحث ان العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والإفصاح عن المخاطر يمكن وصفها من خلال الشكل الإيضاحى التالى:



شكل رقم (١) العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية
الشكل من إعداد الباحث

٤/٢ أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

حوكمة الشركات نظام يهدف الى إدارة وتوجيه وتنظيم ومراقبة إدارة الشركات، من أجل تنظيم العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين والأطراف الأخرى ذو العلاقة، وذلك من خلال مجموعة من العمليات والإجراءات التي تستخدم من قبل أصحاب المصالح للإشراف على المخاطر وإدارتها ، والتأكيد على توفير الضوابط الرقابية التي تعمل على تجنب المخاطر، مما يساهم بشكل مباشر في تحقيق أهداف الشركات، والمحافظة على قيمتها السوقية. وتعمل الحوكمة على المحافظة على حقوق المساهمين ومنع الإدارة من الإستخدام السيئ لأموال الشركة أو التعامل مع أصول الشركة كأنها ملكية خاصة بهم (المزيد، ٢٠١٩).

يهدف التطبيق السليم لحوكمة الشركات الى إعادة ثقة المتعاملين بالأسواق المالية بالشركات، وذلك من خلال عرض معلومات محاسبية تظهر الأحداث الإقتصادية بصدق وعدالة، حيث أن الإفصاح والشفافية يعد آلية ومؤشراً جيد للحكم على تطبيق نظام حوكمة فعال. ومن ثم تعد حوكمة الشركات من الأساليب التي يجب ان تتبنى مبادئها وآلياتها أغلب الشركات وخاصة المقيدة بأسواق المال ، لما لها من إنعكاس إيجابي على مجمل أداء الشركات ، من خلال دعمها للإستمرار والنمو، وتحقيق مصالح الأطراف المختلفة المرتبطة بها(العنزي، ٢٠١٤).

وتعمل حوكمة الشركات من خلال مبادئها وآلياتها على حماية رؤوس الأموال وتحقيق العدالة بين كافة أصحاب المصالح من خلال الإفصاح والشفافية ، وكذلك تضيق فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح ، والحد من هيمنة بعض الأطراف داخل الشركة على بعض القرارات التي تعزز من مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الآخرين ، وبالتالي تزيد من مصداقية وموثوقية المعلومات الواردة بالتقارير السنوية ، وعليه يكون الإفصاح عن المخاطر من قبل الشركات التي تطبق نظام حوكمة فعال أكثر مصداقية ، حيث تعمل حوكمة الشركات من خلال آلياتها على زيادة جودة وكفاءة الإفصاح عن المخاطر ، إلا أن جودة الإفصاح عن المخاطر تعتمد على الإختيار والتطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات.

ويجب أن يعتمد نظام الحوكمة الفعال على مجموعة من الآليات ، التي تعمل معاً على تحقيق التوازن بين مصالح كل من الإدارة كممثلة للشركة وباقي أصحاب المصالح ، ويجب أن يتوافر بهذه الآليات الدور الرقابي والإشرافي الذي يضمن تحقيق التوازن بين جميع المصالح، ويعمل على تضيق الفجوة المعلوماتية بينهم ، ولبحث الدور المعدل لحوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية ، فقد وقع إختيار الباحث على ثلاثة آليات، وقد تمثلت هذه الآليات في مجلس الإدارة ، وهيكل الملكية ، ولجنة المخاطر، ويرجع السبب في إختيار هذه الآليات الى :

أولاً: يمثل مجلس الإدارة إحدى الآليات الإدارية ، ولجنة المخاطر تتمثل في إحدى اللجان التابعة لمجلس الإدارة، وهيكل الملكية يمثل أحد أهم الآليات القانونية ، فإذا ما تكاملت هذه الآليات مع الإفصاح المحاسبي بصفة عامة والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة كأحدى الآليات المحاسبية لحوكمة الشركات سيكون هناك نظام حوكمة فعال ، حيث تعد الآليات غير المحاسبية – التي وقع إختيار الباحث عليها- بمثابة محددات للآليات المحاسبية –الإفصاح- ، وفي نفس الوقت فإن الآليات المحاسبية تمثل نطاقاً للتغذية العكسية فيما يتعلق بالإطمئنان على مدى الإلتزام بالآليات غير المحاسبية – الإدارية والقانونية – ، ومن ثم تحقيق هدف البحث ، وسوف تكون العلاقة بين الآليات المحاسبية والآليات غير المحاسبية علاقة تأثيرية تبادلية لها تأثير إيجابي في الإفصاح عن المخاطر ، وبالتالي على قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

ثانياً: لتحسين فاعلية الرقابة للحد من فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح لا بد أن تشتمل الحوكمة الفعالة على آليات داخلية وآليات خارجية ، حيث تمثلت الآليات الداخلية في مجلس الإدارة ، ولجنة المخاطر، والآليات الخارجية في هيكل الملكية.

ثالثاً: إن الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى زيادة جودة المعلومات المحاسبية ، والحد من عدم تماثل المعلومات ، والحد من السلوك الإنتهازي للمديرين ، والإستغلال السيئ لموارد الشركة، وزيادة ثقة الأطراف الخارجية ، ولكي يتحقق ذلك لا بد من وجود من يقوم بالدور الرقابي والإشرافي على الإدارة ، ويعد هذا الدور هو جوهر عمل مجلس الإدارة ، إلا أن الأمر قد يحمل تواطئ من مجلس الإدارة مع إدارة الشركة ، وخاصة أن العضو المنتدب هو أحد أعضاء مجلس الإدارة ، بل الأكثر من ذلك قد يكون رئيس مجلس الإدارة هو نفسه العضو المنتدب، فيتطلب الأمر وجود ضابط لهذه العلاقة يقوم بالدور الرقابي والإشرافي على كل من مجلس الإدارة وإدارة الشركة معاً، ويعد هذا الدور من أهم أدوار الملاك -هيكل الملكية كأحدى الآليات القانونية لحوكمة الشركات-، الأمر الذي يتطلب – من وجهة نظر الباحث- بحث تأثير كل من: مجلس الإدارة ، وهيكل الملكية، ولجنة المخاطر، على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

ويعد **مجلس الإدارة** أداة هامة لمراقبة سلوك الإدارة ، إذ أنه يعمل على حماية أموال الشركة من الإستغلال السيئ من قبل الإدارة، ويشكل مجلس الإدارة من عدد مناسب من الأعضاء على نحو يمكنه من الاضطلاع بوظائفه وواجباته وبما في ذلك تشكيل لجان، وتكون أغلبية أعضاء المجلس من غير التنفيذيين بينهم عضوين مستقلين على الأقل يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية مما يجلب نفعاً للمجلس وللشركة، وطبقاً لأفضل الممارسات الدولية يتم مراعاة مزيج أعضاء المجلس دون التحيز لجنس أو عقيدة، ويقوم مجلس الإدارة بوضع الأهداف الإستراتيجية للشركة ، وإقرار الخطط والسياسات العامة التي تهيمن على سير العمل بها، وكذلك مراقبة أداء

الإدارة التنفيذية، والتأكد من فعالية نظام الرقابة الداخلية وإدارة مخاطر الشركة، وتحديد الأسلوب الأمثل لتطبيق الحوكمة، واعتماد السياسات والمعايير المهنية الواجب إتباعها من قبل العاملين بما ينعكس على أدائهم وتصرفاتهم (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦)

وحيث أن مجلس الإدارة هو الذى يتولى أمور الشركة بناء على تكليف من الجمعية العمومية ، لذا فإن لقرارات مجلس الإدارة تأثير كبير على أداء الشركة، بما يضمن حسن إستغلال مواردها وتعظيم ثروة مساهميها، من خلال وضع إستراتيجيات فعالة لمصلحة كافة أصحاب المصالح يقوم بتنفيذها المديرين ، كما يتحمل مجلس الإدارة مهمة الإشراف ومراقبة سلوك الإدارة العليا عند إتخاذ القرارات ، وتعتمد كفاءة وفعالية مجلس الإدارة في تنفيذ مهامه على حجم المجلس ، وإستقلاليته ، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب ، وعدد إجتماعات المجلس ، وغيرها (Kiflee and Khan, 2019).

وتنبثق سياسية الإفصاح بصفة عامة والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة من التقارير السنوية التى يتم الإشراف على إعدادها من قبل مجلس الإدارة ، بحيث يمكن توقع أن تؤثر ترتيبات الحوكمة الفعالة لمجلس الإدارة على سياسة الإفصاح بشكل عام والإفصاح عن المخاطر بشكل خاص ، حيث يعد الإفصاح عن المخاطر من المعلومات الضرورية اللازمة للحكم على فرص الإستثمار والمخاطر المرتبطة بها (Bravo, 2018) .

ويلعب مجلس الإدارة كإحدى الآليات الإدارية دوراً هاماً فى المحافظة على حقوق كافة أصحاب المصالح ، وإتخاذ الإجراءات التى تحد من عدم تماثل المعلومات من خلال الإفصاح الكافى والعادل عن المخاطر التى تحيط بالشركة ، لتمكين أصحاب المصالح من إتخاذ قراراتهم من خلال تقييم أداء الشركة بناءً على تلك الإفصاحات ، حيث يتم التقييم من خلال العوائد المتوقعة ودرجة المخاطر التى تحيط بها .

ويعبر **هيكل الملكية** عن هويات حملة الأسهم فى الشركة وحجم ممتلكاتهم ، حيث لهيكل الملكية تأثير هام على نتائج أعمال الشركة ، بالإضافة الى علاقته بتحديد حجم مشكلة الوكالة بالشركة ، فهيكلملكية يمثل قوة لا يستهان بها يمكن الإعتماد عليها فى مواجهة نفوذ الإدارة، حيث يستطيع الملاك أداء دور رقابى فعال فى الشركة ينخفض عنده الدافع الإنتهازى للإدارة ، ويؤثر هيكل الملكية على مستوى الإشراف فى الشركة وإعداد التقارير، فعندما يكون للملاك حق الرقابة فإنهم يتحكمون فى إنتاج المعلومات المحاسبية ، مما يساعد على الحد من المخاطر التى قد تتعرض لها الشركة، وبالتالي يؤثر على مستوى الإفصاح عن المخاطر سواء كانت مالية أو غير مالية (Hall, 2016 ؛ Shoaib and Yasushi, 2016) ، وبالتالي سوف يؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية ، ويتم تحديد هيكل الملكية من خلال عدة أوجه تتمثل فى :

أولاً: من حيث حجم الملكية: يتم تحديد هيكل الملكية من خلال بديلين هما:

- تشتت الملكية: حيث يكون الدور الرقابي والإشرافي من قبل حملة الأسهم على الإدارة ضعيف .

- تركيز الملكية: حيث يقوم كبار حملة الأسهم بالدور الرقابي والإشرافي على الإدارة، ويعد تركيز الملكية سلاح ذو حدين فقد يؤثر على أداء الشركة إيجاباً أو سلباً، حيث يتمثل الإيجاب في عمل الأكثرية التي تتولى الإدارة على تحسين أداء الشركة، إذ إن عائد هذا الجهد سوف يعود عليهم في النهاية ، أما الجانب السلبي فيتمثل في محاولة من يملكون الأكثرية من حملة الأسهم في تعظيم منافعهم عن طريق إستغلالهم لحقوق الأقلية، بإتخاذ قرارات تعظم من مصالحهم الشخصية على حساب مصالح وحقوق الأقلية (السمادوني، ٢٠٢٠).

ثانياً: من حيث نوعية الملكية: يتم تحديد هيكل الملكية من خلال عدة بدائل تتمثل في:

- الملكية الإدارية : وهى ملكية الإدارة والعالمين ببواطن الأمور بالشركة لنسبة كبيرة من الأسهم ، مما يؤدي الى توافق المصالح والقضاء على مشكلة الوكالة حيث تكون الإدارة للمساهمين.

- الملكية غير الإدارية : وهى أن تكون النسبة الأكبر لحيازة أسهم الشركة لأطراف خارجية، مما يجعل لديهم الحافز على متابعة وتقييم أداء الإدارة ، وبشكل خاص المعلومات التي توفرها التقارير سواء كانت معلومات مالية أو غير مالية ، مما يعمل على الحد من السلوك الإنتهازي للمديرين (Elijah, 2012).

- الملكية المؤسسية : وتشير الى أن ملكية الأسهم تتركز في أيدي بعض المؤسسات (كصناديق الاستثمار، وشركات التأمين وصناديق المعاشات ..، وغيرها)، فضغوط المستثمرين من المؤسسات تشجع الإدارة على أن تصبح أكثر شفافية في ممارسة الإفصاح عن المخاطر ، وبالتالي الحد من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات ، حيث تمثل المخاطر إحدى دوال الإستثمار ، وبالتالي نجد أن المؤسسات غالباً ما تفضل الإستثمار في الشركات التي تقص عن المخاطر بكافة أنواعها، حيث يتم تقييم إستثمارتها بناء على العوائد المتوقعة ودرجة المخاطر المرتبطة بها (Habtoor et al, 2018).

وعليه يلعب هيكل الملكية دوراً هاماً في عملية الإفصاح عن المخاطر فالملكية المؤسسية لديها دافع أقوى للإفصاح عن المخاطر من أجل الحفاظ على ثقة المستثمرين ، والملكية الإدارية تركز على تعظيم منافعها الخاصة من خلال الحد من مستوى الإفصاح عن المخاطر الأمر الذي يتطلب ضابطاً سيكون مجلس الإدارة للحد من عدم تماثل المعلومات ، مما يؤدي الى زيادة الإفصاح عن المخاطر (حسين ، محمود . ٢٠١٩).

وتعد **لجنة المخاطر** من الآليات الهامة لما لها من دور فعال في وضع الأطر التنفيذية والإجراءات والقواعد التي يعتمدها مجلس الإدارة، واللازمة للتعامل مع كافة أنواع المخاطر التي قد تواجه الشركة مثل المخاطر الإستراتيجية ، ومخاطر التشغيل، ومخاطر السوق، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السمعة، ومخاطر نظم المعلومات وحماية البيانات، وجميع أنواع المخاطر التي من شأنها التأثير على نشاط وإستدامة الشركة، ويقوم مجلس الإدارة بتشكيلها من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين، ويمكن دعوة العضو المنتدب أو مدير إدارة المخاطر بالشركة أو أي من المديرين التنفيذيين لحضور اجتماعاتها كلما دعت الحاجة لذلك، وتختص لجنة المخاطر بمساعدة مجلس الإدارة في تحديد وتقييم مستوى المخاطر المقبول من قبل الشركة، والتأكد من عدم تجاوز الشركة لهذا المستوى من المخاطر، والإشراف والتحقق من مدى فاعلية إدارة المخاطر بالشركة في تنفيذ الأعمال المسندة إليها، والتأكد من أنها تقوم بعملها بشكل كافي في حدود الاختصاصات المقررة لها، وكذلك التأكد من استقلالية موظفي إدارة المخاطر عن الإدارة التنفيذية بالشركة، وإعداد تقرير دوري عن نتائج أعمالها وتوصياتها للعرض على مجلس الإدارة لاتخاذ اللازم بشأنه (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦).

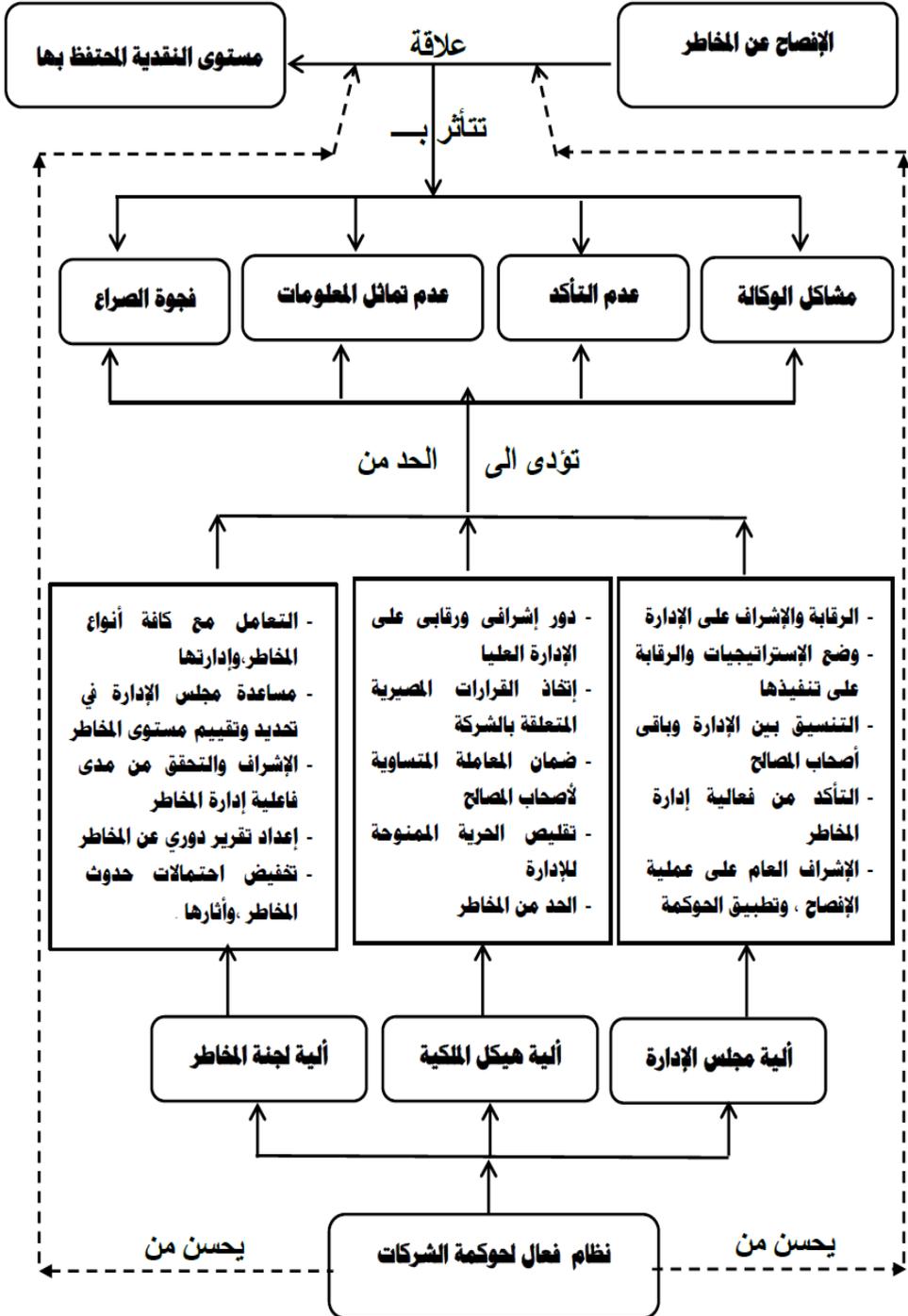
وقد زاد الإهتمام بلجنة المخاطر بمفهومها الحديث داخل الشركات، حيث تساعد تلك اللجنة الشركات على أن تكون أكثر إيجابية في الرقابة على المخاطر، وتفعيل المساءلة المحاسبية عن إدارة تلك المخاطر، وهو ما يؤدي الى تحسن أداء الشركات نتيجة لقدرتها على تخفيض احتمالات حدوث المخاطر، وتجنب آثارها (الشعراوى، ٢٠١٧).

وقد أصدرت لجنة (COCS,2004) إطار عام متكامل لإدارة المخاطر يقوم هذا الإطار على فرضين أساسيين ، يتمثل **الفرض الأول** في سعى الشركات لإضافة قيمة الى المساهمين، أما **الفرض الثاني** فيتمثل في أن كافة الشركات تواجه مشكلة عدم التأكد، والتي تتمثل في(الفرص والتحديات والتهديدات التي قد تواجه الشركات). وتساعد لجنة المخاطر على التعامل مع المخاطر وعدم التأكد بكفاءة وفعالية ، حيث تضمن أن إستراتيجية الشركة تتوافق مع مواجهة المخاطر وإدارتها، وإستغلال الفرص وتحسين كفاءة وإستخدام رأس المال. ويعد الإفصاح عن المخاطر جوهر عملية إدارة المخاطر حيث يعكس الإهتمام بمدى كفاءة وفعالية لجنة المخاطر، فالإفصاح عن المخاطر يوفر معلومات عن المخاطر التي قد تواجه الشركة بالوقت الحالي أو بالمستقبل، حيث تعد تلك المعلومات هي أساس عملية إتخاذ القرارات من قبل أصحاب المصالح (عمران، ٢٠١٥؛ Pangestuti et al., 2017).

وعليه يرى الباحث أن لجنة المخاطر هي المسئول الأساسى بالشركة عن تحديد وقياس وإدارة المخاطر التي قد تواجهها الشركات ، وإذا ما تم ذلك بكفاءة وفعالية وتم توصيل تلك المعلومات للأطراف المعنية عن طريق الإفصاح الجيد ، أدى ذلك الى زيادة الثقة من قبل هذه الأطراف تجاه الشركة وإدارتها ، مما يؤدي الى تضيق الفجوة المعلوماتية بينهم ، وتخفيض عدم التأكد والحد من عدم تماثل

المعلومات ، وبالتالي تخفيض مشاكل الوكالة ، مما يساعد الشركات على الحصول على التمويل اللازم من المصادر المختلفة بسهولة وبتكلفة منخفضة ، الأمر الذى يكون له أكبر الأثر فى تحديد المستوى الأمثل للنقدية الواجب الاحتفاظ بها .

ويوضح الشكل رقم (٢) أن هناك علاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية ، وأن هذه العلاقة تتأثر بمشكلة الوكالة ، وعدم التأكد وما ينتج عنها من عدم تماثل المعلومات ، وفجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح، إلا أن الشركات التى تتمتع بحوكمة جيدة من خلال مجلس إدارة يهتم بمراعاة حقوق كافة أصحاب المصالح من خلال الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالشركة سواء كانت مالية أو غير مالية ، سيئة أو جيدة ، وملاك -هيكل الملكية- يحدون من التخلخل الخلقى الذى قد ينشأ بين مجلس الإدارة وإدارة الشركة ، وخاصة فى حالة الازدواج الوظيفى ، وذلك من خلال دور إشرافى ورقابى على قرارات مجلس الإدارة ، والحد من الحرية الممنوحة للإدارة ، وتضيق فجوة الصراع، ولجنة للمخاطر تهتم بتحديد وتقييم مستوى الخطر وإدارته ، والتحقق من مدى فاعلية إدارة هذه المخاطر، وإعداد تقرير دورى عنها ، وبالتالي التحسين من جودة عملية الإفصاح عن المخاطر، مما يساعد الإدارة على إتخاذ القرار الخاص بتحديد المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها.



شكل رقم (٢) الدور المعدل لحوكمة الشركات فى العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية الشكل من إعداد الباحث

ومما سبق يتضح أن تفعيل آليات حوكمة الشركات ممثلة في مجلس الإدارة ، وهيكمل الملكية ، ولجنة المخاطر سوف يحد من السلوك الإنتهازي للإدارة ، مما يترتب عليه قيام إدارة الشركة بالإفصاح عن المخاطر سواء كانت مخاطر مالية أو غير مالية ، سيئة أو جيدة ، الأمر الذي يترتب عليه الحد من عدم تماثل المعلومات ، وبالتالي الحد من مشكلة الوكالة ، وكذلك مشكلة عدم التأكد ، الأمر الذي يجعل من دوافع الإحتفاظ بالنقدية ما يحقق الصالح العام لكل من الإدارة وباقي أصحاب المصالح ، من خلال الإحتفاظ بالمستوى الأمثل لها ، وهذا ما سوف يتم التأكد من صحته أو عدمه من خلال الدراسة التطبيقية .

٣ - الدراسة التطبيقية

يستهدف الباحث من خلال الدراسة التطبيقية إختبار العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ثم بحث وإختبار الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ولتحقيق هذا الهدف سيقوم الباحث بقياس مستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، والإفصاح عن المخاطر، بجانب توصيف نموذج انحدار يربط بينهما بهدف معرفة العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح عن المخاطر) والمتغير التابع (الإحتفاظ بالنقدية) ، بالإضافة إلى إختبار الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات- والمتمثلة في : مجلس الإدارة، هيكل الملكية، ولجنة المخاطر- على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٢/٣ تعريف متغيرات الدراسة وأدوات القياس:

يمكن للباحث في هذا الجزء من الدراسة تحديد المتغيرات الرئيسية للدراسة، وأدوات القياس من واقع الدراسات ذات الصلة بموضوع الدراسة، ومن ثم يمكن للباحث تقسيم متغيرات الدراسة وأدوات قياسها من خلال العرض التالي:

٢/١/٣ المتغير المستقل:

يتمثل المتغير المستقل محل الاهتمام للدراسة الحالية في الإفصاح عن المخاطر، وسوف تعتمد الدراسة على طريقة تحليل المحتوى اليدوي، وذلك عن طريق مؤشر إفصاح مقترح لقياس الإفصاح عن المخاطر، ويتم إعطاء الرقم (١) للبيد الذي يتم الإفصاح عنه وصفر للبيد الذي لا يتم الإفصاح عنه. وفي ضوء ذلك، يتم قياس الإفصاح عن المخاطر من خلال المعادلة التالية :

$$\text{الإفصاح عن المخاطر (RD)} = \frac{\text{عدد البنود التي يتم الإفصاح عنها بواسطة الشركة}}{\text{الحد الأقصى للبنود المتوقع الإفصاح عنها}}$$

ولقد تم إعداد المؤشر المقترح في ضوء معايير المحاسبة ومتطلبات اللوائح والقوانين المصرية المتعلقة بالإفصاح عن المخاطر، وكذلك الدراسات السابقة (سلامة، ٢٠١٨؛ القليطي ٢٠١٩ ؛ Alzead and Hussainey, 2017؛ Haj-Salem, et al., 2020)، ويحتوي مؤشر الإفصاح عن المخاطر المقترح على (١٠) مجموعات

رئيسية تعبر عن المخاطر المالية وغير المالية، وتحتوي على (٧٥) بنداً فرعياً موزعة على تلك المجموعات، على النحو التالي :

جدول رقم (١) مكونات مؤشر الإفصاح

بنود مؤشر الإفصاح	المجموعات	
(١) نشأة مخاطر الائتمان والتغير فيها (٢) أساليب وسياسات وأهداف إدارة مخاطر الائتمان والتغير فيها (٣) الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر الائتمان والتغير فيها (٤) تصنيف التزامات المدينين من حيث الجدارة الائتمانية (٥) تصنيف الائتمان (حسب النشاط - المنطقة الجغرافية) (٦) الأدوات الرقابية لتقييم أداء إدارة المخاطر الائتمانية (٧) قيمة الحد الأقصى للائتمان (٨) مخصصات خسائر الائتمان (٩) ملاحظات التركيز الائتماني (١٠) التغيرات في القيمة المعرضة للخطر عن السنة المالية المنتهية (١١) مقارنة الأرقام مع السنوات السابقة	مخاطر الائتمان	
(١٢) نشأة مخاطر السيولة والتغير فيها (١٣) أساليب وسياسات وأهداف إدارة مخاطر السيولة والتغير فيها (١٤) الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر السيولة والتغير فيها (١٥) خطط التمويل في حالة الطوارئ (١٦) بيانات كمية عن مصادر السيولة (١٧) مقارنة الأرقام مع السنوات السابقة	مخاطر السيولة	الإفصاح عن المخاطر المالية
(١٨) نشأة مخاطر سعر الصرف والتغير فيها (١٩) أساليب وسياسات وأهداف إدارة مخاطر سعر الصرف والتغير فيها (٢٠) الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر سعر الصرف والتغير فيها (٢١) تفاصيل العملات الأجنبية (٢٢) تحليل الحساسية لكل عمله (٢٣) مقارنة الأرقام مع السنوات السابقة	مخاطر سعر الصرف	
(٢٤) نشأة مخاطر معدل الفائدة والتغير فيها (٢٥) أساليب وسياسات وأهداف إدارة مخاطر معدل الفائدة والتغير فيها (٢٦) الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر معدل الفائدة والتغير فيها (٢٧) تصنيف الديون حسب معدل الفائدة (ثابت / متغير) (٢٨) تحليل الحساسية لمعدل الفائدة (٢٩) مقارنة الأرقام مع السنوات السابقة	مخاطر معدل الفائدة	

<p>(٣٠) نشأة مخاطر تسعير السلع الأساسية والتغير فيها</p> <p>(٣١) أساليب وسياسات وأهداف إدارة مخاطر تسعير السلع الأساسية</p> <p>(٣٢) السلع الأساسية والتغير فيها</p> <p>(٣٣) الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر تسعير السلع الأساسية والتغير فيها</p> <p>(٣٤) معلومات عن المواد الخام المعرضة لمخاطر تغير الأسعار</p>	<p>مخاطر تسعير السلع الأساسية</p>	
<p>(٣٥) مخاطر توقف الأعمال غير المتوقعة</p> <p>(٣٦) مخاطر التسويق</p> <p>(٣٧) مخاطر المنافسة</p> <p>(٣٨) مخاطر العلاقات مع العملاء ورضائهم</p> <p>(٣٩) مخاطر موسمية الطلب</p> <p>(٤٠) مخاطر فقدان العملاء الدائمين</p> <p>(٤١) مخاطر نقص الموارد الطبيعية</p> <p>(٤٢) مخاطر المصادر (ندرة الموارد والمواد الخام)</p> <p>(٤٣) مخاطر تقادم المخزون والإنكماش</p> <p>(٤٤) مخاطر تطوير المنتج</p> <p>(٤٥) مخاطر الكفاءة والأداء</p> <p>(٤٦) مخاطر فقدان الموظفين الرئيسيين والأكفاء</p> <p>(٤٧) مخاطر فشل المنتج</p> <p>(٤٨) مخاطر تآكل العلامة التجارية</p>	<p>مخاطر التشغيل</p>	<p>الإفصاح عن المخاطر غير المالية</p>
<p>(٤٩) مخاطر عدم الالتزام بالعقود</p> <p>(٥٠) مخاطر الكوارث الطبيعية</p> <p>(٥١) مخاطر الحوادث البيئية</p> <p>(٥٢) مخاطر استخدام المنتجات الحساسة بيئياً</p> <p>(٥٣) مخاطر البيئة الإجتماعية</p> <p>(٥٤) مخاطر القوانين الجديدة المتعلقة بالبيئة والنواحي الإجتماعية</p>	<p>المخاطر البيئية والإجتماعية</p>	
<p>(٥٥) عدد ونوع مخاطر التقاضى</p> <p>(٥٦) المنازعات القضائية</p> <p>(٥٧) مخاطر تغيير المتطلبات القانونية الحالية</p> <p>(٥٨) المنازعات الضريبية</p> <p>(٥٩) مخاطر الامتثال لمتطلبات الإفصاح عن الحوكمة</p> <p>(٦٠) مخاطر أخرى تتعلق بالامتثال للقوانين والأنظمة</p>	<p>مخاطر الامتثال للقوانين والأنظمة</p>	

<p>(٦١) مخاطر الموارد البشرية (٦٢) مخاطر الإستعانة بمصادر خارجية (٦٣) مخاطر الموظفين وبيئة العمل (٦٤) مخاطر حوافز الأداء (٦٥) مخاطر ندرة الكفاءات والمهارات (٦٦) مخاطر الإتصال بين الإدارة والعاملين</p>	<p>مخاطر التمكين</p>	
<p>(٦٧) المخاطر التقنية ومخاطر فشل النظام (٦٨) مخاطر التطور السريع فى التكنولوجيا (٦٩) مخاطر الحماية والأمان. (٧٠) مخاطر نظم المعلومات الجاهزة (٧١) مخاطر سلامة وتكامل الإجراءات خلال تشغيل النظام (٧٢) مخاطر سرية البيانات المخزنة بالنظام (٧٣) المخاطر المتعلقة بتوفير المعلومات (٧٤) المخاطر المتعلقة بعدم دقة المعلومات (٧٥) مخاطر البنية التحتية المعلوماتية</p>	<p>مخاطر تكنولوجيا المعلومات</p>	

٢/١/٣ المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في مستوى الإحتفاظ بالنقدية (CASH)، ولقياس مستوى الإحتفاظ بالنقدية سوف يعتمد الباحث على نسبة الأرصدة النقدية وما فى حكمها الى إجمالى الأصول، وذلك قياساً على دراسة كل من (Jamei and Azizi, 2018 ؛ Alnori, 2020 ؛ Haj-Salem and Hussainey 2021).

٣/١/٣ المتغير المعدل :

يتمثل المتغير المعدل للعلاقة في آليات حوكمة الشركات، والتي تتمثل فى آلية مجلس الادارة، وآلية هيكل الملكية، وآلية لجنة المخاطر، ويتم قياس تلك الآليات كالتالى:

أولاً: آلية مجلس الإدارة : ويتم قياسها من خلال مجموعة من الخصائص تتمثل فى حجم المجلس، وإستقلالية المجلس، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وعدد إجتماعات المجلس ، وذلك على النحو التالى :

حجم مجلس الإدارة ويقاس بعدد أعضاء مجلس الإدارة.	=	BSIZE
استقلالية مجلس الإدارة وتقاس بنسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين إلى إجمالى عدد أعضاء مجلس الإدارة	=	BIND
متغير وهمي، بحيث يأخذ القيمة (١) فى حالة الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، بينما يأخذ القيمة (٠) فيما عدا ذلك.	=	CEO
عدد إجتماعات مجلس الإدارة خلال العام.	=	BMEETING

ثانياً: آلية هيكل الملكية: ويتم قياسها من خلال مجموعة من الخصائص تتمثل في ملكية كبار المساهمين، الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية، وذلك على النحو التالي :

BLOCK = ملكية كبار المساهمين، ويقاس بنسبة الأسهم المملوكة للمساهمين الذين يمتلكون نسبة ٥% من أسهم الشركة فأكثر.

MOWN = الملكية الإدارية، وتقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة في أسهم الشركة.

IOWN = الملكية المؤسسية، وتقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات مثل البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وصناديق المعاشات.

ثالثاً: آلية لجنة المخاطر: ويتم قياسها من خلال مجموعة من الخصائص تتمثل في حجم لجنة المخاطر، استقلالية لجنة المخاطر، و عدد اجتماعات لجنة المخاطر، وذلك على النحو التالي :

RCSIZE = حجم لجنة المخاطر ويقاس بعدد أعضاء لجنة المخاطر

RCIND = استقلالية لجنة المخاطر وتقاس بعدد أعضاء لجنة المخاطر

المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء لجنة المخاطر

RCMEETING = عدد اجتماعات لجنة المخاطر خلال العام.

٤/١/٣ المتغيرات الحاكمة للعلاقة:

تمثل المتغيرات الحاكمة للعلاقة في أهم المتغيرات التي يرغب الباحث في التحكم فيها لتأثيرها على المتغير التابع والتي غالباً ما تتعلق بالظروف المحيطة بالشركة ويتم إستخراجها من واقع الدراسات السابقة ذات الصلة، وفي اطار الدراسة الحالية تتمثل أهم المتغيرات الحاكمة في:

SIZE = حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.

LEV = نسبة الرافعة المالية، وتقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي حقوق الملكية.

ROA = معدل العائد على حقوق الملكية، ويقاس بنسبة صافي الربح (الخسارة) قبل الضرائب إلى حقوق الملكية.

٢/٣ النماذج الإحصائية لإختبار فروض الدراسة:

في هذا الجزء يسعى الباحث الى صياغة النماذج الإحصائية لفروض الدراسة ، والمتمثلة في فرضين أساسيين ، وثلاثة فروض فرعية مشتقة من الفرض الثاني ، وذلك على النحو التالي:

١/٢/٣ النموذج الإحصائي لإختبار الفرض الأول:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بإختبار العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، بالتطبيق على عينة الدراسة ، ومن ثم يمكن للباحث صياغة النموذج الإحصائي للفرض الأول للدراسة على النحو التالي:

$$(1) \text{ CASH} = \beta_0 + \beta_1(RD) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(ROE) + \text{industry and year dummies} + \varepsilon$$

١/٢/٣ النموذج الإحصائي لإختبار الفرض الثاني:

يتنبأ الفرض الثاني للدراسة بتحليل آثار الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، بالتطبيق على عينة الدراسة ، ومن ثم يمكن للباحث صياغة النموذج الإحصائي للفرض الثاني على النحو التالي:

$$(2) \text{ CASH} = \beta_0 + \beta_1(RD) + \beta_2(BSIZE) + \beta_3(RD*BSIZE) + \beta_4(BIND) + \beta_5(RD*BIND) + \beta_6(CEO) + \beta_7(RD*CEO) + \beta_8(BMEETING) + \beta_9(RD*BMEETING) + \beta_{16}(BLOCK) + \beta_{17}(RD*BLOCK) + \beta_{18}(IOWN) + \beta_{19}(RD*IOWN) + \beta_{20}(MOWN) + \beta_{21}(RD*MOWN) + \beta_{10}(RCSIZE) + \beta_{11}(RD*RCSIZE) + \beta_{12}(RCIND) + \beta_{13}(RD*RCIND) + \beta_{14}(RCMEETING) + \beta_{15}(RD*RCMEETING) + \beta_{22}(SIZE) + \beta_{23}(LEV) + \beta_{24}(ROE) + \text{industry and year dummies} + \varepsilon$$

ولغرض إختبار هذا الفرض إحصائياً فقد تم تقسيمه الى ثلاثة فروض فرعية، وفيما يلي نماذج الإختبار الخاصة بهذه الفروض :

١/١/٢/٣ النموذج الإحصائي لإختبار الفرض الفرعي الأول:

يتناول الفرض الفرعي الأول بيان أثر الدور المعدل لآلية مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ومن ثم يمكن للباحث صياغة النموذج الإحصائي للفرض الفرعي الأول على النحو التالي:

$$(3) \text{ CASH} = \beta_0 + \beta_1(RD) + \beta_2(BSIZE) + \beta_3(RD*BSIZE) + \beta_4(BIND) + \beta_5(RD*BIND) + \beta_6(CEO) + \beta_7(RD*CEO) + \beta_8(BMEETING) + \beta_9(RD*BMEETING) + \beta_{10}(SIZE) + \beta_{11}(LEV) + \beta_{12}(ROE) + \text{industry and year dummies} + \varepsilon$$

٢/١/٢/٣ النموذج الإحصائي لإختبار الفرض الفرعي الثاني:

يتناول الفرض الفرعي الثاني بيان أثر الدور المعدل لآلية هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ومن ثم يمكن للباحث صياغة النموذج الإحصائي للفرض الفرعي الثاني على النحو التالي:

$$(4) \quad \text{CASH} = \beta_0 + \beta_1(RD) + \beta_2(\text{BLOCK}) + \beta_3(RD * \text{BLOCK}) + \beta_4(\text{IOWN}) + \beta_5(RD * \text{IOWN}) + \beta_6(\text{MOWN}) + \beta_7(RD * \text{MOWN}) + \beta_8(\text{SIZE}) + \beta_9(\text{LEV}) + \beta_{10}(\text{ROE}) + \text{industry and year dummies} + \varepsilon$$

٣/١/٢/٣ النموذج الإحصائي لإختبار الفرض الفرعي الثالث :

يتناول الفرض الفرعي الثالث بيان أثر الدور المعدل لآلية لجنة المخاطر على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ومن ثم يمكن للباحث صياغة النموذج الإحصائي للفرض الفرعي الثالث على النحو التالي:

$$(5) \quad \text{CASH} = \beta_0 + \beta_1(RD) + \beta_2(\text{RCSIZE}) + \beta_3(RD * \text{RCSIZE}) + \beta_4(\text{RCIND}) + \beta_5(RD * \text{RCIND}) + \beta_6(\text{RCMEETING}) + \beta_7(RD * \text{RCMEETING}) + \beta_8(\text{SIZE}) + \beta_9(\text{LEV}) + \beta_{10}(\text{ROE}) + \text{industry and year dummies} + \varepsilon$$

٣/٣ مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

١/٣/٣ مجتمع وعينة الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة في مؤشر (EGX 100)، وذلك عن الفترة الزمنية من ٢٠١٧ الى ٢٠١٩، ويرجع السبب في اختيار الباحث لهذه الفترة الزمنية لتمثل الفترة محل الدراسة لأنها الفترة الواقعة ما بين أحداث إقتصادية تمثلت في تعويم العملة المصرية عام ٢٠١٦، وإنتشار جائحة كوفيد-١٩ اعتباراً من عام ٢٠٢٠ وإستمرارها حتى الآن، وما نتج عن هذه الأحداث من أثار سلبية على الشركات أدت الى زيادة درجة المخاطر التي لا يمكن معها إجراء التحليل لضمان دقة النتائج، وعليه يتمثل مجتمع الدراسة في (٣٠٠) مشاهدة، وهو عدد الشركات المقيدة في مؤشر (EGX 100) خلال الفترة الزمنية للدراسة، وقد قام الباحث باستبعاد المؤسسات المالية (قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظراً للطبيعة الخاصة لنشاطها، وذلك لأن هذه الشركات تخضع لقيود تنظيمية تختلف عما هو متبع في غيرها من الشركات، كذلك، قام الباحث باستبعاد أي مشاهدة لم يتمكن من الحصول على بياناتها الخاصة اللازمة لتشغيل النماذج، وكذلك إستبعاد القيم الشاذة والمتطرفة .

وبناءً على ما سبق، تمثلت العينة النهائية للدراسة في (٢١٥) مشاهدة، والتي قام الباحث بتشغيل نماذج إختبار الفروض عليها، ويوضح الباحث في الجدول رقم (٢) العينة النهائية للدراسة مقسمة وفقاً لطبيعة الصناعة التي تنتمي إليها وموزعة على سنوات الدراسة.

جدول رقم (٢)

توزيع العينة النهائية للدراسة على قطاعات وسنوات الدراسة

الإجمالي	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	السنة
				القطاع
٢١	٧	٧	٧	الموارد الأساسية
٣٠	١٠	١٠	١٠	التشييد ومواد البناء
٣٦	١٢	١٢	١٢	أغذية ومشروبات
١٥	٥	٥	٥	الكيمويات
٤٧	١٦	١٦	١٥	العقارات
٩	٣	٣	٣	الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات
٢٧	٩	٩	٩	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
١٢	٤	٤	٤	سياحة وترفيه
١٢	٤	٤	٤	منتجات منزلية وشخصية
٦	٢	٢	٢	رعاية صحية وأدوية
٢١٥	٧٢	٧٢	٧١	الإجمالي

٢/٣/٢ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث على العديد من المصادر للحصول على البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية، وهي: موقع البورصة المصرية وما يحتويه من بيانات القوائم المالية، وموقع معلومات مباشر مصر، وبعض المواقع الإلكترونية للشركات المدرجة بعينة الدراسة، وقد استطاع الباحث من خلال هذه المصادر الحصول كل من التقارير المالية، وتقارير حوكمة الشركات لعينة الدراسة.

٤/٣ نتائج الدراسة التطبيقية:

يمكن للباحث عرض نتائج الدراسة التطبيقية من خلال ثلاثة محاور أساسية تتمثل في: الإحصاءات الوصفية للتعرف على شكل عينة الدراسة، ومصفوفة ارتباط بيرسون للتعرف على طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة والتحقق من صحة فروض الدراسة، وأخيراً نتائج إختبارات الفروض الإحصائية للدراسة، وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي الإلكتروني Stata، وذلك على النحو التالي:

١/٤/٣ الإحصاءات الوصفية:

تعتبر الإحصاءات الوصفية عن مجموعة من الطرق المستخدمة لوصف الخصائص الرئيسية لمجموعة من البيانات كميًا، حيث تهدف الى عرض ملخص لطبيعة مفردات عينة الدراسة، وتنظيمها بهدف التعرف على طبيعة عينة البحث التي

تم دراستها وإختبارها وكيفية توزيعها، والحكم على مدى قابلية نتائج هذه الدراسة للمقارنة مع الدراسات الأخرى.

وتتمثل أهم هذه الإحصاءات الوصفية في كلا من مقاييس النزعة المركزية - التي من أهمها كلاً من الوسط الحسابي والوسيط-، ومقاييس التشتت، والتي من أهمها الإنحراف المعياري، حيث يعتمد على إستدلالاته على جميع قيم بيانات العينة، وبالتحديد على إنحرافات المشاهدات عن وسطها الحسابي. وبالتالي يمكن للباحث عرض الإحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة الدراسة من خلال الجدول رقم (٣) الخاص بالإحصاءات الوصفية على النحو التالي:

جدول رقم (٣)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نموذج إختبار الفروض

Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
CASH	215	0.19	1.78	0.056	0.47
RD	215	0.47	0.19	0.168	0.77
BFSIZE	215	8.2	2.84	3	17
BIND	215	0.69	0.19	0	1
CEO	215	0.44	0.49	0	1
BMEETING	215	9.64	4.47	2	23
BLOCK	215	0.63	0.22	0	1
IOWN	215	0.13	0.18	0	0.67
MOWN	215	0.62	0.36	0	0.80
RCSIZE	215	3.73	1.29	2	8
RCIND	215	0.70	0.35	0	1
RCMEETING	215	5.58	4.47	1	17
LnTA	215	21.5	1.92	17.04	27.45
LEV	215	0.47	0.32	0.005	2.9
ROE	215	0.34	2.26	-1.17	21.41

يتبين للباحث من نتائج الجدول رقم (٣) الخاص بالإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة وجود مجموعة من الملاحظات ذات الأهمية، والتي تتمثل في: أولاً: يبلغ الوسط الحسابي للمتغير (CASH) الخاص بمستوى الإحتفاظ بالنقدية ٠.١٩، كما يلاحظ أنه يتوسط القيمة بين الحد الأدنى والحد الأقصى، ولكنه يقترب بالأكثر من الحد الأدنى، مما يدل على انخفاض مستوى الإحتفاظ بالنقدية على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة .

ثانياً : يبلغ الوسط الحسابي للمتغير (RD) الخاص بالإفصاح عن المخاطر ٠.٤٧، كما يلاحظ أنه يتوسط القيمة بين الحد الأدنى والأقصى للعينة فلا يبتعد عن أيّاً من القيمتين وهو ما يشير إلى اعتدالية البيانات.

ثالثاً: فيما يتعلق بالمتغير المعدل:

- أن المتوسط الحسابي للآليات الخاصة بخصائص مجلس الإدارة يتوسط القيمة بين الحد الأدنى والحد الأقصى للعينة فلا يبتعد عن أيّاً من القيمتين وهو ما يشير إلى اعتدالية البيانات.
- أن المتوسط الحسابي للآليات الخاصة بخصائص لجنة المخاطر يتوسط القيمة بين الحد الأدنى والحد الأقصى ولكنه يقترب بالأكثر من الحد الأدنى، مما يدل على انخفاض عدد مشاهدات لجنة المخاطر على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة.
- أن المتوسط الحسابي للآليات الخاصة بخصائص هيكل الملكية يتوسط القيمة بين الحد الأدنى والحد الأقصى ولكنه يقترب بالأكثر من الحد الأقصى، مما يدل على ارتفاع عدد المشاهدات لخصائص هيكل الملكية على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة .

٢/٤/٣ مصفوفة ارتباط بيرسون:

يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى عرض مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المدرجة بنماذج اختبار الفروض الإحصائية من خلال الجدول رقم (٤) للتعرف على طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بالنماذج الإحصائية لإختبار فروض الدراسة، وتكوين رأي مبدئي عن مشكلة الازدواج الخطي بين تلك المتغيرات. ويتضح لدى الباحث من معاملات الارتباط المدرجة بالجدول (٤) عدم وجود علاقة معنوية بين أيّاً من المتغيرات المستقلة أو التابعة للدراسة حيث أنه لا يوجد معامل ارتباط أعلى من ٠.٨، وهو ما يشير إلى صحة البيانات الإحصائية للدراسة بشكل مبدئي وعدم وجود أي مشكلة تتعلق بالازدواج الخطي.

جدول رقم (4): مصفوفة ارتباط بيرسون *

Variable	CASH	RD	BSIZE	BIND	CEO	BMEETING	RCSIZE	RCIND	RCMEETING	BLOCK	IOWN	MOWN	LnTA	LEV	ROE
1 CASH	1.00														
2 RD	-0.02	1.00													
3 BSIZE	-0.09	0.01	1.00												
4 BIND	-0.03	0.07	0.37	1.00											
5 CEO	-0.14	0.03	0.15	0.34	1.00										
6 BMEETING	0.04	-0.07	0.14	0.11	-0.08	1.00									
7 RCSIZE	-0.00	0.02	0.24	0.10	-0.19	0.02	1.00								
8 RCIND	-0.01	0.05	0.23	0.26	0.14	-0.00	-0.21	1.00							
9 RCMEETING	-0.18	0.06	0.18	0.15	-0.03	0.19	0.34	-0.04	1.00						
10 BLOCK	-0.15	0.06	0.14	0.15	0.14	-0.11	0.33	-0.03	0.24	1.00					
11 IOWN	-0.03	0.01	0.06	0.05	0.17	-0.07	-0.08	-0.06	0.11	0.16	1.00				
12 MOWN	-0.01	0.07	-0.02	0.05	0.08	-0.07	0.16	-0.04	0.02	0.12	0.20	1.00			
13 LnTA	-0.32	-0.06	0.35	0.11	0.21	-0.00	0.05	0.17	0.11	0.24	-0.03	-0.05	1.00		
14 LEV	-0.10	-0.06	0.19	-0.11	0.15	0.00	-0.04	-0.01	0.06	0.05	0.09	-0.06	0.20	1.00	
15 ROE	-0.03	-0.11	-0.05	-0.00	-0.11	0.21	-0.07	0.05	-0.13	-0.08	0.02	0.02	-0.01	-0.05	1.00

* الخط الداكن في معاملات الارتباط يشير إلى معنوية تلك المعاملات عند مستوى ٥ % أو أكثر .

يتبين للباحث من خلال العرض السابق بالجدول رقم (٤) وجود ارتباط سلبي معنوي بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهذا يعني أنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر فإن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يقل وهذا ما يتفق مبدئياً مع الدراسة النظرية.

كما يتبين أيضاً وجود تأثير سلبي معنوي لكل من: آلية مجلس الإدارة – متمثلة في حجم مجلس الإدارة ، وإستقلالية المجلس ، والفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وآلية هيكل الملكية – متمثلة في ملكية كبار المساهمين-، وآلية لجنة المخاطر- متمثلة في حجم لجنة المخاطر ، وإستقلالية اللجنة- على مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

كما يتبين أيضاً وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: آلية مجلس الإدارة – متمثلة في إستقلالية المجلس، والفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب-، وآلية هيكل الملكية – متمثلة في ملكية كبار المساهمين، والملكية الإدارية -، وآلية لجنة المخاطر- متمثلة إستقلالية اللجنة- على الإفصاح عن المخاطر .

وعلى الرغم من ذلك، لا يمكن للباحث التسليم بصحة هذه النتائج، حيث تعد نتائج أو مؤشرات أولية لا يمكن الإعتماد عليها بشكل نهائي، حتى يتم تشغيل نماذج إختبارات الفروض الإحصائية والتوصل الى مستويات المعنوية وإتجاهات العلاقات الفعلية باستخدام نماذج الانحدار.

٣/٤/٤ نتائج إختبار الفروض إحصائياً:

يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل أثر آليات حوكمة الشركات ممثلة في مجلس الإدارة ، وهيكل الملكية ، ولجنة المخاطر (كمتغير معدل) على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر(كمتغير مستقل) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (كمتغير تابع) ، وذلك من خلال تشغيل نماذج إختبار الفروض، على عينة الدراسة وبالتطبيق على بيانات ثلاث سنوات ، وعليه فقد تظهر الشركة عدة مرات في العينة، الأمر الذي قد ينتج عنه تكوين تجمعات على مستوى الشركات مما يؤدي إلى وجود تحيز في الأخطاء المعيارية التقليدية المقدره طبقاً لطريقة المربعات الصغرى العادية. وطبقاً لدراسة (Petersen, 2009) فإن الطريقة الأفضل لعلاج تلك المشكلة تتمثل في استخدام طريقة الأخطاء المعيارية الحصينة العنقودية **Clustered Robust** لتأخذ في الاعتبار وجود تجمعات على مستوى الشركات.

١/٣/٤/٤ نتيجة إختبار الفرض الأول للدراسة:

ينتبأ الفرض الأول بتحليل أثر الإفصاح عن المخاطر(كمتغير مستقل) على مستوى الإحتفاظ بالنقدية(كمتغير تابع) بالتطبيق على بيانات عينة الدراسة، وتحليل هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل النموذج الإحصائي رقم (١) لإختبار الفرض الأول للدراسة، وإعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة، وإتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج إختبار الفرض رقم (١) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥) على النحو التالي:

جدول رقم (٥): نتيجة إختبار الفرض الأول للدراسة

Dependent Variable: CASH			
Variable	Coef.	t-stat.	p-value
Constant	0.74	1.08	0.06
RD	-0.05	-0.86	**0.04
LnTA	-0.04	-1.17	***0.00
LEV	0.19	0.85	0.39
ROE	-0.89	-0.59	0.55
Industry dummies	Included		
Year dummies	Included		
N	215		
Adj.R2	42.75%		
P-Value	0.0000		
*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.			

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥) معنوية النموذج في تفسير مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث مستوى معنوية النموذج أقل من ١٪، وهو ما يشير الى أن نموذج إختبار الفروض رقم (١) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه، وأن قيمة معامل التحديد للنموذج تبلغ ٤٢.٧٥٪، وهو ما يشير الى الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج، مما يعني أن المتغير التابع وهو مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٤٢.٧٥٪، نتيجة التغير في المتغير المستقل الإفصاح عن المخاطر.

وبالنظر الى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج إختبار الفروض الإحصائية يتبين للباحث وجود تأثير سلبي معنوي للإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ٥٪ مما يعني أنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

كما يتبين معنوية معامل المتغير الحاكم (LnTA) حجم الشركة ويحمل اشارة سالبة، وتلك النتائج تشير الى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٪، وهذا يعني أنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية ، وعدم معنوية أى من معاملات المتغيرات الحاكمة الأخرى الممثلة في نسبة الرافعة المالية ، معدل العائد على حقوق الملكية.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض الأول، وذلك لوجود تأثير سلبي معنوي للإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، أي أن زيادة الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها.

٢/٣/٤/٤ نتيجة إختبار الفرض الثاني للدراسة:

سوف يقوم الباحث بتحليل أثر الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات (كمتغير معدل) على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر (كمتغير مستقل) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (كمتغير تابع)، ولغرض إختبار هذا الفرض إحصائياً من خلال النموذج المقترح ، يتم أولاً إختبار الفروض الفرعية كل منها على حده - لبيان أثر كل آلية على حدى على تلك العلاقة -، ثم إختبار الفرض الثاني - لبيان أثر نظام الحوكمة الفعال المكون من الثلاث آليات معاً على تلك العلاقة - كما يلي :

١/٢/٣/٤/٤ نتيجة إختبار الفرض الفرعى الأول للدراسة:

سوف يقوم الباحث أولاً بتحليل أثر الدور المعدل لآلية مجلس الإدارة (كمتغير معدل) على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر (كمتغير مستقل) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (كمتغير تابع)، ولتحليل هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل النموذج الإحصائى رقم (٣) لإختبار الفرض الفرعى الأول للدراسة وإعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة وإتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج إختبار الفروض رقم (٣) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٦) على النحو التالي:

جدول رقم (٦): نتيجة إختبار الفرض الفرعى الأول للدراسة

Dependent Variable: CASH			
Variable	Coef.	t-stat.	p-value
Constant	0.25	0.45	0.04
RD	-0.02	-0.12	***0.00
RD* BSIZE	-0.03	-1.58	*0.08
RD* BIND	-0.07	-0.50	**0.03
RD* CEO	-0.00	-0.14	***0.00
RD* BMEETING	-0.01	-0.02	0.32
BSIZE	-0.03	-1.88	*0.06
BIND	-0.08	-1.10	*0.07
CEO	-0.00	-0.64	**0.03
BMEETING	-0.46	-0.03	0.41
LnTA	-1.20	-4.27	***0.00
LEV	0.12	0.55	0.58
ROE	-0.41	-0.27	0.78
Industry dummies	Included		
Year dummies	Included		
N	215		
Adj.R2	53.64%		
P-Value	0.00		
***, **, * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.			

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٦) معنوية النموذج في تفسير مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث مستوى معنوية النموذج أقل من ١٪، وهو ما يشير الى أن نموذج إختبار الفروض رقم (٣) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه، وأن قيمة معامل التحديد للنموذج تبلغ ٥٣.٦٤٪، وهو ما يشير الى الإرتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج، مما يعني أن المتغير التابع مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٥٣.٦٤٪، نتيجة التغير في المتغير المستقل الإفصاح عن المخاطر في ظل وجود المتغير المعدل آلية مجلس الإدارة.

وبالنظر الى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج إختبار الفروض الإحصائية يتبين للباحث وجود تأثير سلبي معنوي لآلية مجلس الإدارة - متمثلة في حجم مجلس الإدارة، إستقلالية المجلس، والفصل بين وظيفية رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب- على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٠٪، ٥٪، ١٪، مما يعني أنه كلما زادت فاعلية آلية مجلس الإدارة كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

وبمقارنة هذه النتيجة مع النتيجة التي تم التوصل إليها في تحليل الانحدار الخاص بالنموذج رقم (١)، يلاحظ الباحث زيادة معامل تحديد النموذج (R^2) من ٤٢.٧٥٪ الى ٥٣.٦٤٪ في هذه الخطوة، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج زادت نتيجة إدخال آلية مجلس الإدارة كمتغير معدل للعلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

كما يتبين معنوية معامل المتغير الحاكم ($LnTA$) الخاص بحجم الشركة ويحمل اشارة سالبة، وتلك النتائج تشير الى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٪، وهذا يعني أنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية ، وعدم معنوية أى من معاملات المتغيرات الحاكمة الأخرى الممثلة في نسبة الرافعة المالية ، معدل العائد على حقوق الملكية.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض الفرعى الأول، وذلك لوجود تأثير

سلبي لآلية مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر و مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

٤/٤/٢/٣/٢/٤ نتيجة إختبار الفرض الفرعى الثانى للدراسة:

سوف يقوم الباحث بتحليل أثر الدور المعدل لآلية هيكل الملكية (كمتغير معدل) على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر(كمتغير مستقل) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية(كمتغير تابع)، وتحليل هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل النموذج الإحصائى رقم (٤) لإختبار الفرض الفرعى الثانى للدراسة، واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة وإتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة

بنموذج إختبار الفروض رقم (٤) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٧) على النحو التالي:

جدول رقم (٧): نتيجة إختبار الفرض الفرعى الثانى للدراسة

Dependent Variable: CASH			
Variable	Coef.	t-stat.	p-value
Constant	0.25	0.45	0.04
RD	-0.02	-0.12	***0.00
RD* BLOCK	-0.06	-0.32	**0.02
RD* IOWN	-0.08	-1.20	**0.04
RD* MOWN	0.34	0.27	0.26
BLOCK	-0.03	-0.91	*0.05
IOWN	-0.09	-0.01	*0.06
MOWN	2.15	0.36	0.15
LnTA	-1.20	-4.27	***0.00
LEV	0.12	0.55	0.58
ROE	-0.41	-0.27	0.78
Industry dummies Year dummies N Adj.R2 P-Value	Included Included 215 51.73% 0.00		
*، **، *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.			

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٧) معنوية النموذج في تفسير مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث مستوى معنوية النموذج أقل من ١٪، وهو ما يشير الى أن نموذج إختبار الفروض رقم (٤) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه، وأن قيمة معامل التحديد للنموذج تبلغ ٥١.٧٣% وهو ما يشير الى الإرتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج، مما يعني أن المتغير التابع مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٥١.٧٣% نتيجة التغير في المتغير المستقل الإفصاح عن المخاطر فى ظل وجود المتغير المعدل آلية هيكل الملكية.

وبالنظر الى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج إختبار الفروض الإحصائية يتبين للباحث وجود تأثير سلبي معنوي لآلية هيكل الملكية - متمثلة فى ملكية كبار المساهمين، والملكية المؤسسية - على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ٥٪، مما يعني أنه كلما زادت فاعلية آلية هيكل الملكية كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

وبمقارنة هذه النتيجة مع النتيجة التي تم التوصل إليها في تحليل الانحدار الخاص بالنموذج رقم (١)، يلاحظ للباحث زيادة معامل تحديد النموذج (R^2) من ٤٢.٧٥% الى ٥١.٧٣% فى هذه الخطوة، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج

زادت نتيجة إدخال آلية هيكل الملكية كمتغير معدل للعلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

كما يتبين معنوية معامل المتغير الحاكم (LnTA) الخاص بحجم الشركة ويحمل إشارة سالبة، وتلك النتائج تشير الى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٪، وهذا يعني أنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما إنخفض مستوى الاحتفاظ بالنقدية ، وعدم معنوية أى من معاملات المتغيرات الحاكمة الأخرى الممثلة في نسبة الرافعة المالية ، معدل العائد على حقوق الملكية.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض الفرعى الثانى، وذلك لوجود تأثير سلبي لآلية هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر و مستوى الاحتفاظ بالنقدية .

٤/٤/٣/٢/٣ نتيجة إختبار الفرض الفرعى الثالث للدراسة:

سوف يقوم الباحث بتحليل أثر الدور المعدل لآلية لجنة المخاطر (كمتغير معدل) على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر(كمتغير مستقل) ومستوى الاحتفاظ بالنقدية(كمتغير تابع)، ولتحليل هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل النموذج الإحصائى رقم (٥) لإختبار الفرض الفرعى الثالث للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة، واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج إختبار الفروض رقم (٥) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٨) على النحو التالي:

جدول رقم (٨): نتيجة إختبار الفرض الفرعى الثالث للدراسة

Dependent Variable: CASH			
Variable	Coef.	t-stat.	p-value
Constant	0.25	0.45	0.04
RD	-0.02	-0.12	***0.00
RD* RCSIZE	-0.17	-0.67	*0.07
RD * RCIND	-1.18	-0.00	**0.04
RD * RCMEETING	-0.84	-0.87	0.54
RCSIZE	-0.02	-0.60	*0.08
RCIND	-0.09	-0.18	*0.05
RCMEETING	-1.55	-0.60	0.47
LnTA	-1.20	-4.27	***0.00
LEV	0.12	0.55	0.58
ROE	-0.41	-0.27	0.78
Industry dummies	Included		
Year dummies	Included		
N	215		
Adj.R2	56.43%		
P-Value	0.00		
*، **، *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.			

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٨) معنوية النموذج في تفسير مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث مستوى معنوية النموذج أقل من ١٪، وهو ما يشير الى أن نموذج إختبار الفروض رقم (٥) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه، وأن قيمة معامل التحديد للنموذج تبلغ ٥٦.٤٣% وهو ما يشير الى الإرتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج، مما يعني أن المتغير التابع مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٥٦.٤٣% نتيجة التغير في المتغير المستقل الإفصاح عن المخاطر في ظل وجود المتغير المعدل آلية لجنة المخاطر.

وبالنظر الى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج إختبار الفروض الإحصائية يتبين للباحث وجود تأثير سلبي معنوي لآلية لجنة المخاطر - متمثلة في حجم لجنة المخاطر، وإستقلالية لجنة المخاطر- على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٠٪، ٥٪، مما يعني أنه كلما زادت فاعلية آلية لجنة المخاطر كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

وبمقارنة هذه النتيجة مع النتيجة التي تم التوصل إليها في تحليل الانحدار الخاص بالنموذج رقم (١)، يلاحظ الباحث زيادة معامل تحديد النموذج (R^2) من ٤٢.٧٥% الى ٥٦.٤٣% في هذه الخطوة، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج زادت نتيجة إدخال آلية لجنة المخاطر كمتغير معدل للعلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

كما يتبين معنوية معامل المتغير الحاكم ($LnTA$) الخاص بحجم الشركة ويحمل إشارة سالبة، وتلك النتائج تشير الى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٪، وهذا يعني أنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية ، وعدم معنوية أى من معاملات المتغيرات الحاكمة الأخرى الممثلة في نسبة الرافعة المالية ، معدل العائد على حقوق الملكية.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض الفرعى الثالث، وذلك لوجود تأثير سلبي لآلية لجنة المخاطر على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر و مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

٤/٢/٣/٤/٤ نتيجة إختبار الفرض الثانى للدراسة:

سوف يقوم الباحث بتحليل أثر الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات (كمتغير معدل) على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر (كمتغير مستقل) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (كمتغير تابع)، وتحليل هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل النموذج الإحصائي رقم (٢) لإختبار الفرض الثانى للدراسة، وإعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة، وإتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج إختبار الفروض رقم (٢) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٩) على النحو التالي:

جدول رقم (٩): نتيجة إختبار الفرض الثاني للدراسة

Dependent Variable: CASH			
Variable	Coef.	t-stat.	p-value
Constant	0.25	0.45	0.04
RD	-0.02	-0.12	***0.00
RD* BSIZE	-0.03	-1.58	*0.08
RD* BIND	-0.07	-0.50	**0.03
RD* CEO	-0.00	-0.14	***0.00
RD* BMEETING	-0.01	-0.02	0.32
RD* BLOCK	-0.06	-0.32	**0.02
RD* IOWN	-0.08	-1.20	**0.04
RD* MOWN	0.34	0.27	0.26
RD* RCSIZE	-0.17	-0.67	*0.07
RD * RCIND	-1.18	-0.00	**0.04
RD * ACMEETING	-0.84	-0.87	0.54
BSIZE	-0.03	-1.88	*0.06
BIND	-0.08	-1.10	*0.07
CEO	-0.00	-0.64	**0.03
BMEETING	-0.46	-0.03	0.41
BLOCK	-0.03	-0.91	*0.05
IOWN	-0.09	-0.01	*0.06
MOWN	2.15	0.36	0.15
RCSIZE	-0.02	-0.60	*0.08
RCIND	-0.09	-0.18	*0.05
RCMEETING	-1.55	-0.60	0.47
LnTA	-1.20	-4.27	***0.00
LEV	0.12	0.55	0.58
ROE	-0.41	-0.27	0.78
Industry dummies	Included		
Year dummies	Included		
N	215		
Adj.R2	63.82%		
P-Value	0.00		
*, **, *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعطيات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.			

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٩) معنوية النموذج في تفسير مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث مستوى معنوية النموذج أقل من ١٪، وهو ما يشير الى أن نموذج إختبار الفروض رقم (٢) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه، وأن قيمة معامل التحديد للنموذج تبلغ ٦٣.٨٢% وهو ما يشير الى الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج، مما يعني أن المتغير التابع نسبة الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٦٣.٨٢% نتيجة التغير في المتغير المستقل الإفصاح عن المخاطر في ظل وجود المتغير المعدل آليات حوكمة الشركات مجتمعة معاً

والمتمثلة في مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، ولجنة المخاطر، مما يعني أنه كلما زادت فاعلية آليات حوكمة الشركات كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما أنخفض مستوى الاحتفاظ بالنقدية .

وبالنظر الى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج إختبار الفروض الإحصائية يتبين للباحث وجود تأثير سلبي معنوي لكل من : آلية مجلس الإدارة، آلية هيكل الملكية، وآلية لجنة المخاطر على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٠٪، ٥٪، ١٪ .
وبمقارنة هذه النتيجة التي تم التوصل إليها من تحليل الانحدار للنماذج السابقة يتضح أن :

- القوة التفسيرية لأثر الإفصاح عن المخاطر على الإحتفاظ بالنقدية ٤٢.٧٥٪
- القوة التفسيرية لأثر الإفصاح عن المخاطر على الإحتفاظ بالنقدية في ظل وجود آلية مجلس الإدارة كمتغير معدل ٥٣.٦٤٪
- القوة التفسيرية لأثر الإفصاح عن المخاطر على الإحتفاظ بالنقدية في ظل وجود آلية هيكل الملكية كمتغير معدل ٥١.٧٣٪
- القوة التفسيرية لأثر الإفصاح عن المخاطر على الإحتفاظ بالنقدية في ظل وجود آلية لجنة المخاطر كمتغير معدل ٥٦.٤٣٪
- القوة التفسيرية لأثر الإفصاح عن المخاطر على الإحتفاظ بالنقدية في ظل الآليات الثلاثة مجتمعة كمتغير معدل ٦٣.٨٢٪

يلاحظ الباحث أنه عند التكامل بين آليات الحوكمة من أجل إنشاء نظام حوكمة فعال أرتفع معامل تحديد النموذج (R^2)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج زادت نتيجة إدخال آليات حوكمة الشركات مجتمعة معاً - مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، ولجنة المخاطر- كمتغير معدل على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، أى أنه في ظل نظام حوكمة فعال تتحسن مستويات الإفصاح عن المخاطر وتقل مستويات النقدية المحتفظ بها.

كما يتبين معنوية معامل المتغير الحاكم ($LntA$) الخاص بحجم الشركة ويحمل اشارة سالبة، وتلك النتائج تشير الى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ١٪، وهذا يعني أنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية ، وعدم معنوية أى من معاملات المتغيرات الحاكمة الأخرى الممثلة في نسبة الرافعة المالية ، معدل العائد على حقوق الملكية.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض الثانى، وذلك لوجود تأثير سلبي لآليات حوكمة الشركات مجتمعة معاً على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

٤- النتائج والتوصيات.

١/٤ النتائج :

- ومن خلال استعراض البحث بشقيه النظرى والتطبيقي ، توصل الباحث الى مجموعة من النتائج أهمها:
- (١) إن قرار تحديد المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها من أهم القرارات المالية والإدارية التي تواجه بها إدارات الشركات ، لما لهذا القرار من تداعيات مرتبطة بدوافع ومخاطر تختلف باختلاف النظرية المفسرة لها ، الأمر الذي يترتب عليه أهمية الإفصاح عن المخاطر.
 - (٢) إن دوافع الاحتفاظ بالنقدية إنحصرت فى : دافع المعاملات ، ودافع الوكالة ، ودافع الاحتياط من المخاطر (الدافع الوقائى)، الأمر الذى يتطلب إدارة هذه المخاطر والإفصاح عنها للتخفيف من تلك الدوافع.
 - (٣) إن الإفصاح عن المخاطر سواء كانت مالية أو غير مالية، الإيجابية منها أو السلبية ، من الأمور التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن الأسواق ، وتحقيق العدالة والحماية لكافة أصحاب المصالح ، الأمر الذى يدفعهم لإتخاذ قراراتهم بناء على معلومات صحيحة وموضوعية.
 - (٤) إن الإفصاح عن المخاطر يساعد على الحد من مشكلة عدم التأكد ، ومشكلة عدم تماثل المعلومات ، ومشكلة الوكالة الأمر الذى يخفف من فجوة الصراع بين الإدارة وباقى أصحاب المصالح.
 - (٥) إن الدراسات السابقة التي تناولت الإفصاح عن المخاطر ركزت على تحسين جودة المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها أصحاب المصالح فى إتخاذ قراراتهم ، دون الإهتمام بالقدرة التفسيرية لهذه المعلومات ، الأمر الذى يتطلب عدم الإهتمام فقط بجودة المعلومات ، وإنما الإهتمام بجودة مستخدميها الى جانب جودتها لتحقيق الكفاءة الإقتصادية لهذه المعلومات .
 - (٦) أن هناك ارتباط واضح بين كل من آليات مجلس الإدارة ، وهيكل الملكية ، ولجنة المخاطر. ويعتبر نمط الملكية المحدد لطبيعة مشكلة الوكالة داخل الشركة، حيث تنعكس على تكوين مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه ومنها لجنة المخاطر. ومن ثم، تسعى هذه الآليات الى الإفصاح عن مخاطر الشركة وإدارتها، لمساعدة كافة أصحاب المصالح فى إتخاذ قراراتهم، الأمر الذى يجعل لهذه الآليات دور معدل فى العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية .
 - (٧) أن هناك تأثير سلبي معنوي للإفصاح عن المخاطر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، أي أن زيادة الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها.
 - (٨) أن هناك تأثير سلبي معنوي لآلية مجلس الإدارة - متمثلة فى حجم مجلس الإدارة، إستقلالية المجلس، والفصل بين وظيفية رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب- على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما

يعنى أنه كلما زادت فاعلية آلية مجلس الإدارة كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

(٩) أن هناك تأثير سلبي معنوي لآلية هيكل الملكية - متمثلة في ملكية كبار المساهمين، والملكية المؤسسية - على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، مما يعنى أنه كلما زادت فاعلية آلية هيكل الملكية كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

(١٠) أن هناك تأثير سلبي معنوي لآلية لجنة المخاطر - متمثلة في حجم لجنة المخاطر، وإستقلالية لجنة المخاطر- على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، مما يعنى أنه كلما زادت فاعلية آلية لجنة المخاطر كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

(١١) أن هناك تأثير سلبي معنوي قوى لآليات حوكمة الشركات المقترحة مجتمعه معاً على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، مما يعنى أنه كلما زادت فاعلية آليات حوكمة الشركات كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر وكلما أنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

(١٢) أن هناك تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية ، مما يعنى أنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث ترتبط تكلفة المعاملات بإقتصاديات الحجم الأمر الذى يدفع الشركات ذات الحجم الكبير بالإحتفاظ بمستوى أقل من النقدية عن الشركات الأصغر حجماً.

٢/٤ التوصيات :

- وإستناداً الى نتائج الدراسة التى تم التوصل إليها، يوصى الباحث بما يلى :
- (١) ضرورة قيام هيئة سوق الأوراق المالية المصرية بتوفير آلية أكثر إلزاماً للشركات بالإفصاح عن المخاطر سواء كانت مالية أو غير مالية .
 - (٢) توجيه إهتمام الشركات الى تبنى مفهوم الإفصاح الموسع للمخاطر ، سواء كانت مخاطر مالية أو غير مالية ، إيجابية كانت أو سلبية ، بما لا يضر بمركزها التنافسى ، وكذلك الإفصاح عن الإجراءات المتبعة لإدارة هذه المخاطر وما ينتج عن ذلك ، وتعزيز القدرة التفسيرية لها لتحقيق الكفاءة الإقتصادية فيما يعرض من معلومات بالتقارير السنوية .
 - (٣) ضرورة التغلب على الصعوبات التى تواجه إدارة المنشأة ، والحد من أثارها من خلال توليد رغبة حقيقية لديها للمحافظة على حقوق كافة أصحاب المصالح، وإحداث نوع من التوازن بين هذه الحقوق ، وذلك من خلال التركيز على الجوانب السلوكية لدى النظام لا مجرد الإعتبارات الفنية لهذا النظام.
 - (٤) الإهتمام بتطبيق الآليات الجيدة لحوكمة الشركات والتى تساهم فى تضيق فجوة الصراع بين الإدارة وباقى أصحاب المصالح ، وتحسين جودة وكفاءة المعلومات المحاسبية ، والحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات وعدم التأكد ، وهو ما يؤثر على معتقدات كل من الإدارة وجهات التمويل الخارجية ، الأمر الذى ينعكس على تكلفة التمويل الخارجى وبالتالي على سياسة الشركة فى الإحتفاظ بالنقدية .

مراجع البحث:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- (١) إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٨)، "المخاطرة غير المنتظمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم: دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX١٠٠"، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤، ص ص ٧٦٠-٨٢٣.
- (٢) أبو اليزيد، هديل توفيق، (٢٠١٣)، "محددات الإفصاح المحاسبي الاختياري في شركات المساهمة: دراسة نظرية وميدانية في بيئة الأعمال المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.
- (٣) أبو دحيلة، حنين خليل، (٢٠١٩)، "أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن.
- (٤) أحمد، صالح على (٢٠١٤)، "أثر الأدوات الداخلية لحوكمة البنوك على سياسة توزيع الأرباح والقيمة المضافة"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد ٥، العدد ٣، ص ص ٢١٠-٢٦٥.
- (٥) الزكي، رحاب كمال محمود محمد، (٢٠١٩)، "إطار مقترح للإفصاح عن المخاطر غير المالية بهدف تعظيم جودة ومنفعة التقارير المالية في إتخاذ القرارات الإستثمارية- مع دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد ٢٠١٩، المجلد ١، ص ص ١-٥٤.
- (٦) السمدونى، حماده فتح الله محمد، (٢٠٢٠)، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية مع دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.
- (٧) السواح، تامر إبراهيم، (٢٠٢٠)، "أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤، العدد ٢، ص ص ٢٦٨٢-٣١٤٤.
- (٨) العنزى، أحمد مهدي هادي، (٢٠١٤) "تحليل اثر حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المحاسبي دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية، المجلد ١٦، العدد ٤، ص ص ٢١٤-٢٤٠.
- (٩) الفلطي، إبراهيم عبد المجيد على (٢٠١٩)، "تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث، العدد ٢، ص ص ١-٧٣.

- (١٠) المزيد، عبد العزيز، (٢٠١٩)، " مفهوم وأهمية حوكمة الشركات "، مقال بصحيفة مال ، عدد ٨ إبريل ٢٠١٩
- (١١) الهيئة العامة للرقابة المالية، مركز المديرين المصري، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، الإصدار الثالث، ٢٦ يوليو ٢٠١٦.
- (١٢) حداد، رويده حنا ابراهيم، (٢٠١٧) " أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية على مستوي الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاسها على قيمة الشركة : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن .
- (١٣) حسين، سطم صالح ، ومحمود، سامى محمود (٢٠١٩)، "حوكمة الشركات ودورها في الإفصاح المحاسبي"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت ، المجلد ١٥ ، العدد ٤١(ج)، ص ص ١٦٥-٢١٠.
- (١٤) حسين، علاء على احمد(٢٠١٩) "تأثير جودة المستحقات وخطر الضوائق المالية على العلاقة بين مستويات الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركات المساهمة الصناعية: أدلة تطبيقية من سوق المال المصري"، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة طنطا، المجلد ٦، العدد ٢، ص ص ٤٦١-٥٢٠.
- (١٥) زيتون، محمد خميس جمعة خطاب،(٢٠١٩) "أثر الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية على قيمة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة طنطا، ص ص ٢٩٣-٣٤٥
- (١٦) سلامة، إيمان محمد السعيد،(٢٠١٨)، " أثر جودة لجنة إدارة المخاطر ودورة حياة الشركة على جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وانعكاسه على سمعة الشركات : دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٢، ص ص ١٠-٧٧.
- (١٧) الشعراوي، حسام حسن محمود ،(٢٠١٧)، " أثر تطبيق إدارة مخاطر فعالة على جودة التقارير المالية دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية .
- (١٨) شوشة، أمير على المرسي ، سيد، محمد نورالدين، (٢٠٢٠)، " الأثر التفاعلي للروابط السياسية وحوكمة الشركات على الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد ١، العدد ١، ص ص ٢٨٩-٣١٨.
- (١٩) عبد العال، محمود موسى ،(٢٠٢٠)، "محددات العلاقة غير الخطية بين الإحتفاظ بالنقدية والأداء المالى للشركات غير المالية من منظور محاسبي: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة ، جامعة طنطا، العدد ١، ص ص ٥٣٧-٥٧٢.
- (٢٠) عفيفي، هلال عبدالفتاح ،(٢٠١٥)، "أثر حوكمة مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة إختبارية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد ٣٩، العدد ٤، ص ص ١١٨-٥١.

(٢١) عمران ، صلاح محمد ،(٢٠١٥)، " حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة حالة الإفصاح عن معلومات المخاطر " ، **المجلة العلمية**، كلية التجارة، جامعة أسيوط ، العدد٥٩، ص ص ٣٣-٨٠.

(٢٢) فهمى، عبير محمد رياض،(٢٠٢٠)، "مدخل مقترح للتنبؤ والإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية المتوقعة بهدف ترشيد القرارات في منشآت الأعمال مع دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة قناة السويس- المجلد ٢، العدد ١، ص ص ٤٥٧-٥٠٨.

(٢٣) مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم،(٢٠١٧)، "محددات الإفصاح عن المخاطر واثرة على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة فى سوق راس المال المصرى"، **مجلة البحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثانى، ص ص ١٣٨-١٩٩.

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- (1) Abdel-Azim, M., and Abdelmoniem, Z., (2015)," Risk management and disclosure and their impact on firm value: the case of Egypt", **International Journal of Business, Accounting, and Finance**, Vol. 9, issue 1, pp. 1-14.
- (2) Abdullah, M. D. F. (2019),' The Effect of Corporate Risk Disclosure toward Firm Value in Indonesia Sharia Stock Index". **In IOP Conference Series: Materials Science and Engineering** (Vol. 662, No. 3, p. 032070). IOP Publishing.
- (3) Abdullah, M., Shukor, Z., Mohamed, Z.,and Ahmed, A., (2015),"Risk management disclosure A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value". **Journal of Applied Accounting Research**,Vol.16, Issue 3,PP.400-432.
- (4) Abid , A., and Shaique, M.,(2015),"A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of Pakistani Companies: A Content Analysis", **Journal of Finance and Accounting**, Vol.6, No.11,PP.14-24.
- (5) Abraham, S. Marston C., and Darby P.,(2012), "Risk Reporting: Clarity, Relevance and Location", **The Americas (Catholic University)**,(Project Muse) , PP.1-92.
- (6) Ali ,M., and Taylor, D, (2014), "Content analysis of corporate risk disclosure in Malaysia", **Annual International Conference on Accounting and Finance** , At Phuket, Thailand, PP.1-12 .
- (7) Al-Najjar, B. ,(2013),"The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets" **International business review**, Vol.22, Issue 1 ,PP. 77-88.

- (8) Al-Najjar, B., and Clark, E., (2017)"Corporate governance and cash holdings in MENA: evidence from internal and external governance practices". **Research in International Business and Finance**, Vol.39, Part A,PP.1-12.
- (9) Alnori ,Faisal,(2020) "Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia", **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, Vol.13 ,No. 5, 2020 PP. 919-934
- (10) Alzead, R., and Hussainey, K.,(2017)" Risk disclosure practice in Saudi non-financial listed companies", **Corporate Ownership and Control** , Vol. 14, Issue 4,PP.262-275.
- (11) Amess, K., Banerji , S., and Lampousis, A., (2015),"Corporate cash holdings: Causes and consequences", **International Review of Financial Analysis**, Vol.42,PP.421-433.
- (12) Anthony, O., and Godwin, A.,(2015), "Voluntary Risk Disclosure in Corporate Annual Reports: An Empirical Review", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol. 6, No.17, PP.1-9.
- (13) Asante, D.; Adu Bonsu, B.; Famiyeh , S.; Kwarteng , A.,and Goka , Y.,(2018), "Governance Structures, Cash Holdings and Firm Value on the Ghana Stock Exchange", **Corporate Governance**, Vol.18, No.4, PP.671-685.
- (14) Beuselinck,C., and Deu, Y.,(2017),"Determinants of Cash Holding in Multinational Corporation's Foreign Subsidiaries: US Subsidiaries in China", **Corporate Governance: An International Review** ,Vol .25,No2,PP.100-115.
- (15) Bravo, F., (2018) "Does board diversity matter in the disclosure process? An analysis of the association between diversity and the disclosure of information on risks", **International Journal of Disclosure and Governance**, Vol.15, No. 2, PP. 104-114.
- (16) Bufarwa, M. , Elamer , A. , Ntim , G. , and AlHares , A.,(2020), "Gender diversity, corporate governance and financial risk disclosure in the UK" , **International Journal of Law and Management**, Vol.62, Issue6,PP.521-538

- (17) Cabedo, J. D. and Tirado, J. M., (2004). "The disclosure of risk in financial statements", **Accounting Forum**, Vol. 28, Issue 2, PP.181-200.
- (18) Cai, W., Zeng, C., Lee, E., and Ozkan, N., (2016), "Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy" **China Journal of Accounting Research**, Vol.9, Issue 1, PP. 1-24.
- (19) Cao, C.X., Chen, B.C., and Yau, J., (2017), "Corporate cash holdings, stock returns, and firm expected uncertainty", **Paper presented at the European Financial Management Association**, Athens, Greece, PP.1-41.
- (20) Carmona, P., Fuentes, C., and Ruiz, C., (2016), "Risk disclosure analysis in the corporate governance annual report using fuzzy-set qualitative comparative analysis", **RAE-Revista de Administração de Empresas**, Vol. 56, no. 3, PP.342-352.
- (21) Chen, H., Yang, D., Zhang, J. H., and Zhou, H., (2020), "Internal controls, risk management, and cash holdings", **Journal of Corporate Finance**, Vol.64, PP.1-31.
- (22) Chen, R., Guedhami, O., Yang, Y., and Gulnara, R., (2020), "Corporate governance and cash holdings: Evidence from worldwide board reforms" **Journal of Corporate Finance**, **Forthcoming**, Vol. 65, PP.1-63.
- (23) Chung, K., J. Kimb, Y. S. Kimb, and Zhang, H., (2015), "Information Asymmetry and Corporate Cash Holdings", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 42, No9, PP. 1341–1377.
- (24) Committee of Sponsoring Organizations of the Tread way Commission (COSO), (2018), "**Enterprise Risk Management Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks**" ,New York .
- (25) Committee of Sponsoring Organizations of the Tread way Commission (COSO), (2004) .Enterprise risk management – integrated framework," **Committee of Sponsoring Organizations of the Tread way Commission**, New York.
- (26) Diaw , Alassane (2021), "Corporate cash holdings in emerging markets", **Borsa Istanbul Review**, Vol. 21, Issue 2, PP.139-148.

- (27) Dobler, M., (2008)," Incentives for risk reporting – adiscretionary disclosure and cheap talk approach". **International journal of accounting**, Vol.43(2),PP.184–206.
- (28) Elijah, I. A., (2012)," Earnings Management and Ownership Structure: Evidence from Nigeria", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.3, No. 7, PP24-36.
- (29) El-Zayat, Amira Mostafa Amin, (2018)" The Impact of Accounting Conservatism on the Level and Value of Cash Holding", **Unpublished Master's thesis**, Faculty of Commerce, Zagazig University.
- (30) 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, Tunisia.
- (31) Ferreira, M., and Vilela, A. (2004). "Why Do Firms Hold Cash? Evidence From EMU Countries", **European Financial Management**, Vol. 10, No. 2, PP. 295- 3199.
- (32) Grassa, R., Moumen, N., & Hussainey, K. (2021)." Do ownership structures affect risk disclosure in Islamic banks? International evidence" **Journal of Financial Reporting and Accounting**, Vol. 19, Issue 3, PP.369-391.
- (33) Gul, R., Ullah,S., Rehman, A., Hussain, S., and Alam, M., (2020),"Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms" , **Cogent Business & Management** ,Vol. 7, Issue 1,PP.1-17.
- (34) Habbash,M., Hussainey, K., and Awad, E., (2016),"The determinants of voluntary disclosure in Saudi Arabia: An empirical Study", **International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation**, Vol.12, Issue 3,PP.213-243.
- (35) Habtoor, S.; Ahmad, N.; Baabbad, A.; Masood, A.; Mohamad, N.R. and Che Haat, M.H.,(2018),"Corporate risk disclosure practice in Saudi Arabia: Secrecy versus transparency", **International Journal of Advanced and Applied Sciences**, Vol. 5, No 12,PP.42-58.
- (36) Haj-Salem , I., and Hussainey, K., (2021)," Risk Disclosure and Corporate Cash Holdings" **Journal of Risk and Financial Management**, Vol.14 ,Issue7 ,PP1-15.

- (37) Haj-Salem ,I., Ayadi, S, D. , and, Hussainey, K.,(2020), "The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value," **International Journal of Disclosure and Governance, Palgrave Macmillan**, Vol. 17(2),PP.123-140.
- (38) Hall, Curtis M. (2016),"Does Ownership Structure Affect Labor Decisions?,*Accounting Review*, Vol. 91, No.6,PP.1671-1696.
- (39) Hodder, L., Koonce, L. and McAnally, M.L. (2001)" SEC Market Risk Disclosure : Implication for Judgments and Decision Making" ,**Accounting Horizons** , Vol . 15 , No .1 , PP.49-70 .
- (40) Ibrahim, A., Habbash,M.and Hussainey,K.,(2019)"Corporate governance and risk disclosure: evidence from Saudi Arabia", **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, Inderscience Enterprises Ltd, Vol. 15, No.1,PP.89-111.
- (41) Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), (2006). No Surprises: working for better risk reporting. London.
- (42) Jamei,R., and Azizi, B.,(2018), "Investigation of corporate social responsibility disclosure impact on cash holding by idiosyncratic risk and systematic risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange" **Journal of Accounting Advances**, Vol. 10 ,Issue 2 , PP.101-136.
- (43) Kafayat, A.; Rehman, K. U., and Farooq, M., (2014)" Factors Affecting Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms in Pakistan," **Acta Universitatis Danubius. OEconomica, Danubius University of Galati**, Vol.10, No. 1,PP.35-43.
- (44) Khandelwal, C., Kumar S., Madhavan, V., and, Pandey N.,(2020),"Do board characteristics impact corporate risk disclosures? The Indian experience ", **Journal of Business Research**, Vol. 121,PP.103-111.
- (45) Khlif, H and Hussainey, K.,(2016),"The association between risk disclosure and firm characteristics: a meta-analysis", **Journal of Risk Research**, Vol.19, Issue 2,PP.181-211.
- (46) Kiflee, R.; Khan, A., (2019), "Relationship between corporate governance and risk disclosure practice from Malaysia perspective", **FGIC 2nd Conference on Governance and Integrity, KnE Social Sciences**, Vol. 2019, pp. 66-89

- (47) Kosmala, M., W., Błach, J., and Gorczyńska, M., (2014), "Voluntary risk reporting in annual reports: Case study of the practices of Polish public companies", **Financial internet Quarterly, e-Finanse**, University of Information Technology and Management, Rzeszów", Vol.10 ,PP.46-59.
- (48) Liem T., and Khuong , V., (2021),"Accounting Comparability and Cash Holdings in Vietnam", **Journal of Financial Studies** , Vol. 9 ,No. 2, PP.2-14.
- (49) Lin, C. M.; Chan, M. L., Chien, I. H., and Li, K. H., (2018)," The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders",. **International Review of Economics & Finance**, Vol.55(C),PP.233-245.
- (50) Lins, K. V., Servaes, H., and Tufano, P. ,(2010)," What Drives Corporate Liquidity? An International Survey of Cash Holdings and Lines of Credit", **Journal of financial economics**, Vol. 98, Issue 1,PP.160-176.
- (51) Liu, Chenxi,(2016)," Earnings Transparency and Corporate Cash Holdings", **29th Australasian Finance and Banking Conference** ,31 July, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2824898> .
- (52) Louis, H.; Sun, A. X., and Urcan, O., (2012)," Value of cash holdings and accounting conservatism" ,**Contemporary Accounting Research** , Vol.29, Issue4, PP1249-1271
- (53) Mansali, H.; Derouiche, I., and Jemai, K., (2019)," Accruals quality, financial constraints, and corporate cash holdings" **Managerial Finance**, Vol. 45, issue8, PP.1129-1145.
- (54) Moussa, ahmed saber moussa ali,(2020)," The effect of corporate risk disclosures on firm value according to corporate An empirical" ,**Ph. D , Dissertation**, Faculty of Commerce, Menoufia university
- (55) Nguyen, T., and Nguyen, V., (2021),"Accounting Comparability and Cash Holdings in Vietnam", **International Journal of Financial Studies**, Vol. 9, Issue 2,PP.1-14.
- (56) Nikolov, B. and Whited, T., (2014), "Agency Conflicts and Cash: Estimates from a Structural Model", **The Journal of Finance** ,Vol. 69, No. 5, pp. 1883-1921.

- (57) Nurul Hoque, M., Bhuiyan, U., Nomura, T., and Zijl ,T., (2020). "Determinants of cash holdings—evidence from New Zealand local councils". **Public Money & Management**, Vol. 41 , Issue 7,PP. 1-11.
- (58) Ogundipe, L., Ogundipe, S., and Ajao, S,(2012), "Cash holding and firm characteristics: Evidence from Nigerian emerging market", **Journal of Business Economics and Finance**, Vol. 1, No.2, PP. 45-58.
- (59) Ozkan , S., Yaacoub, C., El-Kanj, N., and Dzenopoljac,V., (2021), " The Effects of IFRS adoption on corporate cash holdings: Evidence from an emerging market", **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol. 57, Issue 11,PP.3275-3300.
- (60) Ozkan, S.; Can, G., and Ocak, M., (2018)," Effects of IFRS adoption on corporate cash holdings: Evidence from an emerging market",**13th World Congress of Accounting Educators and Researchers, November 2018**, Sydney
- (61) Pangestuti, D., Takidah, E. & Anggraini ZR, R. (2017). Firm Size, Board Size, and Ownership Structure and Risk Management Disclo-sure on Islamic Banking in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuan-gan Islam*, Vol. 5, No.2, PP.121-141.
- (62) Pangestuti, D., Takidah, E. & Anggraini, R. (2017),"Firm Size, Board Size, and Ownership Structure and Risk Management Disclosure on Islamic Banking in Indonesia, [Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam](#), Vol. 5, Issue2, PP.121-141.
- (63) Petersen, M. A. (2009).," Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches", **The Review of Financial Studies**, Vol 22, No.1,PP.435-480.
- (64) Rahmani, A., V. Rostami, and Ghorbani, B., (2015), "The effect of the cash flow sensitivity to institutional ownership on the level of the companies' cash holding in Iran", **European Online Journal of Natural and Social Sciences**, Vol 4, No 1(s),PP.1805–3602.
- (65) Serrasqueiro, R,M and Mineiro, T,S.,(2018), "Corporate risk reporting: Analysis of risk disclosures in the interim reports of public Portuguese non-financial companies", **Contaduría y Administración** , Vol.63,No2,PP.1-23.
- (66) Shin, M.; Kim, S.; Shin, J., and Lee, J. (2018)," Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal

- value", **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol.54, Issue4,PP.901-920.
- (67) Shoaib, K., and Yasushi, S.(2016)"Ownership And Capital Structure Of Pakistani Non-Financial Firms", **Financial Internet Quarterly 'e-Finance**, Vol. 12, No.1, PP.57-67.
- (68) Solomon, F., Soloman, A., Norton, S.D. and Joseph, (2000)"A Conceptual Framework for Corporate Risk Disclosure Emerging from The Agenda for Corporate Governance Reform",**The British Accounting Review**, Vol.32, Issue 4,PP.447-478.
- (69) Tan, Y.,C., Zeng and Elshandidy, T., (2017). "Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from China". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 29(C), PP.81-102.
- (70) Trade and Development Board, (TD), (2017) "The role of disclosure in risk assessment and enhancing the usefulness of corporate reporting in decision-making", **United Nations Conference on Trade and Development**, Thirty-fourth session, Geneva, 1–3 ,PP.1-14.
- (71) Tran, Q. T. (2020). Corporate cash holdings and financial crisis: new evidence from an emerging market. **Eurasian Business Review**, Vol.10, No. 2, PP.271-285.
- (72) Ullah, S., and Kamal, Y., (2018), "Corporate Cash Holdings and Shareholder Wealth: Evidence from Pakistani Market", **Pakistan Business Review**, Vol. 19, No 4, PP.978-994.
- (73) Wahh, W,B., , Khin, E, , S., and , Mazni ,A,(2020),"Corporate risk disclosure in emerging economies: a systematic literature review and future directions", [Asian Journal of Accounting Perspectives](#) ,Vol. 13, No. 2,PP.17 - 39.
- (74) Wasiuzzaman, S., (2014),"Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia", **Journal of Asia Business Studies**, Vol. 8 Issue 2 ,PP.118-135.