

العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي:

دور حوكمة الشركات "دراسة تطبيقية"

أ.د/ كمال عبدالسلام على حسن مصطفى مصطفى محمد عبدالقادر الزقرد

مشرف حسابات بشركة أمان

التابعة لشركة راية القابضة

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

مستخلص الرسالة

الهدف الرئيسى للدراسة هو التعرف على نتيجة اختبار العلاقات المباشرة والتي تتمثل في الاتي: أولاً، العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المخاطر ومستويات الأداء المالى. ثانياً، العلاقة المباشرة بين حوكمة الشركات ومستويات الأداء المالى. ثالثاً، أثر الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستويات الأداء المالى، اعتمدت الدراسة على الفترة الزمنية الحالية من عام 2020 الى عام 2023، وتوصلت الى عينة يمكن استخدامها للتحليل تبلغ 100 شركة وبعد استبعاد كافة البنوك والشركات المالية غير المصرفية من الشركات المدرجة بمؤشر الدراسة والبالغ عددها 38 شركة نتوصل إلى عينة نهائية 62 شركة تسجل 248 مشاهدة (62 شركة × 4 سنوات). وباستبعاد عدد 16 مشاهدة ذات قيم مفقودة، وعدد 23 مشاهدة ذات قيم شاذة ومتطرفة، تصبح العينة النهائية للدراسة 209 مشاهدة.

أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبى عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبى عن المخاطر غير المالية على معدلات الأداء المالى للشركة، ووجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على معدلات الأداء المالى للشركة، ووجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن المخاطر (المالية وغير المالية) ومعدلات الأداء المالى للشركة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن المخاطر المالية؛ الإفصاح عن المخاطر غير المالية؛ الأداء المالى؛ آليات حوكمة الشركات.

Abstract of the Thesis

The main objective of the study is to identify the results of the direct relationship test, which are as follows: First, the direct relationship between risk disclosure and financial performance levels. Second, the direct relationship between corporate governance and financial performance levels. Third, the effect of the moderating role of corporate governance on the relationship between risk disclosure and financial performance levels. The study relied on the current time period, from 2020 to 2023, and arrived at a sample of 100 companies that could be used for analysis. After excluding all banks and non-banking financial companies from the 38 companies included in the study index, we arrived at a final sample of 62 companies, recording 248 observations (62 companies x 4 years). By excluding 16 observations with missing values and 23 observations with outliers and extreme values, the final sample for the study became 209 observations. The study results indicated a significant positive effect of accounting disclosure of financial risks and accounting disclosure of non-financial risks on a company's financial

performance. There was also a significant positive effect of governance on a company's financial performance, and a significant positive effect of governance on the relationship between accounting disclosure of risks (financial and non-financial) and a company's financial performance.

Keywords: Financial risk disclosure; Non-financial risk disclosure; Financial performance; Corporate governance mechanism.

تحليل نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة

ولهذا قد تناول الباحثان في هذا المبحث تحليلاً لأهم نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة من خلال تقسيمها إلى ثلاثة مجموعات علي النحو التالي:

■ **المجموعة الأولى:** وهي الدراسات السابقة التي تربط بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي للشركة.

استهدفت دراسة (Onsongo et al., 2020) تقييم أثر المخاطر المالية على أداء المؤسسات المالية حيث طبقت الدراسة تصميم البحث التوضيحي، وكانت الشركات المستهدفة وهم 14 شركة مدرجة ضمن هذا القطاع من NSE. بيانات اللوحة الثانوية الواردة في المنشور السنوي جمع منها التقارير للفترة 2013-2017، تم تطبيق نموذج انحدار اللوحة بشكل عشوائي ونموذج التأثير المستخدم على أساس اختبار مواصفات هاوسمان، توصلت النتائج أن مخاطر الائتمان كان له تأثير إيجابي ضئيل على العائد على حقوق المساهمين (ROE) في حين كان لمخاطر السيولة تأثير كبير، وأيضاً كان للتأثير السلبي على العائد على حقوق المساهمين والمخاطر التشغيلية تأثير إيجابي ضئيل على العائد على حقوق المساهمين، كما أشارت معاملات تحليل البيانات الإيجابية إلى أن الشركات التجارية والخدمية في NSE كانت قادرة على ذلك للحصول على المزيد من الائتمان لتعزيز أداء هذه الشركات مهما كانت المعاملات السلبية، ويبين أنه خلال فترة الدراسة واجهت هذه الشركات مشاكل سيولة عالية في ذلك حيث تجاوزت الالتزامات المتداولة الأصول المتداولة. وبالتالي، خلص إلى أن هذه الشركات لم تتمكن من ذلك لسداد جميع التزاماتهم عند استحقاقها.

في حين استهدفت دراسة (González et al., 2020) تقييم تأثير إدارة المخاطر المؤسسية (ERM) على الأداء والاستقرار المالي لعينة من الشركات الإسبانية غير المالية المدرجة. المعلومات حول إدارة المخاطر المؤسسية مأخوذة من التقارير السنوية وتقارير الإدارة وتقارير حوكمة الشركات السنوية المنشورة على مدى أربع سنوات (2012-2015). تم الحصول على البيانات المتعلقة بالأداء والاستقرار المالي من خلال SABI (نظام تحليل الميزانية العمومية الإيبيرية) وMorningstar Direct، توصلت النتائج التي تم الحصول عليها أن اعتماد إدارة المخاطر المؤسسية لا يرتبط بتغيير في أداء الشركات الإسبانية (يتم قياسه من خلال العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول وTobin's Q) كما أنه لا يقلل من احتمالية الإفلاس. إن وجود كبير مسؤولي المخاطر (CRO) يمكن أن يؤدي في الواقع إلى تقليل الأداء، على الرغم من أنه يمكن أن يحسن درجة الصحة المالية التي يتم قياسها على أنها المسافة إلى التخلف عن السداد، وفيما يتعلق بالعلاقة بين التحوط من المخاطر على الربحية ومستوى المخاطر، نجد دليلاً على التحسن من خلال التحوط من مخاطر الصرف.

كما استهدفت دراسة (إسماعيل وآخرين، 2022) أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المصرية خلال الفترة من (عام 2016 حتي عام 2020)، بإجمالي مشاهدات (125) مشاهدة لاختبار فروض البحث المرتبطة بالدراسة وتحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر السوقية علي الأداء المالي للشركة، وأثر الإفصاح المحاسبي عن مخاطر السيولة علي الأداء المالي للشركة، وأثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر الائتمانية علي الأداء المالي للشركة، واثّر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية علي الأداء

المالي للشركة، وكذلك اثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر علي الأداء المالي للشركة وتم استخدام نماذج اسلوب البيانات الطولية في تحليل النتائج (نموذج الانحدار المجمع ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية)، توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها عدم وجود تأثير للإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية ومخاطر السيولة على الأداء المالي للشركة، ووجود تأثير للإفصاح المحاسبي عن المخاطر السوقية والائتمانية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر علي الأداء المالي للشركة.

■ المجموعة الثانية: وهي الدراسات السابقة التي تربط بين الحوكمة والأداء المالي للشركة.

استهدفت دراسة (Al-Ahdal et al., 2020) نظرة موجزة عن خلفية آليات حوكمة الشركات في الهند ودول مجلس التعاون الخليجي، والنظام القانوني للشركات وسياسات المراقبة التي وضعتها الحكومات الهندية ودول مجلس التعاون الخليجي، وأن حوكمة الشركات تلعب دوراً حيوياً في خلق ثقافة مؤسسية قائمة على الوعي والشفافية والانفتاح. علاوة على ذلك، فهو يحلل تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في الهند ودول مجلس التعاون الخليجي. استخدمت الدراسة عينة مكونة من 53 فرداً من غير الماليين والشركات المدرجة من الهند و53 شركة غير مالية مدرجة من دول مجلس التعاون الخليجي في الفترة 2009-2016، توصلت الدراسة إلى أن مساءلة مجلس الإدارة (BA) ولجنة المراجعة (AC) ليس لها تأثير كبير على أداء الشركات التي يتم قياسها من خلال العائد على حقوق المساهمين و Tobin's Q. وبالمثل، الشفافية والإفصاح ليس لهما تأثير سلبي يذكر على أداء الشركات التي تم قياسها بواسطة Tobin's Q. علاوة على ذلك، تظهر النتائج الوهمية للدولة أن أداء الشركات الهندية أفضل من أداء الشركات في دول الخليج فيما يتعلق بممارسات حوكمة الشركات والوضع المالي.

في حين استهدفت دراسة (Pasko et al., 2020) العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات الصينية المدرجة ذات الصلة بالخدمات اللوجستية. المنهجية: نحن نستخدم Stata.16 كأداة لتحليل البيانات، وذلك باستخدام بيانات جماعية لـ 53 شركة مدرجة من عام 2013 إلى عام 2019. للتحليل، في تحليل الانحدار المتعدد، ROA هو المتغير التابع، الستة عوامل حوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية ومجلس الإدارة والحوكمة، الهيكل عبارة عن متغيرات مستقلة، وحجم الشركة، ونسبة الأصول إلى الالتزامات، والسوق إلى نسبة المبيعات هي متغيرات التحكم. وبعد ذلك، استخدمنا ROE بدلاً من ROA لإجراء اختبار التحقق من صحة نتائج التحليل، توصلت الدراسة إلى أن الإدارة والملكية المؤسسية ونسبة أكبر المساهمين يرتبط بشكل كبير وبشكل إيجابي مع الأداء، هناك علاقة غير خطية بين حجم اللوحة و الأداء المالي، في حين لا توجد علاقة معنوية بين نسبة المديرين المستقلين والأداء المالي. في الشركات الكبيرة، تكون ازدواجية الرئيس التنفيذي ملحوظة بشكل ملحوظ يرتبط سلباً بالأداء المالي.

كما استهدفت دراسة (Kyere & Ausloos, 2021) تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات على الأداء المالي للمؤسسات غير المالية في المملكة المتحدة. تعمل نظرية الوكالة كأساس للنموذج المفاهيمي للشركات المدرجة، يتم فحص خمس آليات لحوكمة الشركات في اثنين من مؤشرات الأداء المالي والعائد على الأصول وتوظيف Tobin's Q منهجية الانحدار المقطعي. تم إجراء الاختبار على 252 شركة مدرجة في بورصة لندن لهذا العام، يشير عام 2014 إلى علاقة إيجابية أو سلبية، ولكن في بعض الأحيان لا تأثير لآليات حوكمة الشركات على الأداء

المالي، توصلت الدراسة إلى أنه بالتمييز بين الآثار والأسباب، فإننا نقدم الدليل على ذلك، عندما يتم تطبيق آليات حوكمة الشركات الصحيحة ويتم اختيارها، يمكن تحسين الوضع المالي للشركة، كما توصلت نتائج هذا البحث أنه ينبغي أن يكون لها بعض الآثار على أفكار الأوساط الأكاديمية وصانعي السياسات.

■ المجموعة الثالثة: وهي الدراسات السابقة التي تتناول الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي.

استهدفت دراسة (Ben Abdallah & Bahloul, 2021) التحقيق في تأثير الإفصاح والحوكمة الشرعية على الأداء المالي في البنوك الإسلامية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وجنوب شرق آسيا. التصميم/المنهجية/النهج - نستخدم نماذج الانحدار لأقل المربعات المعممة (GLS) للتحقق من علاقة الترابط بين الإفصاح والحوكمة الشرعية والأداء المالي لـ 47 بنكاً إسلامياً من عشر دول تعمل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وجنوب شرق آسيا. فترة العينة هي من 2012 إلى 2019. في نماذج الانحدار هذه، يكون العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) هما المتغيران التابعان. أما مؤشرات الإفصاح والحوكمة الشرعية فهي العوامل المستقلة. ولقياس الحوكمة الشرعية، نستخدم المؤشرات الفرعية الثلاثة، وهي مجلس الإدارة (BOD) ولجنة التدقيق (AC) وهيئة الرقابة الشرعية (SSB)، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الإفصاح ومقياسي الأداء في البنوك الإسلامية. وعلاوة على ذلك، فيما يتعلق بمؤشرات الحوكمة، وجدنا أن مجلس الإدارة ولجنة التدقيق، وكذلك مجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية، لها تأثير إيجابي وهام على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية على التوالي. وهذا يكشف أن الحوكمة الجيدة كان لها ارتباط كبير بالأداء الأعلى في البنوك الإسلامية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وجنوب آسيا.

في حين استهدفت دراسة (حسن، 2021) اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية و تكلفة رأس المال ، وأثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات بالتركيز على (مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، ولجنة إدارة المخاطر) على تلك العلاقة. ولتحقيق هدف البحث تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 وبلغت عينة الدراسة 76 شركة غير مالية، وذلك خلال الفترة من 2017-2019، توصلت الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في عينة الدراسة؛ كما توصلت إلى وجود تأثير طردي معنوي للإفصاح عن المخاطر غير المالية على تكلفة رأس المال وتأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لكل من استقلالية مجلس الإدارة؛ حجم لجنة المراجعة؛ عدد اجتماعات لجنة المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر ، على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال، بينما لا يوجد أي تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة؛ واستقلالية المدير التنفيذي على تلك العلاقة.

كما استهدفت دراسة (Lin & Qamruzzaman, 2023) التحقيق في دور الإفصاح البيئي والمالي، وتبني تكنولوجيا المعلومات، والحوكمة الرشيدة في استدامة الشركات من 1990 إلى 2019. وقد تم أخذ عينة من 75 مؤسسة مالية مسجلة في سوق رأس المال في بنغلاديش بعين الاعتبار لجمع البيانات ذات الصلة، تم استخدام مصادر البيانات الثانوية لتجميع البيانات، بما في ذلك التقارير السنوية للمؤسسات المالية المستهدفة، وتقارير المراجعة الاقتصادية، ومنشورات البنوك المركزية، كما تم تنفيذ العديد من التقنيات الاقتصادية القياسية لتوثيق العلاقة التجريبية ومرونة المتغيرات الموضحة على أداء الشركة، توصلت الدراسة من حيث التقييم الأساسي، كشفت الدراسة عن وجود ارتباط إيجابي وذو دلالة إحصائية بين استدامة الشركة والمتغيرات التفسيرية المستهدفة، وعلاوة على ذلك، وسعت الدراسة التقييم التجريبي

من خلال تنفيذ نظام GMM ووثقت ارتباطاً إيجابياً بين الإفصاح المالي والبيئي، والتكيف مع تكنولوجيا المعلومات، والحوكمة الرشيدة، واستدامة أداء الشركة، وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن تناسق المعلومات، وحماية المستثمرين، والوصول إلى الخدمات المالية تعزز وتثبت أداء الشركات. وفيما يتعلق بالتأثير الوسيط لحوكمة الشركات، فقد أسست الدراسة دوراً وسيطاً له تأثيرات إيجابية على زيادة الأداء المالي. وعلى الصعيد السياسي، افترضت الدراسة أن صناع السياسات المالية يجب أن يتناولوا العدالة والنزاهة في الكشف عن المعلومات للجمهور. ولا بد من البدء في إنفاذ القانون لضمان الحوكمة الرشيدة.

ويستعرض الباحثان أهم أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

في:

- **الدراسات السابقة** هي كيانات وجهود جاهزة وكاملة تفيد الباحث ليقبّس منها المعلومات، ويبني جزء من مضمون بحثه الحالي على تلك الدراسات، تناولت تلك الدراسات إدارة المخاطر والإفصاح عن المعلومات التشغيلية والمخاطر المالية وغير المالية مع عدم التطرق إلى تناول تلك المتغيرات بشكل نظري كافٍ للاعتماد عليه في فهم الاطار العام لكل متغير، كما لم تقم تلك الدراسات بتناول الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي، ويلاحظ الباحث على هذه الدراسات وخاصة الدراسات التي تمت في البيئة المصرية على عدم اتساق نتائجها في الجانب التطبيقي وكذلك تباين نتائجها تجاه بعض المتغيرات المحددة لمستوى الإفصاح عن المخاطر، كما يوجد حاجة لبناء اطار لكل متغير من متغيرات الدراسة، وهو ما تحاول الدراسة الحالية تحقيقه.
- **الدراسة الحالية** تناولت الإفصاح عن المخاطر بعنصره المالي وغير المالي مع قلة الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية في دراسة واحدة مع الدعم بركائز الإفصاح عن المخاطر من قبل الباحثين، وبإضافة الأداء المالي وآليات الحوكمة يعطى للدراسة تميزاً عن الدراسات السابقة في عدم تناولها تلك المتغيرات مجتمعة في دراسة واحدة كما يوجد اختلاف في نتائج الدراسات السابقة مع بعضها البعض، كما قامت الدراسة بتحليل العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي وبين الحوكمة والأداء المالي ومعرفة دور حوكمة الشركات على علاقة الإفصاح بالأداء المالي، كما تميزت الدراسة بالتركيز على منهجية البحث العلمي ودقة التحليل النقدي، حيث يتميز هذا البحث بالاعتماد على أساليب تعقيب متقدمة مثل المراجعة النظرية وتحليل النتائج بشكل موضوعي ودقيق، وهذا في الجانبين النظري والتطبيقي، وأخيراً فقد وفرت الدراسة رؤية شاملة ومعقولة لكل متغير على حدا.

مشكلة الدراسة

يزداد الإفصاح المحاسبي في الشركات التي تكون فيها نسبة الدين مرتفعة ضمن الهيكل التمويلي ووفقاً لعقود الديون التي تفرض قيوداً معينة على الشركة لحماية أموال المقرضين، مثل وضع حدود لسياسات توزيع الأرباح، والحفاظ على الحد الأدنى لرأس المال العامل، ووضع حدود عليا لبعض المؤشرات المالية مثل نسبة الدين، بهدف حماية مصالح المقرضين وعدم تخفيض قيمة صافي الأصول، بالإضافة إلى استمرار قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية إيجابية (Saad Eddin, 2014).

وقد أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر بتاريخ 26 يوليو 2016 في الباب الثالث: بعنوان (الإفصاح والشفافية) أن الإفصاح والشفافية عن الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن

الأسواق وتحقيق العدالة والحماية للمستثمرين وأصحاب المصالح مما يدعم مناخ الاستثمار والاقتصاد الكلي، كما ينبغي على الشركة الإفصاح عن أهم المخاطر التي تواجهها وسبل إدارتها (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016).

كما يجب أن تقوم الشركات بإفصاحات هادفة وذات صلة لتلبية احتياجات أصحاب المصلحة من المعلومات ومع ذلك لا تفصح الشركات عادة عن كل معلومة مطلوبة من قبل أصحاب المصلحة (Abdo et al., 2018).

وتظهر الأدبيات أن كلاً من الإفصاح والحوكمة يحتويان على معلومات ذات صلة بالقيمة للمشاركين في سوق الأوراق المالية على سبيل المثال (Wang et al., 2013) وأن الشركات ذات الإدارة الأفضل لديها ممارسات إعداد تقارير أفضل والتي بدورها تعمل على تحسين قدرة المستثمرين على توقع الأرباح المستقبلية على نفس المنوال، كما أظهرت (Beekes et al., 2016) أن الشركات التي تخضع للإدارة الجيدة تكون أكثر شفافية في كثير من الأحيان علاوة على ذلك، أوضحت دراسة (Katmon et al., 2017) أن جودة الإفصاح والحوكمة الداخلية تخفف من عدم تناسق المعلومات، ومع ذلك، فإن الحوكمة الداخلية أقل فعالية في الحد من إدارة الأرباح بدلاً من جودة الإفصاح وأشاروا إلى أنه قد يكون أكثر فعالية في التخفيف من الأشكال الأخرى لتكلفة الوكالة، علاوة على ذلك، وجد (Enache et al., 2019) أن الشركات الأمريكية تستخدم الإفصاح والحوكمة كآليات بديلة فيما يتعلق فقط بالشركات التي لديها منتجات في مراحل متقدمة من التطوير وبذلك اتبعوا نهج (Hussainey et al., 2003) الذي حقق في ما إذا كان هناك تأثير مكمل أو بديل للإفصاح والأرباح على توقع سعر السهم للأرباح.

ومن الملاحظ أن التقارير المالية تعكس إلى حد كبير الآثار المالية للأحداث السابقة، وبالتالي كان لها عواقب سلبية على اقتصاديات الدول الصناعية الكبرى، وتعرضت بعض الشركات الكبرى في الولايات المتحدة وأوروبا لأزمات مالية حادة، (Al-Sawy, 2012) ونتيجة لذلك، نشأت الحاجة إلى مزيد من الإفصاح والشفافية عن المعلومات الكمية أو النوعية غير المالية حول حوكمة الشركات وإدارة المخاطر والأداء الاجتماعي والبيئي، من أجل قياس نجاح الشركة في تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، وبالتالي تقييم قدرتها على تحقيق الاستدامة، ومع ذلك، فإن العديد من التقارير تنطوي على صعوبات في نفس الوقت في تحليل المعلومات للمساعدة في تقليل هذه المشكلة أو العمل على حلها (García et al., 2017). كما أنه يجب على الشركات التي ترغب في جذب انتباه المستثمرين توفير المزيد من المعلومات المتعلقة بنماذج قياس الإفصاح عن المخاطر، مما يساعد المستثمرين والمحللين على أن يكونوا أكثر استنارة في اتخاذ القرارات، على الرغم من توفير المعلومات المطلوبة لنماذج القياس من خلال البيانات المالية، يجب على المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على هذه المعلومات قضاء الكثير من الوقت لتجميعها ومعالجتها، لذلك من الممكن أن تحتاج الشركات إلى استكمال المعلومات لحساب الجودة، بعد ذلك، يشعر المستثمرون بمزيد من القلق والثقة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Alotaibi, 2021).

بحثت بعض الدراسات المحدودة تأثير الإفصاح عن المخاطر (RD) على الأداء المالي للشركة فهناك دراسات توصلت الى وجود تأثير إيجابي على سبيل المثال دراسة (المساعد، 2021) ودراسة (Kiptoo et al., 2021) ودراسة (Yang et al., 2018)، ودراسات توصلت الى وجود تأثير سلبي مثل دراسة (Gonzalez et al., 2020) ودراسة (إسماعيل وأخري، 2022)، وهنا يمكن صياغة التساؤل الرئيسي الأول للدراسة:-

هل الإفصاح عن المخاطر يؤثر على الأداء المالي؟

أما عن علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي فلا تزال النتائج غير حاسمة وتختلف في السياق والنتائج، فهناك دراسات توصلت الى وجود تأثير إيجابي على سبيل المثال دراسة

(Machdar, 2019)، وهناك دراسات توصلت لوجود تأثير سلبي مثل دراسة (Saidat et al., 2019) ودراسة (Shahwan, 2015) ودراسة (Pasko et al., 2020)، وهناك دراسات توصلت الى عدم وجود علاقه مثل دراسة (Al-Ahdal et al., 2020) ودراسة (Kyere & Ausloos, 2021)، وبذلك يمكن صياغة التساؤل الرئيسي الثاني للدراسة:-
هل حوكمة الشركات تؤثر على الأداء المالي للشركة؟

وهنا نتوصل الى الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة والافصاح عن المخاطر والأداء المالي فالنتائج مختلفة ومتداخلة ولم تستقر على رأي يرضى جميع الأطراف، فهناك دراسات توصلت الى وجود تأثير إيجابي، على سبيل المثال دراسة (Lin & Qamruzzaman, 2023) ودراسات متداخلة في النتائج مثل دراسة (حسن، 2021)، ودراسات توصلت الى وجود تأثير سلبي مثل دراسة (Ben Abdallah & Bahloul, 2021) لكلا من الافصاح والأداء وإيجابي لكلا من الحوكمة والأداء، وبذلك يمكن صياغة التساؤل الرئيسي الثالث للدراسة:

هل حوكمة الشركات تعدل من علاقة الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي؟
وبالتالي يمكن بلورة المشكلة البحثية في عدة تساؤلات:

- هل يوجد تأثير للإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي للشركة؟
- هل يوجد تأثير لأليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركة؟
- هل يوجد تأثير لأليات حوكمة الشركات علي العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي للشركة؟

متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

❖ متغير مستقل: الإفصاح عن المخاطر.

❖ متغير تابع: الأداء المالي.

❖ متغير معدل: حوكمة الشركات.

بالإضافة الي مجموعة من المتغيرات الرقابية: حجم الشركة، وربحية الشركة، ونسبة الرافعة المالية، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية، ومعدل نمو المبيعات، ومؤشر النفقات الرأسمالية.

أهداف الدراسة

وفي ضوء ما سبق يمكن تحديد أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على أثر الإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي.
- تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات.
- معرفة أثر الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي.

أهمية الدراسة

- الأهمية العلمية: تتسم الدراسة أهميتها العلمية في قلة الدراسات من وجهة نظر الباحث التي حاولت معرفة أثر حوكمة الشركات علي العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي للشركة في البيئة المصرية حيث أن أغلب الدراسات تناولت الإفصاح الاختياري أو الالزامي وتأثيره علي الحوكمة أو تأثير الحوكمة علي الأداء المالي للشركة وأن دراسة الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية من الموضوعات الهامة خاصة بعد تزايد حدة الاضطرابات والتقلبات في العصر الحالي كما أن أليات حوكمة الشركات ذات أهمية كبيرة في الحد من مشاكل الوكالة مما يبرز أهمية دراسة تلك الأليات كدور معدل بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي للشركة.

- **الأهمية العملية:** تتمثل أهمية الدراسة العملية في توفير المعلومات عن المخاطر المفصح عنها سواء مالية أو غير مالية لدي أصحاب المصالح واستخدامها كمؤشر للكفاءة والأداء المالي للشركات واتخاذ قراراتهم المبنية على أسس علمية سليمة وأكثر واقعية وبالتالي من المتوقع أن تؤدي نتائج الدراسة الي تفعيل حوكمة الشركات لتحسين العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي للشركة وأن معظم الدراسات تناولت متغيرين فقط من متغيرات الدراسة وأن دراسة المتغيرات الثلاثة مجتمعة هي اضافة حديثة للبيئة المصرية.

دوافع الدراسة

ان الدافع الرئيسي وراء تلك الدراسة هو التوصل لاختلاف النتائج بين متغيرات الدراسة في الدراسات السابقة واختلاف في بيئة التطبيق وعدم اتساق نتائجها في الجانب التطبيقي، بالإضافة لعدم وجود دراسة تشمل تلك المتغيرات معا في دراسة واحدة، وإن الدافع لأى دراسة يتمثل في حل المشكلات الرئيسية وهذا يساعد في حل المشكلات العالمية أو زيادة المعرفة فإعداد الأبحاث هي عملية تتكون من التحقيق حول موضوع معين لحل مشكلة، للإجابة على شك، للمساعدة في حل قضية من بين قضايا أخرى كثيرة، وهو ما يسعى الباحثان للتوصل إليه من تلك الدراسة وهو التعرف على الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي بالإضافة الى التوصل لإطار لكل متغير من تلك المتغيرات.

فروض الدراسة

انطلاقا من مشكلة الدراسة، تم تصور الإجابة عن هذه الأسئلة من خلال صياغة فروض الدراسة كما يلي:

ويمكن اشتقاق وتقسيم فروض الدراسة الى ثلاثة فروض رئيسية علي النحو التالي :

الفرض الرئيسي الأول للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن المخاطر على مستويات الأداء المالي للشركات.

وينقسم الى فرضين فرعيين:-

الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن المخاطر المالية على مستويات الأداء المالي للشركات.

الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن المخاطر غير المالية على الأداء المالي للشركات.

الفرض الرئيسي الثاني للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على مستويات الأداء المالي للشركات.

الفرض الرئيسي الثالث للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على العلاقة الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي للشركات.

وينقسم الى فرضين فرعيين:-

الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر المالية والأداء المالي للشركات.

الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية والأداء المالي للشركات.

نطاق وحدود الدراسة

تتضمن حدود الدراسة الفئات التالية:

أولاً: حدود موضوعية: تهدف هذه الدراسة الى صياغة إطار للإفصاح عن المخاطر وبيان أثره على الأداء المالي ومعرفة نتيجة الدور المعدل لحوكمة الشركات على تلك العلاقة في ظل

الأزمات الاقتصادية التي تمر بها البلدان من تغيرات في سعر العملة وخلافه، ولم تتناول الدراسة جميع أليات حوكمة الشركات وإنما تم استخدام بعض الأليات التي تناسب الدراسة، وهذا بالتطبيق على مجموعة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية وهذا باستخدام مجموعة من المقاييس المالية الملائمة لكل متغير.

ثانياً: حدود مكانية: تتحدد حدود الدراسة المكانية باستبعاد المؤسسات المالية (بنوك وشركات التأمين والشركات المالية غير المصرفية) حيث أن هذه المؤسسات تخضع لقيود تنظيمية تختلف عما هو متبع في غيرها من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة وعددها 62 شركة، كما أن نشاط ذلك القطاع من أكثر الأنشطة المهمة للمحتوى، مما يعطى أهمية كبيرة للظاهرة محل الدراسة.

ثالثاً: حدود زمنية: لن تتناول الدراسة الفترة ما قبل سنة 2020 وذلك لتحديد أثار كوفيد 19 التي طرأت على العالم كله، وهذا لتغير ملامح العالم الاقتصادي المصاحبة لهذا الفيروس.

منهجية الدراسة

يعتمد الباحثان علي المنهجين الاستنباطي (الاستدلالي) والاستقرائي كالآتي:

- **المنهج الاستنباطي (الاستدلالي) Deductive approach:** الذي يعتمد علي التسلسل المنطقي من الفروض أو البديهيات المسلم بها إلي استنتاجات معينة، تؤدي إلي تكوين نظريات خاصة محددة المعالم، تُفسر أوضاع خاصة، أي تتجه الدراسة فيه من العام إلي الخاص، وذلك من خلال إطلاع الباحث علي الدراسات السابقة والمراجع ذات الصلة بموضوع الدراسة ويتم من خلال مراجعة ما أمكن التوصل اليه من دوريات علمية، والمراجع المخصصة في هذا المجال وذلك لبناء الاطار النظري واشتقاق فروض الدراسة.

- **المنهج الاستقرائي Inductive approach:** الذي يستند إلي استنتاج معالم وحقائق عامة من واقع مفردات معينة، أي تتجه الدراسة فيه من الخاص إلي العام، وذلك من خلال استقراء الواقع والمشاكل ذات الصلة بموضوع الدراسة، حيث قام الباحث بدراسة تطبيقية لقياس تأثير الإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي، ثم قياس تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي، هذا بالإضافة إلي قياس تأثير أليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي، ويتم ذلك من خلال تجميع البيانات وهذا من أجل وضع نموذج يقيس متغيرات أو فروض الدراسة، كما يستخدم أيضا من خلال تحليل مجموعة من البيانات الفعلية باستخدام الأساليب الإحصائية للتحقق من فروض الدراسة والتوصل إلى نتائج الدراسة.

محتوى الدراسة

لمعالجة مشكلة البحث، وتحقيقاً لأهدافه في ضوء حدوده، فسوف تستكمل خطة البحث علي النحو التالي:-

- الإطار العام للدراسة.
- الفصل الأول: أثر مستوي الإفصاح عن المخاطر وعلاقته بالأداء المالي.
- الفصل الثاني: الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي.
- الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية ونتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة والمراجع.

1/ أثر مستوي الإفصاح عن المخاطر وعلاقته بالأداء المالي

1/1 التأصيل الفكري للإفصاح عن المخاطر.

1/1/1 أنواع الإفصاح المحاسبي من حيث مستويات الإفصاح

حجم المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها يعتمد على خبرة مستخدمي القوائم والتقارير المالية، وعلى الخصائص التي يجب ان تتوفر في المعلومات التي ينبغي

الإفصاح عنها، وقد ميز الفكر المحاسبي بين ثلاث مستويات للإفصاح والتي تتمثل في (عبد الرحيم، 2017):

أ. **الإفصاح الكافي (Adequate Disclosure):** هو الإفصاح عن الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية والذي من شأنه ان يجعل القوائم والتقارير المالية غير مضللة لمستخدميها.

ب. **الإفصاح العادل (Fair Disclosure):** هو الإفصاح عن المعلومات المالية التي تخدم جميع الفئات والواجب اظهارها في القوائم المالية مع عدم وجود تحيز لفئة على حساب أخرى، وبذلك يتم تزويد جميع مستخدمي القوائم المالية بنفس كمية المعلومات في وقت واحد.

ج. **الإفصاح الكامل (Full Disclosure):** وهو الإفصاح الذي يظهر جميع معلومات القوائم المالية، بحيث تكون هذه المعلومات ضرورية وتخدم مستخدمي القوائم المالية ويتطلب هذا الإفصاح ان تحتوى القوائم المالية على المعلومات الكافية لكي تكون مفيدة وغير مضللة للمستثمر العادي، وان تصمم القوائم المالية وتعد بحيث تصور بدقة الأحداث الاقتصادية التي اثرت في الشركة مدة زمنية معينة .

2/1/1 أنواع الإفصاح المحاسبي من حيث اتجاهات الإفصاح

نظراً لاختلاف وجهات نظر المستخدمين ما بين التقليدية والحديثة للإفصاح فإن ما يمكن اعتباره ملائماً وضرورياً لشخص ذو خبرة كافية قد لا يكون كذلك لشخص آخر لا يمتلك المستوي نفسه من الخبرة، وزيادة علي رغبة الإدارة في الإفصاح أو عدم الإفصاح واختلاف المعلومات المطلوبة من قطاع الآخر من القطاعات الاقتصادية واختلاف بيئة الأعمال التجارية واختلاف حاجات المستخدمين ظهرت أنواع متعددة من الإفصاح أهمها نوعين:

أ. **الإفصاح الوقائي (Preventive Disclosure):** - ويمثل النظرة التقليدية للإفصاح، ويعني هذا النوع من الإفصاح أن تكون المعلومات الواردة في القوائم والتقارير المالية متصفة بدرجة عالية من الموضوعية وإمكانية الوثوق بها، والاعتماد عليها في اتخاذ القرار مع الوضوح وسهولة الفهم، ويهدف إلى حماية المستثمر العادي الذي لديه دراية محدودة باستخدام المعلومات المالية ومحاوله القضاء علي أية أضرار قد تصيبه، أي متصفة بأعلى درجة ممكنة من البساطة والموضوعية والحياد والعادلة. (أمين، 2005).

ب. **الإفصاح التثقيفي (Educational Disclosure):** - ويمثل النظرة المعاصرة للإفصاح، وقد ظهر نتيجة ازدياد أهمية الملاءمة بوصفها أحد الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية حيث المطالبة بالإفصاح عن المعلومات الملائمة لأغراض اتخاذ القرارات، ويستهدف هذا النوع من الإفصاح تفسير وتحليل وإيضاح ما حدث خلال الفترات المالية السابقة، واحتمالات ظهور أي عواقب خلال الفترات المالية القادمة. (حسن، 2020 ؛ محمد، 2008).

3/1/1 أنواع الإفصاح المحاسبي من حيث الإلزام

يمكن تصنيف الإفصاح المحاسبي حسب درجة الإلزام بالإفصاح عن المعلومات الي نوعين:-

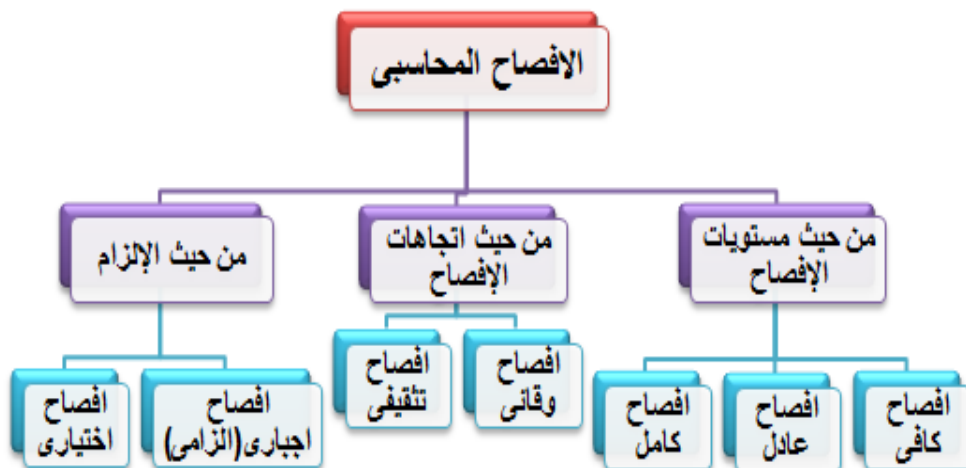
أ- الإفصاح الإلزامي (Mandatory Disclosure)

يعرف (Hassaan, 2012) الإفصاح الإلزامي (الإلزامي) بأنه تقديم الحد الأدنى من المعلومات التي تتطلبها القوانين والبورصات والمعايير المحاسبية، كما عرفه (Aly, 2008) بأنه عرض جميع المعلومات المطلوبة وفقاً للقواعد والمعايير المفروضة من قبل الهيئات التنظيمية مثل هيئة الأوراق المالية والبورصات، التشريعات وقوانين الشركات، واضعي المعايير المحاسبية كمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB).

ب- الإفصاح الاختياري (Optional Disclosure)

يمكن تعريف الإفصاح الاختياري بأنه كافة الإفصاحات التي تتجاوز المتطلبات، وتمثل الخيارات الحرة من جانب إدارة الشركة لتوفير المعلومات المحاسبية والمعلومات غير المحاسبية ذات الصلة باحتياجات مستخدمي التقارير المالية والتي تساعد في اتخاذ القرارات (Al-janadi et al., 2012).

ومن الممكن تلخيص أهم الأسس المستخدمة لتصنيف أنواع الإفصاح المحاسبى فى الشكل التالي:



الشكل رقم (1-1) أنواع الإفصاح المحاسبى
المصدر: من إعداد الباحثان

4/1/1 الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري عن المخاطر

تعكس عملية الإفصاح عن المعلومات بشكل عام تبايناً في القوى بين طرفين هما الشركة ممثلة في إدارتها بوصفها القائمة على إدارة عملية الإفصاح والأطراف الخارجية التي تهتم بنشاط الشركة بوصفها المستخدم للتقارير المالية، وإدراكاً لهذا التباين في القوى فقد تدخل المشرع في الدول المختلفة لإجبار إدارة الشركة على الإفصاح عن قدر معين من المعلومات حماية المصالح الأطراف الأخرى، وقد أدى ذلك إلى إمكانية التمييز بين نوعين من الإفصاح هما الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري وذلك على النحو التالي:



الشكل رقم (2-1) الإفصاح الإلزامي والاختياري
المصدر: من إعداد الباحثان

أولاً: الإفصاح الإلزامي عن المخاطر: ويقصد به المعلومات المتعلقة بالمخاطر التي يتم الإفصاح عنها وفقاً لمستوى محدد تفرضه التشريعات القانونية أو المعايير المحاسبية أو الهيئات المنظمة لأسواق المال (رجب راشد، ١٩٩٦، ص ٢).

قد يطلق على الإفصاح الإلزامي أيضاً الإفصاح القانوني أو الإلزامي، وهو ما تنص عليه المعايير المحاسبية، كالمعايير الصادرة عن لجنة معايير المحاسبة الدولية، والمعايير المحاسبية المصرية الصادرة عن وزارة التجارة الخارجية، بالإضافة إلى ما تقضى به بعض التشريعات والقوانين كإفصاحات محددة وضرورية، يهدف الإفصاح الإلزامي إلى تقديم القدر الكافي والمناسب من المعلومات لمستخدمي القوائم المالية، لتمكينهم من اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية الرشيدة، ولذلك يشمل هذا النوع من الإفصاح على كل من:

- السياسات المحاسبية التي تم اختيارها وتطبيقها عند إعداد وعرض القوائم المالية الختامية.
- التغييرات التي طرأت في تطبيق السياسات المحاسبية، مثل تغير طريقة الأول فالأول إلى الأخير فالأول عند تسعير المخزون.
- التغييرات التي طرأت في التقديرات المحاسبية، مثل تعديل العمر الانتاجي للأصول طويلة الأجل، أو ظهور معلومات إضافية تؤثر على بعض تقديرات المخصصات.
- التغييرات التي طرأت نتيجة اكتشاف أخطاء حدثت في سنوات سابقة تم اكتشافها في السنة الحالية، مثل الأخطاء الحسابية أو الأخطاء الناتجة عن الجهل أو النسيان، ومثل هذه التغييرات يجب الإفصاح عنها ضمن السياسات والمعلومات والإيضاحات المتممة للقوائم المالية ويتم شرح الخطأ، وأثر تصحيحه على القوائم المالية الحالية والسابقة (أبو النور، ٢٠١٠).

ثانياً: الإفصاح الاختياري عن المخاطر: ويقصد به الإفصاح من معلومات زائدة عن متطلبات الإفصاح الإلزامي من المخاطر بهدف توفير المزيد من المعلومات أمام أصحاب المصلحة (رجب راشد، ١٩٩٦، ص ٢).

نتيجة لذلك فإن الإفصاح الاختياري يساعد في التأثير إيجابياً على كلا من:

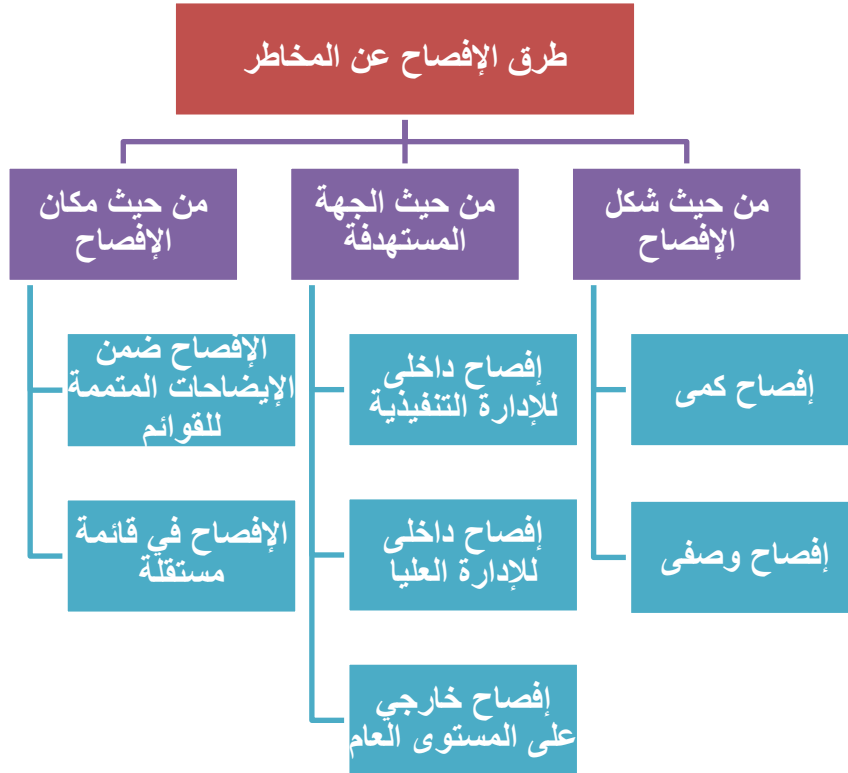
- الشركات المصدرة للأوراق المالية، زيادة درجة السيولة للأوراق المالية وما يترتب على ذلك من زيادة الطلب عليها فيرتفع سعرها، ويترك ذلك تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للشركة، كما أن الحد من عدم تماثل المعلومات يترك تأثيراً إيجابياً على قرارات الشركة بشأن الاستثمار والتمويل
- المتعاملون في الأوراق المالية، حيث يساعد الإفصاح الاختياري على الوصول إلى تنبؤات عالية الدقة للمحللين الماليين وهذا يحقق منافع لكل من المستثمرين وأصحاب المصالح.
- الاقتصاد القومي، يؤدي الإفصاح الاختياري إلى الحد من عدم تماثل المعلومات مما يسهم في الحد من انسحاب الكثير من المتعاملين في الأسواق المالية، وما يترتب على ذلك من زيادة عدد المتعاملين ومن ثم زيادة حجم التداول وانخفاض تكلفة رأس المال والذي ينعكس في النهاية على تخصيص كفاء للموارد الاقتصادية وبالتالي زيادة معدلات التنمية الاقتصادية (الخيال، ٢٠٠٩).

لذلك تعد معظم الدراسات المتعلقة بالإفصاح الاختياري دراسات اختبارية، حيث تختبر هذه الدراسات خصائص الشركات التي تفصح اختياريًا عن المعلومات، والعوامل التي تؤثر على الإفصاح الاختياري، بالإضافة إلى ذلك فإن معظم هذه الدراسات تم في دول غربية في حين أن اهتماماً قليلاً أعطى لغير تلك الدول وخاصة في مصر (مازن، 2013).

وهذا ما ذكر أيضا في دليل MD&A: Guidance on preparing and detection الذي نشرته هيئة تنظيم الأوراق المالية (2009)، والذي يشير إلى فائدة تقديم معلومات كمية تسمح للمستثمرين بتقييم التباين المحتمل للنتائج، اعتمادًا على نتيجة المخاطر التي تم الكشف عنها، ستمكن هذه المعلومات الكمية المستثمرين تلقائيًا من تقييم المخاطر التي تتعرض لها الشركة بشكل أفضل (Coulmont, 2020)، كما وجد (Jorgensen and Kirschenheiter, 2003) أنه في ظل نظام الإفصاح الطوعي عن المخاطر، تتمتع الشركات بأسعار أسهم أعلى إذا كشف مديروها عن مخاطر الشركات مقارنة بعدم قيامهم بذلك، يؤدي فرض متطلبات الإفصاح الإلزامي عن المخاطر إلى خفض سعر سهم الشركة مقارنة بسعر السهم في نظام الإفصاح التقديري لذلك، فإن إجبار الشركات على إبلاغ المخاطر التي لن تكشف عنها طوعية يلزمها بتحمل تكاليف إفصاح إضافية تقلل من قيمتها.

5/1/1 طرق الإفصاح عن المخاطر

يمكن تصنيف طرق الإفصاح عن المخاطر بعدة أساليب على أساس شكل الإفصاح أو الجهة المستهدفة من الإفصاح أو مكان الإفصاح كما يتضح في الشكل التالي:



الشكل رقم (3-1) طرق الإفصاح عن المخاطر

المصدر: دراسة (عبدالهادي، 2021)

يمكن تصنيف طرق الإفصاح عن المخاطر بأكثر من أسلوب ، فمن حيث شكل الإفصاح يمكن ان يأخذ الإفصاح عن المخاطر شكلين:

أ- الإفصاح الكمي سواء في صورة قيم مالية أو في صورة نسب ومؤشرات مختلفة (من خلال العرض الجدولي أو تحليل الحساسية أو القيمة عند الخطر).

ب- أو يمكن ان يأخذ شكل الإفصاح الوصفي عن طريق التعبير عن المخاطر من خلال العبارات والجمال السردية والوصف اللفظي لأنواع المخاطر التي تتعرض لها الشركة وكيفية التعامل معها وإدارتها وكذلك تقديم وصف لفظي لنظام إدارة المخاطر بالشركة.

كما يمكن تصنيف الإفصاح عن المخاطر من حيث **الجهة المستهدفة من الإفصاح** الى ثلاث مستويات:

أ- **داخلياً على مستوى الإدارة التنفيذية والعاملين** لإشراكهم في تعريف المخاطر وقياسها ومعرفة مدى تطور الأداء مما يؤدي الى مساعدة العاملين على رفع مستوى كفاءة أداء المنشأة وقدرتها على تحقيق أهدافها.

ب- **داخلياً على مستوى الإدارة العليا** ويقدم الى مجلس إدارة المنشأة لتوضيح مدى النجاح أو الإخفاق في إدارة المخاطر التي تتعرض لها المنشأة والعمل على تجنب تلك المخاطر أو تخفيضها.

ج- **خارجياً على المستوى العام** ويخص المنشآت التي تعتمد على مصادر تمويل خارجي وعادة ما يتم فرض هذا الإفصاح بشكل إلزامي سواء من قبل الجهات المنظمة للسوق أو من قبل منحي الائتمان.

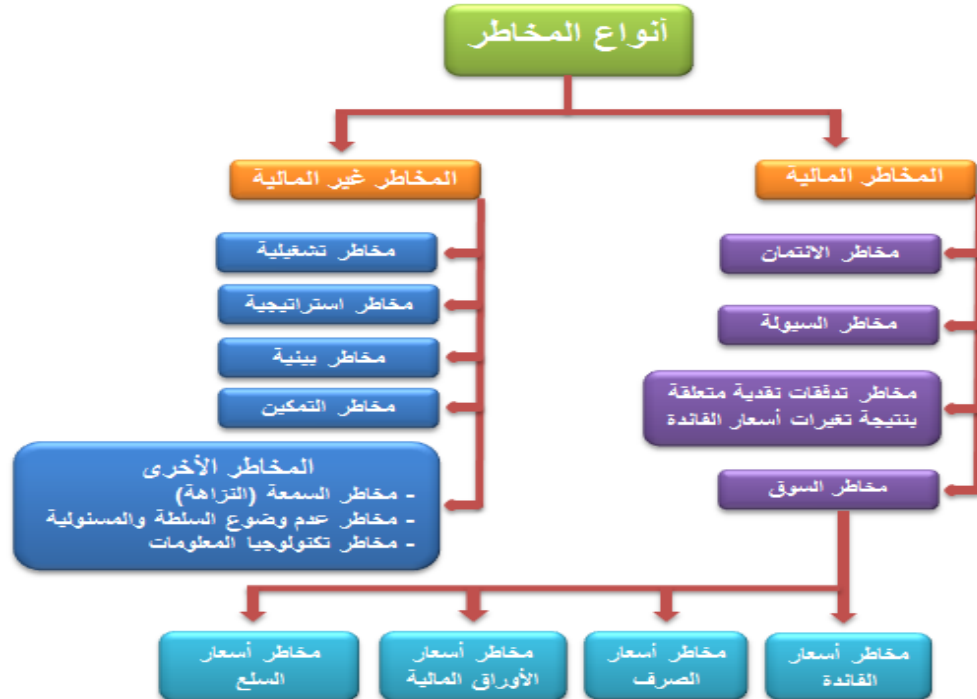
أما من حيث **مكان الإفصاح** فيمكن أن يتم الإفصاح عن المخاطر من خلال:

أ- **الإيضاحات المتممة للقوائم المالية** وكيفية تعامل الشركة مع تلك المخاطر وكيفية قياسها وأي بيانات كمية متصلة بها مثل الإفصاح عن الاحتياطات والمخصصات والأحداث اللاحقة لتاريخ القوائم المالية.

ب- **الإفصاح عن المخاطر في قائمة مستقلة** في شكل قائمة اضافية مستقلة عن القوائم المالية التقليدية مثل قائمة مناقشات وتحليلات الإدارة في أمريكا أو قائمة الفحص المالي والتشغيلي في إنجلترا أو قائمة الفحص المالي والتشغيلي التي أصدرها مجلس معايير المحاسبة البريطاني وهي قائمة اضافية بمثابة افصاح مكمل للإفصاح الوارد في القوائم المالية (عبدالهادي، 2021).

6/1/1 أنواع المخاطر ومفهومها

قامت الدراسات السابقة بتقسيم أنواع المخاطر على أوجه مختلفة وتم تجميعها كما يلي:-



الشكل رقم (1-4) أنواع المخاطر
المصدر: من إعداد الباحثان

يشير الإفصاح عن المخاطر المالية إلى الإفصاح عن المخاطر المرتبطة مباشرة بالقوائم المالية والتي لها تأثير فوري مباشر على أصول والتزامات الشركة والتدفقات النقدية الخاصة بها في الأجل القصير، ويجب على الشركة أن تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر من أجل تغطيتها أو تجنبها أو السيطرة عليها، وتتضمن التقارير المالية السنوية للشركات معلومات عن المخاطر المالية المحيطة بها مقسمة إلى أربعة أنواع من وجهة نظر الباحث وهما أولاً **مخاطر السيولة Liquidity Risks**: وتمثل الصعوبات المالية التي تنشأ بسبب عدم توافر السيولة الكافية للوفاء بالتزامات المالية في الوقت المناسب من قبل المتعاملين خاصة في سوق الأوراق المالية مثل التدفقات النقدية وتكلفة الفرصة البديلة **ثانياً مخاطر الائتمان Credit Risks**:

Risks ويطلق عليها مخاطر عدم الوفاء وتعتبر من المخاطر المالية المباشرة، وتتمثل في عدم قدرة أحد الأطراف على الوفاء بالتزاماته مما يسبب خسارة مالية للطرف الآخر مثل التخلف أو الامتناع عن السداد أو حصول الشركة على تصنيف ائتماني منخفض، **ثالثاً مخاطر تقلبات أسعار الصرف Foreign Exchange Risks**: ويطلق عليها مخاطر ترجمة العملات الأجنبية وتعتبر من المخاطر المالية المباشرة، وتتمثل في الآثار المترتبة على أرباح الشركة كنتيجة لظهور مكاسب أو خسائر إعادة ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة وتتمثل في الآثار المترتبة على أرباح الشركة كنتيجة لظهور مكاسب أو خسائر إعادة ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة، وقد كانت مخاطر السوق تضم مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة ومخاطر التضخم ومخاطر أسعار المنتجات وتصرفات المنافسين، ولكن نظراً لأهمية مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وإصدار المعيار الدولي رقم (IFRS 7) الخاص بها لذلك تم فصلها، **رابعاً مخاطر السوق Market Risk**: وتعتبر من أهم أنواع المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها الشركات خاصة غير المالية، وهي ناتجة عن تذبذب القيمة العادلة للأصول المالية أو التدفقات النقدية المستقبلية نتيجة التقلبات في أسعار ومعدلات الأسواق المالية، وتؤثر هذه المخاطر سلباً على التدفقات النقدية الداخلية المالية أو محفظة الأوراق المالية، وتتضمن **مخاطر السوق** مجموعة من البنود تتمثل في:

أ- مخاطر العملة **Currency Risk**: وهي المخاطر الناتجة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغير في سعر الصرف الأجنبي، وتنشأ بالنسبة للأدوات المالية التي يتم تقييمها بعملة أجنبية (IFRS 7).

ب- مخاطر أسعار السلع **Commodity price risks**: وهي مخاطر انخفاض القوة الشرائية حيث يؤدي التضخم إلى تدهور القوة الشرائية، وتعني إمكانية عدم كفاية العوائد المستقبلية الناتجة عن استثمار ما في الحصول على السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بالأسعار الحالية، أي تعرض الأموال لانخفاض في قيمتها الحقيقية، حتى إذا ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار قد يكون ذلك نوع من الوهم عندما ترتفع مستويات الأسعار بمعدلات أكبر، فإذا ارتفع معدل التضخم يرتفع معه الخصم فتتخفص القيمة الحقيقية للاستثمار، وذلك لانخفاض قيمته الحالية، ويكون هذا النوع من المخاطر كبير في حال الاستثمار في السندات الحكومية.

ج- مخاطر سعر الفائدة **Interest Rate Risk**: وهي نوع من المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية عندما يوجد عدم التوافق (Mismatching) في تواريخ الاستحقاق بين الأصول والخصوم، وعندما يحدث تقلب في معدل الفائدة، وهي المخاطر الناتجة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغير في سعر الفائدة في السوق (IFRS 7)، وتنشأ بالنسبة للأدوات المالية التي يتم الاعتراف بها أو لا يتم الاعتراف بها في الميزانية، مثل التزامات القروض (حسن، 2020).

كما تم التحدث عن مخاطر التدفقات النقدية المتعلقة بسعر الفائدة بمعيار المحاسبة المصري رقم (25) الأدوات المالية – الإفصاح والعرض: وهي مخاطر التغيرات في التدفقات

النقدية المستقبلية للأداة المالية بسبب التغير في أسعار الفائدة في السوق، فعلى سبيل المثال في حالة أداء الدين ذات الفائدة المعومة Floating rate تؤدي مثل هذه التغيرات إلى تغير في معدل الفائدة الفعلي للأداة المالية غالباً بدون حدوث تغير مقابل في قيمتها العادلة.

لقد تم تعريف **المخاطر غير المالية** بأنها المخاطر ذات التأثير المالي غير المباشر على أصول والتزامات الشركة، حيث تظهر آثارها في الأجل الطويل بما يؤثر على المركز التنافسي للشركة وتشمل **المخاطر التشغيلية** وهي الخسائر الناتجة عن فشل العمليات الداخلية للأفراد والأنظمة والأحداث الخارجية، **المخاطر الاستراتيجية** تتمثل في المخاطر المرتبطة بخطط واستراتيجيات الشركة المستقبلية، والتغيرات التي تحدث في البيئة الخارجية المحيطة للشركة كالتغيرات السياسية والاقتصادية؛ حيث يتولد عن التطور في البيئة الاقتصادية درجة عالية من عدم التأكد مما يؤثر على أداء الشركة، **مخاطر التمكين** هي المخاطر المتعلقة بالعنصر البشري وتتمثل في خطر القيادة والذي يشير إلى عدم القدرة على قيادة العناصر البشرية داخل الشركة، كما تشتمل على المخاطر المرتبطة بعدم وضوح خطوط السلطة والمسئولية، وكذلك المخاطر المرتبطة بعدم إنجاز الأطراف الخارجية للمهام الموكلة إليها، بالإضافة إلى فقدان الشركة للمهارات القادرة على مواكبة التغيرات التكنولوجية، ومخاطر تجاوز السلطة، **مخاطر النزاهة**: تتمثل في الخسائر الناتجة عن غش الإدارة والموظفين والتصرفات غير المسموح بها التي تؤثر سلباً على التصور العام لأداء الشركة مما يؤدي إلى الإضرار بالسمعة مخاطر تكنولوجيا المعلومات خطر عدم وفاء البنية التحتية للنظم التكنولوجية من برامج ومعدات وشبكات بالاحتياجات الحالية والمستقبلية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى مدى سلامة وتكامل الإجراءات خلال مرحلة التشغيل، ومخاطر سرية وخصوصية البيانات المخزنة في النظام (حسن، ٢٠١٤) و (حسن، 2021).

وفيما يتعلق بمخاطر تكنولوجيا المعلومات (الأمن السيبراني) فقد عرفت الهيئة الوطنية للأمن السيبراني (2018) مخاطر الأمن السيبراني على أنها المخاطر التي تهدد عمليات الشركة بما فيها رؤية الشركة أو رسالتها أو إدارتها أو صورتها أو سمعتها أو أصولها بسبب إمكانية الوصول غير المصرح به أو سوء الاستخدام أو الإفصاح أو التعطيل أو التعديل أو تدمير المعلومات أو نظم المعلومات (شرف، 2023)، كما عرفها (Frank et al., 2019) على أنها أي حدث يهدد أو يشكل تهديداً لنظام المعلومات أو المعلومات التي يعالجها النظام أو يخزنها أو ينقلها. كما يري (Swift et al., 2020) مخاطر الأمن السيبراني على أنها حدث يهدد سرية وسلامة وتوافر المعلومات، وانتهاكها من جانب طرف غير مصرح له.

أما الإفصاح عن إدارة مخاطر تكنولوجيا المعلومات (**مخاطر الأمن السيبراني**) Cybersecurity Risk Management فيعني قيام إدارة الشركة بتوصيل معلومات بشأن تصميمها وتنفيذها لمجموعة من السياسات والعمليات والإجراءات الرقابية والضوابط المصممة لحماية معلوماتها وأنظمتها الإلكترونية من الأحداث والتهديدات السيبرانية والتي يمكن أن تعوق تحقيق أهدافها (AICPA, 2017 ; Frank et al., 2019).

كما أشار أيضاً معهد المحاسبين القانونيين في إنجلترا وويلز (1997) مخاطر السيولة ومخاطر الأسعار (أو السوق) ومخاطر الائتمان فقط كمخاطر مالية. ومع ذلك، يشمل جوريون (1997) أيضاً مخاطر التشغيل والمخاطر القانونية باعتبارها مخاطر مالية، **وتعود أصول مخاطر السوق**، المعروفة أيضاً بمخاطر الأسعار، إلى التغيرات في أسعار الأصول التي يتم التفاوض عليها في الأسواق وهما نوعين، **مخاطر سعر الصرف**: تلك التي تنشأ عن الاختلافات في أسعار الصرف. على وجه التحديد، تلك التي تنشأ عن تغير في سعر وسيلة الدفع. وهذا يشكل خطراً أساسياً للشركات التي تقوم بعمليات في الأسواق الدولية بأكثر من

عملة واحدة، مخاطر سعر الفائدة: تنشأ هذه المخاطر من الاختلافات في سعر الفائدة، أو بعبارة أخرى، الاختلافات في "سعر النقود.

7/1/1 تحليل لمفهوم الإفصاح عن المخاطر

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

يعد مفهوم الإفصاح عن المخاطر من أهم السمات الأساسية للمعلومات المحاسبية، إلا أنه يمثل مفهوماً عاماً في المحاسبة عامة، حيث أن مفهوم جودة الإفصاح المحاسبي عملية معقدة لكونه مفهوم متعدد الأبعاد يعتمد على ما يتوقعه المستثمرين حول دقة وكفاية المعلومات المفصح عنها ضمن التقارير المالية (ناجي، ٢٠١٣، ص ١٦٢) وبعد قياس جودة الإفصاح بشكل عام والإفصاح عن المخاطر بشكل خاص من الأمور الصحية والتي يواجهها الكثير من الصعوبات؛ وذلك لأن الجودة مفهوم نسبي يختلف من شخص لآخر، ومن وقت لآخر، بحسب الهدف من المعلومات ومدى منفعتها للقرار الذي ترتبط به ويصعب ملاحظتها وقياسها بشكل مباشر (حسن، 2020).

وتتعدد التعريفات الخاصة بجودة الإفصاح فقد عرفها (Beretta and Bozzolan, 2008) بأنها هي قدرة وملائمة المعلومات المستقبلية على تحسين وزيادة قدرة المحللين الماليين على الاضطلاع وتقييم استراتيجية تعظيم أداء الشركة، ومعرفة النتائج المترتبة على ذلك، بينما عرفها (Mouselli et al., 2012) هي القيام بالإفصاح عن الأرباح المستقبلية ضمن الإيضاحات المقابلة بالتقارير المالية المنشورة (حسن، 2020).

في حين يرى (Miihkinen, 2012) بأن الإفصاح عن معلومات المخاطر هو عبارة عن جميع المعلومات التي تقدمها الشركات عند أستعراضها للمخاطر في التقارير السنوية، والتي تصف المخاطر الرئيسية للشركات، وأثرها الاقتصادي المتوقع على الأداء المالي المستقبلي، والإجراءات المتخذة لمواجهة هذه المخاطر. بينما يؤكد (Hassan, 2009) على أن الإفصاح عن معلومات المخاطر أصبح جزءاً لا يتجزأ من الإفصاح المحاسبي لأنه يوفر المزيد من الشفافية ويزيد من ثقة المستثمرين.

وكما يرى (Yang et al., 2018) بأن الإفصاح عن معلومات المخاطر هو عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بقدرة الشركة على تحقيق عوائد في المستقبل وقدرتها على سداد التزاماتها. وبطريقه أشمل بأن الإفصاح عن معلومات المخاطر هو مبادرة الشركة في تقديم معلومات التي توصف المخاطر الحالية التي تتعرض أو قد تتعرض لها الشركة في التقارير المالية التي تخص المستخدمين ليتم اتخاذ القرار المناسب (العواسا وآخرون، 2021).

وهنا يرى الباحث أنه من الممكن إضافة تعريف للإفصاح عن المخاطر أعم وأشمل، بأنه عبارة عن البيانات والمعلومات والأحداث المحفوفة بالمخاطر والتي تقوم الشركة بعرضها للجهات الخارجية كالبورصة والمستثمرين وغيرهم، مع بيان أثر ذلك على القوائم المالية

والأداء المالي للشركة حالياً ومستقبلياً سواء بالإيجاب أو السلب وكيفية التعامل معها، مما يساعد على زيادة ثقة المستثمرين واتخاذ القرار المناسب للاستثمار وتوفير جانب الشفافية والمصادقية لدى الشركة.

8/1/2 أهمية الإفصاح عن المخاطر

تزايد الاهتمام بشكل كبير في الألفية الجديدة بالإفصاح عن معلومات المخاطر التي تعتبر من أهم القضايا المحاسبية، لأن أغلب الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية هدفها الأساسي هو المصادقية والشفافية بصورة كافية ووافية في أنشطتها وتعاملاتها مما يؤدي ذلك إلى جذب المستثمرين (البصري وجاسم، 2017)، وتعد معلومات الإفصاح عن معلومات المخاطر من الركائز الأساسية التي يعتمد عليها أصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم المستقبلية. كما أن الإفصاح المناسب يعمل على جعل التعامل في الأسواق المالية أكثر عدالة، ويوفر فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات. وهذا بدوره ينعكس على جذب المستثمرين، وزيادة فرص النمو للأسواق المالية وازدهارها (عبود، 2009).

تمثل أهمية الإفصاح عن المخاطر في أنه يعمل على تحسين شفافية التقارير المالية للشركات ويجعلها أكثر ملائمة لاتخاذ القرارات، ويمكن توضيح أهمية الإفصاح عن المخاطر من الناحية النظرية على النحو التالي (عبد الهادي، ٢٠٢١)، (حسن، 2021):

- تخفيض تكلفة رأس المال والحصول على التمويل الخارجي.
- الحد من مشاكل الوكالة، من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بين معدي التقارير المالية وبين مستخدميها.
- زيادة فرص الشركة في تسجيل وطرح أوراقها المالية في الأسواق العالمية؛ وذلك نتيجة شفافية الإفصاح عن المخاطر التي تتعرض لها الشركة.
- تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الفئات المختلفة من أصحاب المصالح
- مساعدة المستثمرين الحاليين والمرتقبين في تقدير مخاطر الأداء الاقتصادي المستقبلي للشركة، وبالتالي ترشيد القرارات الاستثمارية الخاصة بتشكيل محفظة الاستثمار.
- مساعدة المستثمرين على مساءلة الإدارة عن الترتيبات التي اتخذتها من أجل تجنب المخاطر أو تخفيض أثارها السلبية.
- مساعدة الجهات الحكومية والرقابية على التدخل السريع واتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب.

تمثل أهمية الإفصاح عن المخاطر التي تتعرض لها الوحدة الاقتصادية في أنه يعتبر جزءاً أساسياً في سياسة الإفصاح عن الأعمال لأنه يعمل على تحسين شفافية التقارير والقوائم المالية السنوية ويجعلها أكثر ملائمة وموثوقة مما يزيد من ثقة المستثمرين (Al 2015, Zawahreh)، كما تكمن أهمية الإفصاح عن المخاطر في كونه وسيلة للتخفيف من مشكلة الوكالة، والحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح من جهة والإدارة من جهة أخرى. إضافة إلى أن الإفصاح عن المخاطر يرسل إشارة لأصحاب المصالح بوجود رقابة فعالة على أعمال المديرين مما يقلل من ممارساتهم غير الأخلاقية وبالتالي التخفيف من قلق أصحاب المصالح ومساعدتهم في تحديد استدامة أو تقلب الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية. مما ينعكس بشكل إيجابي على سيولة المنشأة وتعزيز قدرة المنشأة على الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية الأمر الذي يحمي منشآت الأعمال من التعرض للإفلاس أو مواجهة ضغوط مالية والحفاظ على بقاء المنشأة واستمرارها (مليجي، 2017)، (الصائغ، 2022).

يمكن القول أيضاً أن الإفصاح المحاسبي عن المعلومات له غرضين رئيسيين هما :

أ – **هدف الحماية:** بسبب عدم توافر نفس القدر من المعلومات لكل المستخدمين وبسبب عدم تماثل المعلومات الذي يتم تفسيره من خلال نظرية الوكالة عن طريق فصل الملكية عن الإدارة،

قد تكون الإدارة غير عادلة أو انتهازية وقد تسعى الى تحقيق او تعظيم مصالحها على حساب اصحاب المصالح الآخرين، لذا فإن الإفصاح يهدف الى الحماية من هذا التصرف الذي قد ينشأ من الإدارة (معاذ، 2020).

ب - هدف المعلوماتية: يهدف الإفصاح الى توفير معلومات مفيدة الى جميع اصحاب المصالح من المستثمرين الحاليين والمحتملين والدائنين والعملاء وغيرهم من المستخدمين والتي تمكنهم من اتخاذ قرارات رشيدة (Maturbongs, 2015).

ويؤكد (Pobric, 2019) على أن الإفصاح عن المخاطر يساهم في تحسين أداء الأسواق المالية من خلال تقليل العيوب وتحسين كفاءتها. كما وأن وعي المساهمين بالمخاطر التي قد تتعرض لها الشركة يؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد والتقليل من تقلبات أسعار الأسهم في السوق، وبقي منشآت الأعمال من الآثار السلبية الناتجة عن الشائعات التي تظهر نتيجة نقص في المعلومات أو نتيجة للأخبار الكاذبة وغير الحقيقة (الصانع، 2022).

2/1 ركائز الإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية

1/2/1 أهم المعايير المتعلقة بالإفصاح عن المخاطر.

هناك مجموعة من المعايير المحاسبية المصرية التي يرى الباحثان أنها تخص موضوع الدراسة وسوف نقوم باستعراضها كما يلي:-

○ **معييار المحاسبة المصري رقم (40) الأدوات المالية – الإفصاحات:** إن هدف هذا المعيار هو مطالبة المنشآت بتوفير الإفصاحات في قوائمها المالية التي تتيح للمستخدمين تقييم ما يلي:

أ- أهمية الأدوات المالية بالنسبة للمركز المالي والأداء المالي للمنشأة.
ب- طبيعة ومدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية والتي تتعرض لها المنشأة أثناء الفترة وفي نهاية الفترة المالية، وكيفية إدارة المنشأة لهذه المخاطر.

تكمّل مبادئ هذا المعيار مبادئ الاعتراف بالأصول المالية والالتزامات المالية وقياسها وعرضها في معيار المحاسبة المصري رقم (٢٥) "الأدوات المالية : العرض" ومعيار المحاسبة المصري رقم (٢٦) "الأدوات المالية: الاعتراف والقياس".

○ **معييار المحاسبة المصري رقم (7) الأحداث التالية لتاريخ الميزانية:** يهدف هذا المعيار إلى شرح ما يلي:

أ- متى يجب على المنشأة أن تعدل قوائمها المالية بناء على أحداث تالية لتاريخ الميزانية .
ب- الإفصاحات التي يجب أن توفرها المنشأة عن تاريخ اعتماد اصدار القوائم المالية وكذلك عن الأحداث التالية لتاريخ الميزانية.

كما يتطلب المعيار أيضاً عدم قيام المنشأة بإعداد القوائم المالية على أساس الاستمرارية إذا كانت هناك أحداث تالية لتاريخ الميزانية تشير إلى أن فرض الاستمرارية ليس مناسباً.

○ **معييار المحاسبة المصري رقم (25) الأدوات المالية – الإفصاح والعرض:** يحتوي هذا المعيار على بعض الأدوات المالية والممارسات التي قد تكون غير شائعة أو متعارف عليها في مصر بسبب أو لآخر، إلا أنه قد تم الإبقاء عليها في المعيار كما هي موجودة في المعيار الدولي من أجل التعرف على معالجتها المحاسبية وأسلوب عرضها والإفصاح عنها في القوائم المالية، لتكون إرشاداً لمعدي القوائم المالية إذا تم التعامل فيها وممارستها.

○ **معييار المحاسبة المصري رقم (13) آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية:** هدف المعيار إلى أن يمكن للمنشأة أن تقوم بتنفيذ أنشطة أجنبية بإحدى طريقتين، فمن الممكن أن يكون لها معاملات بصلات أجنبية أو يكون لديها عمليات أجنبية، بالإضافة إلى ذلك يمكن للمنشأة أن تعرض قوائمها المالية بعملة أجنبية،

ويتمثل الغرض من هذا المعيار في شرح كيفية تضمين القوائم المالية للمنشأة لمعاملتها التي تمت بعملة أجنبية وعملياتها الأجنبية وكيفية ترجمة القوائم المالية إلى العملة التي يتم عرض القوائم المالية بها.

○ **معيار المحاسبة المصري رقم (14) تكلفة الاقتراض:** يهدف هذا المعيار إلى تحديد المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض ويتطلب هذا المعيار بشكل عام معالجة تكاليف الاقتراض كمصروفات فور تكبدها ومع ذلك فإنه يسمح كمعالجة بديلة برسملة تكلفة الاقتراض التي ترجع مباشرة إلى اقتناء أو إنشاء أو إنتاج أصل مؤهل لتحمل تكلفة الاقتراض.

○ **معيار المحاسبة المصري رقم (24) ضرائب الدخل:** يتطلب هذا المعيار أن تتم المحاسبة للأثار الضريبية للعمليات والأحداث الأخرى بنفس الطريقة التي تتم المحاسبة بها لنفس تلك العمليات والأحداث الأخرى، ولذلك فإن العمليات والأحداث الأخرى التي يتم الاعتراف بها في قائمة الدخل يعترف بالآثار الضريبية المرتبطة بها في قائمة الدخل أيضاً، أما العمليات والأحداث الأخرى التي يتم الاعتراف بها مباشرة ضمن حقوق الملكية فيتم الاعتراف بآثارها الضريبية مباشرة أيضاً ضمن حقوق الملكية، وبالمثل فإن الاعتراف بالأصول والالتزامات الضريبية المؤجلة عند تجميع الأعمال ينبغي أن يؤثر في قيمة الشهرة التي تنشأ من تجميع الأعمال أو في أية قيمة تزيد عن حصة المشتري في القيمة العادلة في أصول والتزامات الشركة المقتناة والمحتمل زيادتها عن تكلفة تجميع الأعمال، ويتناول هذا المعيار أيضاً الاعتراف بالأصول الضريبية المؤجلة الناشئة عن الخسائر الضريبية غير المستخدمة أو الحق في الخصم الضريبي غير المستخدم وطريقة عرض ضرائب الدخل بالقوائم المالية والإفصاح عن المعلومات ذات الصلة بضرائب الدخل.

○ **معيار المحاسبة المصري رقم (32) الأصول غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع والعمليات غير المستمرة:** يهدف هذا المعيار إلى تحديد أسلوب المحاسبة بالنسبة للأصول المحتفظ بها لغرض البيع وكيفية عرض العمليات غير المستمرة والإفصاح عنها، ويتطلب هذا المعيار - على وجه الخصوص - ما يلي:

(أ) قياس الأصول التي تستوفى الشروط اللازمة لتبويبها كأصول محتفظ بها لغرض البيع على أساس القيمة الدفترية أو القيمة العادلة مخصوماً منها تكاليف البيع أيهما أقل مع التوقف عن حساب أي إهلاك لتلك الأصول .

(ب) عرض الأصول التي تستوفى الشروط اللازمة لتبويبها كأصول محتفظ بها لغرض البيع منفصلة في صلب الميزانية كما تعرض نتائج العمليات غير المستمرة منفصلة في قائمة الدخل.

○ **معيار المحاسبة المصري رقم (47) الأدوات المالية:** يهدف معيار المحاسبة المصري رقم 47 إلى وضع مبادئ التقرير المالي عن الأصول المالية والالتزامات المالية لعرض معلومات ملائمة ومفيدة لمستخدمي القوائم المالية في تقديرهم المبالغ التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وتوقيتها وعدم تأكدها.

2/2/1 أدلة للإفصاح عن المخاطر

❖ **دليل لجنة إدارة المخاطر:** يقوم مركز المديرين المصري منذ إنشائه عام ٢٠٠٣،

بإصدار الأدلة الاسترشادية لتطبيقات حوكمة الشركات طبقاً لأفضل الممارسات الدولية وبما يتماشى مع كافة القوانين المنظمة لعمل الشركات داخل جمهورية مصر العربية، وفي عام ٢٠١١ قام المركز بتحديث دليل حوكمة الشركات المقيدة لها أوراق مالية بالبورصة بما يتماشى مع معدلات تطبيق الحوكمة في ذلك الوقت حرصاً منه على مواكبة أفضل ممارسات الحوكمة على المستويين الدولي والإقليمي فيما يخص

دور مجالس الإدارة، والتركيز بشكل أكبر على مكونات البيئة الرقابية وما لها من أهمية كبيرة داخل أي شركة بداية من نظام الرقابة الداخلية مروراً بإدارة المراجعة الداخلية وإدارة المخاطر وإدارة الالتزام والتوصية بوجود إدارة لحوكمة الشركات داخل كل شركة.

❖ **دليل لجنة حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية الإصدار الثالث – أغسطس 2016:** هي لجنة تشكل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين، ويقع على عاتقها مسؤولية ما يلي على سبيل المثال:

- التقييم الدوري لنظام الحوكمة بالشركة وصياغة الأدلة والمواثيق والسياسات الداخلية الخاصة بكيفية تطبيق قواعد الحوكمة داخل الشركة.
- إعداد تقرير سنوي عن مدى التزام الشركة بقواعد حوكمة الشركات، مع وضع إجراءات مناسبة لاستكمال تطبيق تلك القواعد.
- مراجعة التقرير السنوي للشركة وتقرير مجلس الإدارة وبالأخص فيما يتعلق ببند الإفصاح وغيرها من البنود ذات الصلة بحوكمة الشركات.
- حفظ وتوثيق ومتابعة التقارير الخاصة بتقييم أداء المجلس.
- دراسة ملاحظات الجهات الرقابية على تطبيق الحوكمة بالشركة وأخذها في الاعتبار ومتابعة ما تم بشأنها.

❖ **دليل عمل لجان المراجعة أغسطس ٢٠٠٨:** تم إعداد هذا الدليل في ضوء أفضل الممارسات الدولية للجان المراجعة كما تمت مراجعته بواسطة عدد من الخبراء المصريين المتخصصين وكذلك خبراء هيئتي سوق المال والبورصة المصرية، وبعد هذا الدليل مكمل لما ورد بدليل قواعد حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين في أكتوبر ٢٠٠٥، وهذا الدليل استرشادي يهدف لتحسين ممارسات لجان المراجعة بالشركات المصرية وتكمن أهمية هذا الدليل في الأهمية المحورية للجان المراجعة في ضبط أداء الشركات وفي التأكد من التزامها بمعايير الحوكمة.

فالشركة التي ترغب في خفض درجة المخاطر التي تتعرض لها والتي ترغب في ضمان حسن الأداء والاستمرارية تعتمد على نظام كامل للرقابة والمراجعة يبدأ بوضع نظام داخلي للرقابة وتقييم الأداء وإدارة المخاطر ثم إنشاء إدارة/ قطاع للمراجعة الداخلية وبعد ذلك يأتي دور لجنة المراجعة وأخيراً دور مراقب الحسابات الخارجي.

❖ **الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة 2019:** في سبيل حرص البورصة المصرية على اتباع المعايير الدولية في إفصاح الشركات المقيدة بالبورصات عن أداء الاستدامة تم إعداد هذا الدليل طبقاً للدليل الاسترشادي للإفصاح عن المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة الصادر عن مبادرة الأمم المتحدة الأسواق الأوراق المالية المستدامة (UN Sustainable Stock Exchange Initiative (UN-SSE بما يوفر إطاراً معتمداً للإفصاح عن أداء الاستدامة كما تشجع البورصة المصرية الشركات المقيدة على تبني الأطر العالمية في الإفصاح عن الاستدامة، ومنها إطار مبادرة (GAI) Global Reporting Initiative. وإطار الاتفاق العالمي للأمم المتحدة UN - Global Compact بما يساعد الشركات على إعداد تقارير الاستدامة بشكل أكثر كفاءة.

3/2/1 قواعد الإفصاح عن المخاطر.

• قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بهيئة سوق المال (البورصة المصرية) رقم 30 لعام 2002

وتضمن هذا القرار 36 مادة تركزت في أربعة جوانب هي: الأحكام العامة التي تتعلق بنطاق تطبيق القواعد وتعريفات مهمة، والإفصاح والقوائم والتقارير المالية، وأحكام الشطب الهيئة العامة لسوق المال (2002)، وهو من المؤشرات الهامة في بناء المعايير المحاسبية التي صدرت عام 2006، ووفقاً لآخر تحديث في فبراير لسنة 2025 لتقرير الإفصاح الدوري للشركات المقيد لها أسهم بالبورصة

تلتزم كل شركة مقيد لها أسهم أو شهادات إيداع مصرية بإخطار البورصة والهيئة دورياً بتقرير إفصاح يوضح هيكل المساهمين وعددهم وهيكل مجلس الإدارة وموقف أسهم الخزينة والتغيرات التي طرأت عليهما بصورة ربع سنوية على النموذج المعتمد من الهيئة وذلك خلال 10 أيام من نهاية كل فترة.

وتلتزم البورصة بنشر تقارير الإفصاح المشار إليها بالفقرة السابقة على شاشات التداول بالبورصة فور ورودها، وكذلك على موقع البورصة الإلكتروني.

كما تلتزم الشركات المقيد أسهمها بالبورصة بالإفصاح بشكل نصف سنوي عن مدى تنفيذ قرارات الشركة بالزيادة النقدية لرأسمالها المصدر، وما أتخذ من إجراءات في هذا الشأن، ويتم نشر تقرير الإفصاح المتضمن ذلك وفقاً لحكم الفقرة السابقة.

4/2/1 الإجراءات والضوابط القانونية للإفصاح عن المخاطر.

❖ **قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 المادة رقم (6) ولائحته التنفيذية:**
على كل شركة طرحت أوراقاً مالية لها في إكتتاب عام أن تقدم على مسئوليتها إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها، وتعد الميزانية وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقاً للمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيل إليها اللائحة التنفيذية.

وتخطر الهيئة بالميزانية والقوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات عنها قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة، وللهيئة فحص الوثائق المشار إليها في الفقرات السابقة أو تكليف جهة متخصصة بهذا الفحص، وتبلغ الهيئة الشركة بملاحظاتهما، وتطلب إعادة النظر في هذه الوثائق بما يتفق ونتائج الفحص، فإذا لم تستجب الشركة لذلك التزمت بنفقات نشر الهيئة لملاحظاتهما والتعديلات التي طلبتها.

❖ **إجراءات وضوابط الإفصاح واستمرار القيد بالبورصة المصرية**

أصدر مجلس إدارة البورصة المصرية القرار رقم 7 لسنة 2018 بتاريخ 2018/10/25 والمعتمد من الهيئة العامة للرقابة الدولية بتاريخ 2018/11/22 وبالأخص الباب الثاني بعنوان إجراءات وضوابط استمرار القيد والإفصاح عدة مواد تتلخص فيما يلي:

أ- المادة (39) ضوابط عامة للإفصاح.

ب- المادة (43) المعدلة بقرار مجلس إدارة البورصة في 2015/1/18: ضوابط الإفصاح الدوري عن تشكيل مجلس الإدارة وهيكل المساهمين.

ت- المادة (43) مكرر: المضافة بقرار مجلس إدارة البورصة المصرية في 2017/11/29 - الإجراءات التي تقوم بها البورصة حيال تقرير الإفصاح السنوي بمدى تحقق النتائج.

ث- المادة (44) الإفصاح عن قرارات مجلس الإدارة.

- ج- المادة (45) المعدلة بقرار مجلس إدارة البورصة في 2016/2/16 و 2015/1/18: الإفصاح عن قرارات ومحاضر الجمعية العامة.
- ح- المادة (47) إجراءات الإفصاح الخاصة بالسندات وصكوك التمويل.
- خ- المادة (48) إجراءات الإفصاح الخاصة بوثائق صناديق الاستثمار المغلقة.
- ذ- المادة (50) المعدلة بقرار مجلس إدارة البورصة في 2015/1/18: ضوابط الإفصاح عن مواعيد الأحداث الجوهرية.
- ر- المادة (51) الإفصاح عن معلومات جوهرية.
- ز- المادة (53) معدله بقرار مجلس إدارة البورصة في 2015/1/18: ضوابط الإفصاح عن أوجه استخدام الزيادة النقدية بعد قيد اسهم الزيادة.
- س- المادة (62) المعدلة بقرار مجلس إدارة البورصة المصرية في 2017/11/29 - الفترة الزمنية الواجب انقضائها لإعادة تقديم تقرير إفصاح جديد بغرض السير في إجراءات التجزئة أو تطبيق نظام أو أكثر للإثابة والتحفيز للعاملين والمديرين بالشركة.
- ويوجد العديد من المواد الأخرى التي تتحدث عن الإفصاح مثل المادة رقم (61)، (64)، (46).

3/1 تحليل علاقة الإفصاح عن المخاطر بالأداء المالي

1/3/1 مفهوم المخاطر

إن القرارات المالية تستند إلى توقعات حول ما سوف يحدث في المستقبل ولذلك فإن تحديد وتحليل المشاكل التي قد تؤدي إلى انحراف الأحداث عن مسارها المتوقع هو بالضبط ما يشار إليه بالمخاطر (حنان، 2003)، وقد تعددت الآراء حول مفهوم المخاطر وتفاوتت حسب البيئة التي يهتم بها كل شخص بظاهرة المخاطر، والهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، والزاوية التي تتم من خلالها النظر إلى المخاطر.

يعرف (سليم والرواشدة، 2010) المخاطر حسب المفهوم العام ووفقاً لنظرية الاحتمالات بأنها فرصة لتحقيق عائد غير العائد المتوقع، مما يعني أن العائد الفعلي يختلف بصورة عكسية عما كان متوقعاً.

المخاطر بشكل عام على أنها الانحراف عما هو متوقع، فالمخاطر هي في النهاية تعني عدم التأكد من الحدوث. ومما سبق نستنتج أن مفهوم المخاطر يشير إلى إمكانية حدوث تغيير مستقبلي غير مخطط له ينطوي على انخفاض سلبي في العائد المتوقع على استثمار معين (العواسا، 2021).

يعتبر الخطر من أهم المشاكل الحيوية التي تؤثر على الأعمال تأثيراً فعالاً ولذلك يجب أن نفهم ونعرف معنى كلمة خطر بشكل صحيح، ومفهوم المخاطر بعد من المصطلحات محل الجدل والخلاف نظراً لصعوبة تحديده وخاصة عند إجراء أي دراسة عن الإفصاح عن المخاطر، ويرجع ذلك إلى تعدد مفاهيم المخاطر، وهناك خلط لغوي وإداري بين المخاطر والمخاطر فكلمة (مخاطرة) تجمع علي (مخاطرات) لا علي مخاطر، أما (مخاطر) فتترادف أخطار وهي جمع (خطر) فعندما نقول مخاطرة مالية فنقصد بها المجازفة المالية وهي أعمال وقرارات إدارية يتم القيام بها، بينما تعتبر الأخطار والمخاطر هي تهديدات خارجية يتم التعرض لها، وبالتالي فإن المخاطرة المالية قد تكون شيء محمود، أما الخطر فشيء مذموم (حسن، 2020).

2/3/1 النظريات المفسرة للإفصاح عن المخاطر

الجدول رقم (1-1) النظريات المفسرة للإفصاح عن المخاطر

النظرية	الفكرة الأساسية في تفسير الإفصاح عن المخاطر
نظرية الوكالة Agency Theory	يوجد تعارض في المصالح بين الملاك (الأصيل) والإدارية (التوكيل) حيث يسعى كل طرف إلى تعظيم منفعته الذاتية، وهذا التعارض يتسبب في مشاكل وتكاليف الوكالة، ويحاول المديرون تخفيض هذه المشاكل والتكاليف من خلال التوسع في الإفصاح لتأكيد سعيهم ولتحقيق أفضل مصالح ومنافع للملاك.
نظرية أصحاب المصلحة Stakeholders Theory	قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل تكون مرهونة بقدرتها على تحقيق التوازن بين دول المنفعة الثانية المتعارضة لأصحاب المصالح بها، كما أن أصحاب المصالح يمتلكون حقوقاً متساوية للحصول على المعلومات عن أداء الشركة، وكذلك فإن لهذه الأطراف الحق في مسائلة الإدارة العليا، لذلك يعد الإفصاح عن المخاطر أحد الآليات التي تمكن أصحاب المصالح من الحصول على المعلومات الضرورية لتقييم الأداء وكذلك الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح في الشركة وما يترتب عليها من آثار سلبية على سوق المال
نظرية الإشارة Signaling Theory	نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف المهمة بالشركة فإن الإدارة العليا في الشركات الناجحة التي تحقق مستويات عالية من الربحية سوف يكون لديها الدوافع لإعطاء إشارات عن هذا النجاح أمام الملاك والمستثمرين من خلال الإفصاح الإضافي، ومن خلال تعزيز الإفصاح تطمح الإدارة في الحصول على منافع ذاتية مع تحسين سمعة المنشأة وزيادة قيمتها السوقية، كما أن الإفصاح عن المخاطر يمكن أن يقدم إشارات للسوق بخصوص كفاءة الإدارة وقدرتها على تحديد ما تواجهه الشركة من مخاطر وكذلك وضع الخطط المناسبة للتعامل معها وإدارتها بشكل إيجابي.
نظرية الشرعية القانونية Legitimacy Theory	تعتمد على فكرة العقد الاجتماعي بين المنشأة والمجتمع الذي تعمل خلاله ، ويمثل الإفصاح المحاسبي الاختياري بشكل عام والإفصاح عن المخاطر بشكل خاص أحد وسائل التأكيد على الحفاظ على فاعلية هذا العقد الاجتماعي.
نظرية تكاليف الملكية Proprietary Cost Theory	تختبر تأثير المنافسة على الإفصاح المحاسبي وتفسر أسباب امتناع الإدارة عن الإفصاح عن المعلومات، فالشركات التي لديها أخبار جيدة سوف تقوم بالإفصاح اختياريًا عن معلومات بشأن هذه الأخبار وغيرها إذا ما رأت أن المنافع المتوقعة من هذا الإفصاح تفوق تكاليفه وأثاره السلبية على المركز التنافسي في السوق والمزايا التنافسية التي تتمتع بها الشركة والعكس صحيح.
نظرية التكاليف السياسية Political Cost	ترى أن الشركات التي تخضع لضغوط سياسية كبيرة وتقع في بؤرة اهتمام الإعلام والرأي العام مثل الشركات التي تحقق مستويات عالية من الأرباح يكون لديها دوافع للقيام بالإفصاح عن معلومات إضافية مثل معلومات المخاطر أكبر من الشركات التي لا تخضع لتلك الضغوط وذلك بغرض تخفيض احتمال التعرض لتدخلات سياسية أو تنظيمية قد تضر بالشركة.
نظرية الحاجة إلى رأس المال Capital Need theory	تقوم الشركات بالتوسع في الإفصاح بغرض تخفيض تكلفة رأس المال أو تكلفة التمويل ، حيث يترتب على التوسع في الإفصاح تخفيض مستوى درجة عدم التأكد المحيط بسهم الشركة وبالتالي ينخفض معدل العائد المطلوب من المستثمرين كبذل للمخاطرة نتيجة انخفاض مستوى عدم التأكد.

المصدر: دراسة (عبدالهادي، 2021)

هذه النظريات مجتمعة لها آثار على الإفصاح عن المخاطر المالية فيما يتعلق بممارسات التقييم والإدارة والإفصاح للمساهمين، من أجل تقليل عدم التماثل في المعلومات والصراعات بين الوكلاء بين إدارة الشركة وأصحاب المصلحة، وعلى الرغم من أهمية جميع النظريات المذكورة ، فقد فضل عدد كبير نظرية الإشارة والوكالة عن باقي النظريات، حيث أنها تعمل على إشراك أصحاب المصلحة في تقييم أداء الشركة وتفسير الدوافع والعلاقات بين الإفصاح عن المخاطر والإفصاح عن إدارة المخاطر وأداء الشركة (Dey et al., 2018) & (Tabash, 2019).

3/3/1 أساليب قياس الإفصاح عن المخاطر

المنهج الأول: الفحص المباشر لوسائل الإفصاح مثل التقارير المالية السنوية، وهذا يشمل على استخدام الأساليب الكمية، وبناء المؤشرات واستخدام المتغيرات الوهمية وتطبيق تحليل المحتوى (اليدوي والإلكتروني) على التقارير المالية السنوية.

المنهج الثاني: الفحص غير المباشر الإفصاح المنشآت دون الرجوع إلى وسائل الإفصاح الأصلية، مثل إجراء استطلاعات الإفصاح والمقابلات مع المشاركين في السوق لجمع المراجع حول مخاطر الإفصاح المحاسبي وتصوراتهم، مثل الدراسات الاستقصائية التي تجريها المنشآت (جاد، 2021).

4/3/1 أهم العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر



5/3/1 تحليل علاقة الإفصاح عن المخاطر بالأداء المالي

من الناحية النظرية فقد وجدت علاقة إيجابية بين إدارة المخاطر المؤسسية وأداء الشركات وهذا يرجع إلى:

أولاً، إلى أن الإدارة الشاملة تتيح للشركات استيعاب مستوى أعلى من المخاطر، والاستفادة من التنوع وتقليل أوجه القصور الكامنة في توزيع المخاطر بين الإدارات أو المناطق المختلفة، يجب على الشركات التي تستخدم إدارة المخاطر المؤسسية تحسين معرفتها بالمخاطر على

المستوى الإجمالي من أجل جعل رأس المال المستثمر والربحية أكثر كفاءة وفى زيادة مستمرة (Hoyt & Liebenberg, 2011 ; Liebenberg & Hoyt, 2003)، يسمح تعزيز التواصل الداخلي والحد من عدم تناسق المعلومات بتحسين عملية صنع القرار (Bohnert et al., 2019)، وبالإضافة إلى ذلك، (Tripp et al., 2008) يعتبرون أن إدارة المخاطر المؤسسية تساعد الشركات على موازنة رغبتها في المخاطرة مع استراتيجيتها وتحسين الاستجابة للمخاطر، مما يؤدي إلى تقليل الخسائر. ولهذا السبب، يمكن للشركات الحصول على مقايضة أفضل بين المخاطر والأداء على المدى الطويل (Bohnert et al., 2019 ; Farrell & Gallagher, 2019 ; Lechner et al., 2018).

ثانياً، يمكن لإدارة المخاطر المؤسسية أن تقلل من تكلفة مخاطر التحوط من خلال منع ازدواجية التحوط والتركيز حصرياً على المخاطر المتبقية. يرى (Hoyt and Liebenberg, 2011) أن إدارة المخاطر المؤسسية تساعد على تقليل التكاليف فيما يتعلق باعتماد معالجة المخاطر الفردية وتسمح بالتحوط الطبيعي بين الأنشطة التجارية المختلفة. وعلى نفس المنوال، يرى (McShane et al., 2011) أن إدارة المخاطر المؤسسية يمكن أن تزيد من أداء الشركة لأن مخاطر المحفظة الإجمالية يمكن أن تكون أقل من مجموع المخاطر الفردية. وفقاً لوثيقة COSO المحدث (COSO, 2017)، تشمل فوائد إدارة المخاطر المؤسسية "زيادة نطاق الفرص، وتحديد المخاطر وإدارتها على مستوى الكيان، وزيادة النتائج والمزايا الإيجابية مع تقليل المفاجآت السلبية، وتقليل تقلبات الأداء، وتحسين نشر الموارد وتعزيز مرونة المؤسسة". وكما ذكرنا سابقاً، فإن ممارسات إدارة المخاطر المؤسسية لا تؤدي دائماً بشكل مباشر إلى أداء متفوق؛ كما أن بعض القدرات الإدارية الداخلية مطلوبة أيضاً. ومن هذا المنظور، طورت (Standard and Poor's, 2008) إطار عمل لإدارة المخاطر المؤسسية والذي يوضح أن ممارسات إدارة المخاطر المؤسسية تتوافق بشكل كبير مع سلوكيات المديرين في اتخاذ القرارات اليومية. في الواقع، تتأثر ممارسات إدارة المخاطر المؤسسية بعقليات وسلوكيات المديرين عندما يواجهون حالة من عدم اليقين في الأسواق المضطربة (Arena et al., 2010) ونحن نزع أن التعليم المالي للإدارة العليا مرتبط بممارسات إدارة المخاطر المؤسسية، والتي بدورها يمكن أن تؤثر على القدرة التنافسية والأداء للشركة (Yang et al., 2018).

على الرغم من وجود أدلة تتعلق بالعلاقة الإيجابية بين إدارة المخاطر وأداء الشركة، فقد أكدت دراسات أخرى غياب وضعف العلاقة. على سبيل المثال، فحص (Agustina and Baroroh, 2016) التأثير الوسيط للأداء المالي على العلاقة بين إدارة المخاطر وقيمة الشركة، ووجدوا أن إدارة المخاطر ليس لها تأثير كبير على قيمة الشركة وربحيته. كما أكد التحليل على التأثير الوسيط غير المهم للأداء المالي ولذلك يقترحون إجراء المزيد من الأبحاث لفحص تنفيذ إدارة المخاطر من وجهات نظر أخرى، والتي يمكن أن تؤدي إلى نتائج مختلفة.

كما يشير (Laisasikorn and Rompho, 2014) إلى وجود ارتباط إيجابي ضعيف بين نجاح نظام إدارة المخاطر ونظام قياس الأداء من جهة، والأداء المالي للشركة كما يقاس بعائد الأصول (ROA) وعائد حقوق الملكية (ROE) والأرباح لكل سهم (EPS) من جهة أخرى.

ومع ذلك، فقد ثبت أنه من الضروري أن يقوم المديرون بتطوير وتعزيز واستخدام كلا النظامين للحصول على ميزة تنافسية واستدامة نمو الشركة.

ودراسة (Kiptoo et al., 2021)، التي توصلت إلى أن إدارة مخاطر السوق تؤثر بشكل إيجابي وكبير على الأداء المالي وأن القرارات الاستثمارية السليمة تؤدي إلى زيادة في دخل الاستثمار، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الأداء المالي ودراسة (Yang et al., 2018)، والتي توصلت إلى أن ممارسات إدارة المخاطر المؤسسية يؤثر بشكل كبير على الميزة التنافسية وأداء الشركات الصغيرة والمتوسطة، أي أن قدرة الشركة لتعظيم أداؤها المالي عن طريق الإفصاح عن المخاطر أو إدارة المخاطر بأنواعها المختلفة، ينعكس بشكل فعال على جودة أرباح الشركة وتقليل تكلفة رأس مالها.

على عكس دراسة (Gonzalez et al., 2020) التي توصلت إلى أن إدارة المخاطر المؤسسية لا يرتبط بتغيير في أداء الشركات كما أنه لا يقلل من احتمالية الإفلاس كما أن وجود كبير مسؤولي المخاطر يمكن أن يؤدي في الواقع إلى تقليل الأداء على الرغم من أنه يمكن أن يحسن درجة الصحة المالية ودراسة (إسماعيل وآخرين، 2022)، والتي توصلت إلى عدم وجود تأثير للإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية ومخاطر السيولة على الأداء المالي للشركة وهنا يظهر أهمية الفرض الرئيسي الأول وهو: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المخاطر على مستويات الأداء المالي للشركة".

2/ الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي

1/2 الأداء المالي

1/1/2 مفهوم الأداء المالي: الأداء المالي هو مقياس غير موضوعي لمدي قدرة الشركة على استخدام الأصول من طريقة عملها الأساسية وتوليد الإيرادات في فترة زمنية معينة، ويمكن استخدامه لمقارنة شركات مماثلة في نفس الصناعة أو مقارنة الصناعات المختلفة (محمد وإيهاب، 2023).

كما عرف أيضا على أنه مدى قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها في النمو والاستمرارية والربحية بما يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة ضمن القرارات الاستراتيجية التي تتخذها الإدارات التنفيذية في تلك المنشآت (الخطيب، 2015).

إن الأداء المالي هو عبارة عن مدى نجاح الشركة في استغلال الموارد المتاحة لديها من موارد مادية ومعنوية أفضل استغلال ومحاولة الوصول للأهداف المخطط لها مسبقا من إدارة الشركة (مسعودي، 2015).

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس الفاعلية في إنجاز الأهداف، ويعبر عن أداء الشركات المالي حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم (نجا، 2019).

2/1/2 أهمية الأداء المالي: تكمن أهمية الأداء المالي للشركة في قياس أداء الشركة من وجهات نظر متعددة وتحديد نقاط القوة والضعف في الشركة بما يخدم أصحاب المصلحة الذين

لديهم مصلحة مالية في الشركة، ومن هذه البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين وتحقيق أهداف الشركة، حيث أن الأداء المالي القوي للشركة يدل على نجاح الشركة وقدرتها على المنافسة والتطور في المستقبل، مما يساعد على الحكم على النتائج المحققة والموارد المستخدمة، وبالتالي تحديد كيفية تنفيذها بشكل فعال لتحقيق أهداف الشركة (مراد، 2023)

أهمية الأداء تظهر من خلال عملية تقييم الأداء التي تساعد على إظهار فاعلية العمليات والتركيز على مواطن المشكلات التي هي بحاجة إلى إجراء تصحيحي وتساعد عملية تقييم الأداء في اكتشاف الانحرافات وأوجه القصور والصعوبات التي تواجه عملية تنفيذ للخطط وتشخيص أسبابها، وربطها بمراكز الأشراف والمسؤولية، من أجل اتخاذ الإجراءات المصححة لمعالجتها وتفايدها مستقبلاً وتعتبر عملية تقييم الأداء مهمة في المشروعات، من خلالها تستطيع تلك المشروعات استخدام مواردها أفضل استخدام، وتساعد عملية تقييم الأداء في قياس كفاءة وجودة وفعالية المشروع في مجال تحقيق الأهداف التي أنشأ من أجلها (خشارمة وحسين، 2005) و (موسى، 2023).

وهنا من الممكن أن يضيف الباحث تعريف للأداء المالي، بأنه هو النهج أو الوسيلة التي يعتمد عليها الأشخاص أو المؤسسات في تقييم الشركات ومدى نجاحها بخصوص توفير الموارد المالية وهذا من خلال استخدام الموارد المتاحة بالشركة بأقل تكلفة للعمل على تدفق الإيرادات وإتاحة السيولة، من أجل تلبية متطلبات الشركة داخليا وخارجيا وجدية تحقيق الشركات لأهدافها.

3/1/2 أهداف الأداء المالي: تتناول في هذا القسم مجموعة من آراء الأدبيات التي تناولت أهداف الأداء المالي وذلك من خلال عرضها مرتبة تاريخياً من الأقدم إلى الأحدث وذلك على النحو التالي:

- الوقوف على مستوي انجاز الوحدة الاقتصادية مقارنة بالأهداف المدرجة في خطتها الإنتاجية.
- الكشف عن مواصلة الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة وتصحيحها وإرشاد المنفذين الى وسائل تلافيها مستقبلاً.
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف التقويم الأدنى لكل مشروع وصولاً للتقويم الشامل (الاغوت، 2015) و (درويش، 2023).

4/1/2 العوامل المؤثرة على الأداء: يتأثر الأداء بعدة عوامل تتمثل في الآتي: (نجا، 2019) و (يحيواي، ٢٠٠٩)

أ- العوامل الخارجية:- تتمثل هذه العوامل في مجموعة من المتغيرات والقيود التي تخرج عن نطاق تحكم المؤسسة وعن رقابتها وتعبير عن كل ما هو خارج عن المؤسسة (المحيط) بمختلف أبعاده، مما تؤثر على أدائها إما في شكل فرص يسمح لها بتحسين أدائها أو قد تكون خطراً يؤثر سلباً عليها مما يستدعي ضرورة التكيف معها لتخفيف آثارها.

ب- العوامل الداخلية:- تتمثل في مختلف المتغيرات الناتجة عن تفاعل عناصر المؤسسة الداخلية والتي تؤثر على أدائها، حيث يمكن للمؤسسة التحكم فيها لحد ما والسيطرة عليها بشكل يسمح بزيادة آثارها الإيجابية أو التقليل من آثارها السلبية إذا ما أحكمت المؤسسة تنظيمها وأهلت عمالها واستخدمت أساليب التسيير الحديثة، وكونها تتميز بالكثرة يصعب حصرها، التي يمكن تصنيفها إلى العوامل التقنية، العوامل البشرية، نظام المعلومات السائد.

5/1/2 مراحل الأداء المالي: تتم عملية تقييم الاداء المالي بعدة مراحل تتمثل في الاتي: (بوزيد ، 2017) و (موسى، 2023)

- مرحلة جمع البيانات والمعلومات: حيث أن عملية قياس الاداء المالي تتطلب توفير المعلومات والبيانات والتقارير وأغلبها يتم الحصول عليها من القوائم المالية سواء كان قائمة مركز مالي أو قائمة دخل أو قائمة تدفقات نقدية أو قائمة تغير في حقوق الملكية.
- مرحلة تحليل البيانات والمعلومات: وذلك بهدف التأكد من مدى دقة البيانات والمعلومات حيث يفترض وجود حد مقبول من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات.
- إجراء عملية تقييم الاداء: حيث في هذه المرحلة حيث يتم قياس الأداء باستخدام المؤشرات والنسب المالية الملائمة ويجب أن تشمل عملية تقييم الاداء جميع جوانب النشاط بهدف الوصول الى نتائج موضوعية يمكن الوصول اليها.
- تحليل عملية تقييم الاداء: في هذه المرحلة يتم تحليل النتائج التي تم التوصل اليها لتحديد الانحرافات التي حصلت والاسباب التي ادت الى هذه الانحرافات ووضع الحلول المناسبة لمعالجتها.

مما سبق يرى الباحث أن للأداء المالي اهمية كبيرة حيث يمكن أن يتم استخدام المعلومات التي يوفرها التقييم من واقع القوائم المالية في وضع الخطط المالية المستقبلية واتخاذ قرارات مستندة على حقائق، بما يعود على الشركة بمنافع كبيرة.

6/1/2 مؤشرات الأداء المالي: تتكون مؤشرات الأداء المالي من مؤشرات تقييم الأداء المالي المحاسبي التي تعتمد على معلومات القوائم المالية فقط، ومن أشهر المؤشرات التي استخدمت في الدراسات المحاسبية كيدل عن الأداء المالي من وجهة النظر المحاسبية مؤشر العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، ومؤشر دوران المبيعات ومؤشر دوران رأس المال العامل، ودوران الأصول، ومجموعة مؤشرات الأداء المالي من وجهة نظر سوق الأوراق المالية، وفي هذه المؤشرات يتم قياس أفعال المتعاملين في هذه الأسواق تجاه المعلومات المتوفرة عن الشركات سواء أكانت معلومات محاسبية أو غير محاسبية، وسواء أكانت من طرق رسمية أو طرق خاصة، وتتميز هذه المؤشرات بالاعتماد على تقييم السوق للمعلومات عن الشركة كوسيلة لتجنب اختيارات الإدارة للسياسات المحاسبية التي تؤثر على التقارير المالية والمؤشرات المستخرجة منها ومن هذه المؤشرات معدل التغير في السعر السوقي للسهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لأسهم الشركة (متولي، 2021). وقامت دراسة (الصانع، 2022) بحصر مؤشرات قياس الأداء المالي كما يلي:-

مؤشرات قياس الأداء المالي



الشكل رقم (2-1) مؤشرات قياس الأداء المالي
المصدر: (الصانع، 2022).

2/2 تحليل علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي

1/2/2 تركيز الملكية: وفقاً لنظرية الوكالة، تتمتع الشركات بفرصة لزيادة الأداء المالي إذا تم تقليل التكلفة، يمكن اعتبار تكلفة الوكالة بمثابة خسارة في القيمة من قبل المساهمين بسبب الاختلاف في مصالح المديرين والمالكين بالإضافة إلى ذلك، يتم تسجيل تكاليف الوكالة في سوق الأوراق المالية التي تؤثر على أسعار أسهم الشركة. لذلك، إذا تم إدارة تكلفة الوكالة بشكل صحيح، فيمكن أن تساعد في تحسين قيمة الأسهم، أي أنها تعمل على تحسين الأداء المالي الإجمالي للشركة، تظهر العديد من الدراسات أن زيادة نسبة ملكية الأسهم من قبل المطلعين إلى ما يتجاوز النقطة المثلى يقلل من الأداء المالي، ومؤخراً، اختبر (Gupta & Sachdeva, 2019) مجموعة بيانات شاملة لصناديق التحوط حول الأداء المالي للشركات التي تمتلك حصة كبيرة أو قليلة من المساهمين الداخليين، وذلك باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعددة، وقد وجد أن الشركات التي تمتلك حصة من المساهمين الداخليين تحقق أداءً أفضل من غيرها.

2/2/2 حجم مجلس الإدارة: ومع زيادة حجم مجلس الإدارة قد تنخفض فعاليته في مراقبة الإدارة بسبب مشاكل التنسيق والتواصل، وبالتالي فإن حجم مجلس الإدارة الأصغر يكون أكثر فعالية في هذه العملية، لذلك فإن الرقابة ترتبط بمجالس الإدارة الصغيرة بأداء أفضل، ولكن من المرجح أن تضم مجالس الإدارة أعضاء أكثر تنوعاً وخبرة ويمكنهم الإشراف على أنشطة الإدارة بشكل أكثر فعالية (Malik, 2015)، وفي هذا الصدد، يرى الباحثين أن وجود عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة يعتبر أمراً مكلفاً بالنسبة للشركة، وبالتالي يؤثر على أداء الشركة. **3/2/2 استقلال مجلس الإدارة:** تتنبأ كل من نظرية الوكالة ونظرية الإدارة بنتائج مختلفة اعتماداً على تكوين مجلس الإدارة، وفقاً لنظرية الوكالة، يمكن لمجلس الإدارة المراقبة بفعالية إذا كان مستقلاً والحجة هي أن الحوافز التي توجه للمديرين الخارجيين لحماية سمعتهم هي التي تحفزهم على ممارسة الرقابة على اتخاذ القرار، كما أنه في حالة وجود مديرين غير

تنفيذيين في مجلس الإدارة فمن غير المرجح أن يحدث احتيال في البيانات المالية (Christensen et al., 2010). 4/2/2 ازدواجية الرئيس التنفيذي في بعض الشركات، قد يكون للرئيس التنفيذي وظيفتان؛ فهو يعمل كرئيس لمجلس الإدارة وكمدبر تنفيذي، تفترض إرشادات حوكمة الشركات أنه عندما يكون الرئيس التنفيذي أيضاً رئيساً لمجلس الإدارة، فإن هذا يؤدي إلى تركيز السلطة، والقلق الأساسي من ازدواجية الرئيس التنفيذي هو أن هيمنة الإدارة على مجلس الإدارة يمكن أن تؤدي إلى سيطرة مشكوك فيها على أجندة الاجتماع، وفي هذا الصدد، قد يقرر الرئيس التنفيذي/ رئيس مجلس الإدارة إرسال المعلومات التي تخدم المصلحة الشخصية فقط إلى مجلس الإدارة. وبالتالي، في الشركات التي تفتقر إلى المراقبة القوية لآلية حوكمة الشركات، يمكن للإدارة بدلاً من ذلك متابعة مصلحتها الذاتية، فإن ازدواجية الرئيس التنفيذي تشكل عائقاً أمام استقلال مجلس الإدارة، وبالتالي تجعل آلية حوكمة الرقابة غير فعالة (Barauskaite, & Streimikiene, 2021). 5/2/2 الفصل بين وظيفة العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة الجمع بين منصب العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة في منصب واحد يحد من قدرة المجلس على ممارسة وظائف الرقابة، ويمنح رئيس مجلس الإدارة صلاحيات أكبر، كما إن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة يعد مؤشراً على ارتفاع تكاليف الوكالة نتيجة لزيادة عدم تناسق المعلومات بين أصحاب المصلحة، وبالتالي فإن الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب يعد مؤشراً على جودة حوكمة الشركات (قنديل، 2022). 6/2/2 اجتماعات مجلس الإدارة : بصفة عامة يجب على أعضاء مجلس الإدارة عند تحديد عدد الاجتماعات الرسمية مراعاة العوامل التالية (عبد الفتاح، 2019)، (زيدان، 2024): حجم الشركة وتعقيدها، كمية العمل التي عهدت إلى لجان المجلس، مدة الاجتماعات. 7/2/2 وجود لجنة إدارة المخاطر هي لجنة تشكل 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. 8/2/2 حجم لجنة المراجعة يقوم مجلس الإدارة بتشكيل لجنة المراجعة حيث تتمتع باستقلاليتها، حيث تقوم اللجنة باختيار رئيسها ويتم الموافقة على تشكيلها ومعايير اختيار أعضائها وعملها بالكامل بناء على قرار يصدر من مجلس الإدارة، وتعد من أهم اللجان التابعة لمجلس الإدارة، ويعد دورها فعال في تخفيض تعارض المصالح بين حملة الأسهم والإدارة (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦، ص ٢٣:٢٤). 9/2/2 استقلالية لجنة المراجعة ان استقلال أعضاء لجنة المراجعة يعد مؤشراً لسلامة وكفاءة نظام الرقابة الداخلي وفعالية اللجنة في أداء الدور الرقابي المنوط بها القيام به (Hrichi and Bouaine, 2019)، بالشكل الذي يؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص، ولكن ليس من الضروري أن استقلال أعضاء لجنة المراجعة يدعم استقلالية لجنة المراجعة، وذلك لأنه قد يكون أعضاء لجنة المراجعة مستقلين في الشكل وليس في الواقع الفعلي (Boghdady, 2014)، ويختلف تأثير استقلالية لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين على ما إذا كانت عملية المراجعة وظيفة مستقلة أم إنها خدمة استشارية (عفيفي، 2022). 10/2/2 خبرة لجنة المراجعة توفر هذه الآلية أساساً سليماً لأعضاء لجنة المراجعة لفحص وتحليل المعلومات (Fuad, 2017)، ولكن حتى تكون لجنة المراجعة على القدر الكافي من الكفاءة والفعالية التي تمكنها من تنفيذ المهام الرقابية والإشرافية الموكلة إليها في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص يجب أن يتوافر لدى أعضائها الأهلية (Competence)، وذلك من خلال توافر عنصري الخبرة والمعرفة مما يؤدي إلى اتفاق بين كل من المراجع الخارجي والمراجع الداخلي حول جودة وموضوعية عملية المراجعة بالشكل الذي يقود إلى أداء إداري ومالي أفضل، وقد يتأثر الأداء المالي للشركات التي تنتمي للقطاع الخاص مقارنة بقطاع

الأعمال العام، وذلك في ظل تطبيق نظم ال (ERP)، ولما يسند من أعمال لأطراف خارجية (إبراهيم، 2017)، (عفيفي، 2022). 11/2/2 عدد اجتماعات لجنة المراجعة فعقد الاجتماعات بشكل منتظم يجعل أعضاء اللجنة على دراية بالأمر المحاسبية ومشاكل إعداد التقارير المالية أولاً بأول، ويساعد ذلك على حل المشكلات وضمان تحقيق الشفافية المطلوبة في الإفصاح بشكل عام والمخاطر بشكل خاص، والتحقق من إتاحة تلك البيانات لمستخدميها بالجودة المطلوبة والتوقيت المناسب مما يكون له أثر كبير في تحسين جودة المعلومات (Barako et al., 2006)، كما يرى (Al-Maghzom, 2016) أن تعدد الاجتماعات يدعم من إمكانية التأكد من مواجهة المخاطر ووجود رقابة داخلية فعالة، والتأكد من مدى صحة وسلامة البيانات الواردة في التقارير المالية الشركة وزيادة القدرة على اكتشاف التلاعب والغش (حسن، 2020).

وهناك دراسات مثل دراسة (Machdar, 2019)، التي توصلت إلى أن حوكمة الشركات تؤثر على الوضع المالي للشركات والأداء كما توفر حوكمة الشركات فوائد إيجابية للأداء المالي للشركات ولا سيما الملكية المؤسسية ومجلس الإدارة ودراسة (Al-Ahdal et al., 2020)، التي توصلت إلى أن مجلس الإدارة (BA) ولجنة المراجعة (AC) ليس لها تأثير كبير على أداء الشركات، وهذا يختلف مع دراسة (Saidat et al., 2019) التي توصلت إلى أن مجلس الإدارة من حيث ROA و Tobin's Q له علاقة سلبية مع أداء الشركات، ولا توجد علاقة منهجية مع أداء الشركة بالإضافة إلى ذلك، وأن تركيز الملكية له علاقة غير معنوية بأداء الشركات وفي الشركات العائلية له علاقة سلبية ومعنوية بمقياس Tobin's Q، ودراسة (Shahwan, 2015) التي توصلت إلى أن جودة ممارسات الحوكمة داخل الشركات المدرجة في مصر منخفضة نسبياً في المتوسط، كما أن النتائج لا تدعم الارتباط الإيجابي بين ممارسات حوكمة الشركات والأداء المالي، ودراسة (Pasko et al., 2020) التي توصلت إلى أنه لا توجد علاقة معنوية بين نسبة المديرين المستقلين والأداء المالي. في الشركات الكبيرة، تكون ازدواجية الرئيس التنفيذي يرتبط ارتباطاً سلبياً بالأداء المالي، ودراسة (Kyere & Ausloos, 2021) التي توصلت إلى أنه لا تأثير لآليات حوكمة الشركات على الأداء المالي إلا عندما يتم تطبيق آليات حوكمة الشركات الصحيحة ويتم اختيارها، يمكن أن نجد في ذلك الوقت تحسين في الوضع المالي للشركة، وهنا وعلى الرغم من أن مركز البحوث والدراسات قد اجتذب عدداً من الباحثين لفحص محددات الحوكمة والأداء، إلا أن البحث حول عواقب هذا النوع من الكشف لا يزال محدوداً ومخيفاً بشكل خاص في البلدان النامية.

ونتيجة لاختلاف نتائج الدراسات السابقة يظهر أهمية الفرض الرئيسي الثاني: "لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على مستويات الأداء المالي".

3/2 الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر

والأداء المالي

1/3/2 مفهوم حوكمة الشركات: فقد عرف الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية الإصدار الثالث بتاريخ 62 يوليو 2016 بأن حوكمة الشركات بصورة عامة هي مجموعة من الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وبين مالك الشركة والأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية و توازن بين مصالح كل تلك الأطراف.

وقامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2004) بتعريفها لحوكمة لشركات بأنها تشتمل على مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وأصحاب المصالح، وتعمل الحوكمة أيضاً على توفير ووضع الهيكل والبناء الذي يمكن من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف المحددة وكذلك متابعة الأداء، وهو

الأسلوب الذي يوفر الهيكل أو الإطار العام عن طريقه يتم تحديد أهداف الشركة، ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة على النتائج والأداء، وصولاً للأسلوب الناجح لممارسة إدارة السلطة، ويجب أن توفر الحوكمة حوافز مناسبة للإدارة ومجلس الإدارة، وذلك لتحقيق فعالية الرقابة، وإن وجود نظام حوكمة الشركات ذو فعالية يوفر درجة من الثقة التي أصبحت ضرورية للأداء المناسب في ظل اقتصاديات السوق.

كما أشارت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) عام ١٩٩٩م إلى أن حوكمة الشركات هي عبارة عن كافة القواعد التنظيمية والأعراف والممارسات التي تمكن من إضافة قيمة طويلة الأجل للمساهمين، مع تضمينها في الوقت نفسه للقيم الاجتماعية، وجذب رأس المال البشري والمالي (حسن وآخرين، 2018).

ويعرفها معهد المراجعين الداخليين (IIA, 2016) على أنها مزيج من العمليات والإجراءات التي يتم تنفيذها وتطبيقها من قبل مجلس الإدارة، لتوجيه وإدارة ورقابة الأنشطة في المنشأة من أجل تحقيق الأهداف المخططة.

وفي دراسة للاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC, 2004) بالاشتراك مع معهد المحاسبين الإداريين (IMA) تم تعريف الحوكمة على أنها "مجموعة المسؤوليات والممارسات التي يتم اتباعها من قبل مجالس الإدارة، والإدارة التنفيذية بهدف وضع استراتيجية تضمن تحقيق الأهداف والتحقق من أن المخاطر يتم إدارتها بشكل ملائم وأن موارد المنشأة يتم استخدامها بشكل مسؤول".

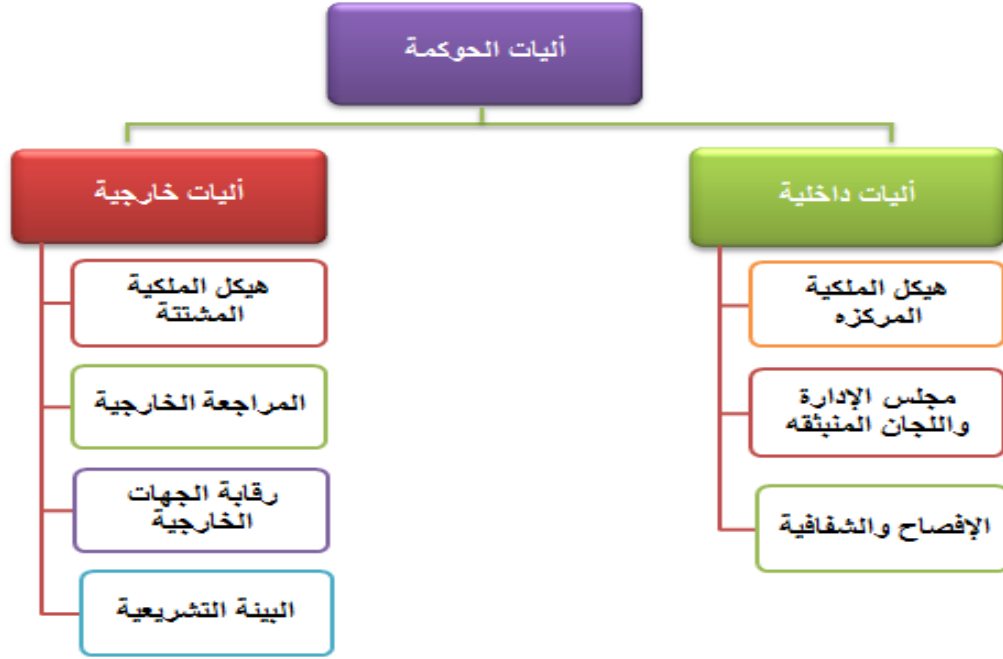
ويمكن تعريف حوكمة الشركات من وجهة نظر الباحث على أنها تكتل مكون من عدة قواعد تنظيمية، وأسس وضوابط رقابية، ونظم ومعايير تهدف لتحقيق الحماية والتوازن بين جميع مصالح أطراف المنشأة داخليا وخارجيا، وتحقيق أعلى درجات الثقة والمساواة والعدالة والإفصاح والشفافية، ونشر ثقافة الالتزام بالقوانين، واتخاذ القرارات المناسبة للوصول إلى أهداف المنشأة في الوقت المناسب.

2/3/2 أهمية حوكمة الشركات تظهر أهمية حوكمة الشركات في تحقيق الاستقرار والمصدقية للمؤسسات المساهمة محليا وعالميا، بالإضافة إلى تقوية العلاقة بين منشآت الأعمال وأصحاب المصالح، مع تعزيز التعاون التجاري بين الشركات داخل وخارج الدول، وفي الآونة الأخيرة تعاضدت أهمية حوكمة الشركات لتحقيق الحماية القانونية والرفاهية الاجتماعية والتنمية الاقتصادية، وتحقيق الرقابة الفعالة، ومهنة المحاسبة والمراجعة. وتتجسد أهمية الحوكمة في العديد من المجالات الاقتصادية والقانونية والسياسية، والإدارية، والاجتماعية التي سيتم تناولها من خلال الآتي: الأهمية الاقتصادية للحوكمة الأهمية الاجتماعية للحوكمة الأهمية القانونية للحوكمة، للأهمية المحاسبية الرقابية للحوكمة (حسن وآخرين، 2018).

3/3/2 أهداف حوكمة الشركات أهداف ومزايا تطبيق الحوكمة على الشركات المصرية جوهرها أن تسعى إلى تطبيق قواعد الحوكمة والالتزام بها ليس امتثالا للقوانين والتعليمات فحسب، ولكن أيضا لما تحققه الحوكمة من منافع عديدة فضال الرقابية عن تطوير مناخ الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي بشكل عام. وتتسم حوكمة الشركات بالقابلية للتطبيق، ومزاياها عديدة منها على سبيل المثال لا الحصر بالدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية الإصدار الثالث بتاريخ 62 يوليو 2016:

- حماية الحقوق بشكل مطلق، مثل حماية حقوق المساهمين أو مالكي الشركة، وحقوق العاملين بها، وأيضا حقوق المتعاملين مع الشركة مثل العملاء والدائنين والموردين وأجهزة الدولة، حتى تمتد لحماية المجتمع ككل والبيئة التي تعمل فيها الشركة.
- تحقيق أفضل معدلات استدامة ممكنة للشركات.

- تحسين كفاءة التشغيل ودعم الرقابة على الأداء.
 - توفير التمويل وتخفيض تكلفة رأس المال.
 - الحد من تأثير المخاطر والأزمات.
 - العمل على تجنب تعارض المصالح عند تعاملات الداخلين والأطراف ذوي العلاقة.
 - مساعدة الشركات العائلية للتحويل للشكل المؤسسي.
- 4/3/2 آليات حوكمة الشركات:** وهنا سوف يقوم الباحثين بتقسيم آليات حوكمة الشركات إلى آليات داخلية وآليات خارجية على النحو التالي:



الشكل رقم (2-2) آليات حوكمة الشركات
المصدر: من اعداد الباحثان

1/4/3/2 آليات الحوكمة الداخلية

هيكل الملكية المركزة

تتضمن الشركات ذات هياكل الملكية المركزة Concentrated Ownership Structure وجود

عدد محدود من المساهمين يمتلك نسبة كبيرة من أسهم الشركة يطلق عليهم كبار المساهمين، وتتيح تلك الهياكل الفرصة لهم للقيام بأعمال الإدارة والسيطرة على الشركة. **مجلس الإدارة واللجان المنبثقة:** يعتبر مجلس الإدارة من أكثر آليات حوكمة الشركات أهمية، لأنه يمثل قمة إطار الحوكمة، فالوظيفة الرئيسية لمجلس الإدارة هي التقليل من التكاليف التي تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة، فمسؤوليات الرقابة الداخلية لمجلس الإدارة يجعله على رأس سلطة التحكم بالقرار في منشآت الأعمال، ويتم قياسه من خلال مجموعة من الخصائص تتمثل في حجم المجلس، واستقلالية المجلس، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وعدد اجتماعات المجلس، (الغندور، 2021). أما بالنسبة للجان المنبثقة فتتمثل في (لجنة المخاطر- لجنة المراجعة- لجنة الترشيحات - لجنة المكافآت - لجنة الحوكمة - لجنة المراجعة)

الإفصاح والشفافية يجب أن تفصح الشركة من خلال الوسائل المختلفة عن معلومات الشركة المالية التي تهم المساهمين وأصحاب المصالح، مثل قوائمها المالية السنوية والدورية وتقارير

مراقب الحسابات السنوية والدورية، وكذلك تقرير مجلس الإدارة والسياسات المحاسبية والموازنات التقديرية وطرق تقييم الأصول وتوزيعات الأرباح، وعلى الشركة أن تقوم بالإفصاح أيضاً عن معلومات الشركة غير المالية التي تهم المساهمين والمستثمرين الحاليين والمرتقبين، ومنها المعلومات الداخلية التي تتضمن أهداف الشركة ورؤيتها وطبيعة نشاطها وخطط الشركة واستراتيجيتها المستقبلية، وتشكيل مجلس الإدارة ولجانه وكبار التنفيذيين والكفاءات الإدارية بالشركة والسير الذاتية لهم وكذلك نظم رفع الكفاءات والتدريب والإثابة والرعاية للعاملين بها، وما يتقاضاه أعضاء المجلس ولجانه وكبار التنفيذيين من مكافآت وبدلات خلال السنة، وهيكل الملكية بالشركة شاملاً المساهمين الرئيسيين وأصحاب الحصص المؤثرة موضحاً الملاك المستفيدين بشكل مباشر وغير مباشر من تلك الحصص، وكذلك هيكل الملكية بالشركات الشقيقة والتابعة للشركة والمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة وعقود المعاوضة، كما على الشركة الإفصاح عن أهم المخاطر التي قد تواجهها وسبل مواجهتها، وتغيير سياسة الاستثمار، بالإضافة إلى تقرير مدى التزامها بقواعد حوكمة الشركات بما يحقق لها أفضل معدلات استدامة ممكنة على المدى الطويل (الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث أغسطس 2016).

2/4/3/2 آليات الحوكمة الخارجية

هيكل الملكية المشتتة: هذا النوع من الملكية يوجد به عدد كبير من المساهمين ولكل مساهم عدد قليل من الأسهم بحيث لا تتجاوز ملكيته لنسبة (٥%) من أسهم الشركة، وهنا لا يوجد دافع للمساهم للسيطرة على الشركة، وفي مثل هذا النوع تزداد تكاليف الوكالة نتيجة ما يتحمله حملة الأسهم من تكاليف لصعوبة إشرافهم ومراقبتهم لتصرفات الإدارة وهو ما قد يدفع المديرين في ظل عدم تماثل المعلومات لتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب حملة الأسهم، ولكن هذه الملكية تعود بالنفع على المستثمر من خلال تنويع استثماراته وتصفيته في حالة انخفاض قيمتها دون التعرض لخسارة كبيرة.

المراجعة الخارجية: تتم عملية المراجعة الخارجية بواسطة جهة خارجية مستقلة تماماً عن الشركة نتيجة لما يقوم به المراجع الخارجي من إضافة الثقة والمصداقية علي المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال قيامه بإبداء رأيه الفني المحايد في مدي صدق وسلامة وعدالة القوائم المالية التي تعدها الشركة من خلال التقرير الذي يقوم بإعداده والذي يتم إرفاقه بالقوائم المالية (حسن، 2022). تمر عملية المراجعة الخارجية بعدة خطوات (تحديد الأهداف، الإعلان عن المراجعة الخارجية، إجراء اجتماع تمهيدي قبل المراجعة، تنفيذ عملية المراجعة الخارجية، مراجعة النتائج والإبلاغ عنها).

رقابة الجهات الخارجية: تلعب حوكمة الشركات دوراً مهماً في تعزيز البيئة الاستثمارية وتوفير فوائد متعددة للشركات ومساهميها حيث تعمل من خلال آلياتها على تحسين كفاءة الأسواق المالية، حيث تتمثل أهم تلك الآليات في الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة ولجان المراجعة بالإضافة إلى المراجعة الداخلية والخارجية. كما أن تفعيل آليات الحوكمة بشكل متكامل يسمح بزيادة الإفصاح والشفافية، وبالتالي توفير معلومات مالية ذات فائدة لمختلف الأطراف السوق، بما يعكس ثقة ذوي المصالح ويزيد من كفاءة سوق الأوراق المالية البيئة التشريعية (الهيئة العامة للرقابة المالية).

البيئة التشريعية: للدولة متمثلة في حكومتها والجهات التشريعية والرقابية بها دور رئيسي في اتخاذ توجه واضح لتطوير المنظومة التشريعية لحوكمة الشركات بشكل تدريجي وموضوعي يسمح بتطبيق كافة القواعد الواردة في (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016) على كافة أنواع الشركات بالدولة كلٍ بحسب حجمها وطبيعة عملها، وكذلك مساندة ودعم القائمين على الترويج ونشر الوعي بثقافة وتطبيقات الحوكمة، كل ذلك بهدف الوصول إلى الغاية الأساسية

وهي أن تشهد مصر ارتفاعاً في مستوى تطبيق قواعد الحوكمة بطرق صحيحة تجني كافة الجهات ثمارها المتمثلة في ترسيخ فكر الإدارة الرشيدة وزيادة معدلات الشفافية والإفصاح والحد من الفساد والمعاملة العادلة لكافة المستثمرين ولاسيما حماية حقوق صغار المستثمرين ومن تلك القوانين والقواعد:

- قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 يحدد هذا القانون الإطار التنظيمي لتأسيس وإدارة وحل الشركات في مصر، بما في ذلك جوانب الحوكمة مثل حقوق المساهمين ومسؤوليات مجلس الإدارة.

- قواعد القيد بالبورصة المصرية بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة المصرية، تتطلب هذه القواعد الالتزام بمعايير الحوكمة الصارمة، مع التركيز على الشفافية والمساءلة وحقوق المساهمين.

- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2005 يحكم هذا القانون المؤسسات المصرفية، ويؤكد على هياكل حوكمة قوية لإدارة المخاطر والنزاهة التشغيلية.

5/3/2 خصائص حوكمة الشركات تتمثل الخصائص والسمات التي يجب توافرها في حوكمة الشركات والتي تساعد على تكامل الجوانب الفكرية الخاصة بها، والتي تساعد على تحقيق أهدافها ومزاياها المتعددة فيما يلي (حماد، ٢٠٠٥)، (الجندي، 2023):-

الانضباط: يتمثل في إتباع السلوك الأخلاقي والسليم في العمل حيث يجب على المسؤولين إتباع السلوك المثالي في العمل، واحترام اللوائح التي تصدرها الإدارة العليا في الشركة حيث يتم ضمان مصالح الأطراف الأخرى.

الشفافية: تتمثل في توفير المعلومات والعمل بطريقة تسمح لأصحاب المصالح بالحصول على المعلومات الضرورية للحفاظ على مصالحهم واتخاذ الإجراءات المناسبة واكتشاف الأخطاء.

الاستقلالية: تتمثل في استقلالية المراجعين الداخليين، والمراجعين الخارجيين، ولجان المراجعة، ولا تتأثر قراراتهم بجهة أخرى من داخل أو خارج المنشأة.

المساءلة: تتمثل في إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية في الشركة.

المسؤولية: تتمثل في مسؤولية مجلس الإدارة تجاه أصحاب المصلحة في الشركة وخاصة أصحاب الأسهم، وكذلك المقرضين، ويقوم مجلس الإدارة بدورهم وذلك لضمان معرفة أيا من القرارات التي يتخذها المدراء في صالحهم.

العدالة: تتمثل في احترام حقوق مختلف أصحاب المصلحة في الشركة ويعني ذلك أن تتعهد الشركة بحماية مصالح المساهمين والموردين والعمال والموظفين، أي كافة الأطراف الذين لديهم مصالح داخل المنشأة أو خارجها.

6/3/2 محددات حوكمة الشركات: تتمثل محددات حوكمة الشركات في الضوابط الهامة لضمان فعالية تطبيق حوكمة الشركات، ولكي تتمكن الدول والشركات من التطبيق الجيد لحوكمة الشركات والاستفادة من مزايا تطبيقها لابد من توافر هذه المحددات والتي تنقسم إلى محددات داخلية، ومحددات خارجية، والتي يتم توضيحها على النحو التالي:-

المحددات الداخلية لحوكمة الشركات: تتمثل في القواعد والأساليب التي تطبق داخل الشركات والتي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات بين الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات مثل مجلس الإدارة، والمساهمين، وأصحاب المصالح، وذلك بالشكل الذي لا يؤدي إلى وجود تعارض في المصالح بين هؤلاء الأطراف، (يوسف، 2007)، (الجندي، 2023).

المحددات الخارجية لحوكمة الشركات : تشير المحددات الخارجية إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة والذي يشمل مجموعة من العناصر منها على سبيل المثال القوانين العامة المنظمة

للنشاط الاقتصادي مثل قوانين السوق المصرفي، سوق المال، والشركات، وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، والإفلاس، وكفاءة القطاع المالي في توفير التمويل اللازم للمشروعات مثل البنوك وسوق المال، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية في أحكام الرقابة على الشركات مثل (هيئة سوق المال والبورصة)، ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج، وأيضا بعض المؤسسات ذاتية التنظيم مثل الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف العاملين في السوق، والمراجعين والمحاسبين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى بعض المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المراجعة والتصنيف الائتماني والاستشارات المالية (سعيد، ٢٠١٤). وترجع أهمية وجود وتوافر المحددات الخارجية يضمن تنفيذ القوانين والقواعد والإلتزام بالتشريعات والمعايير المحددة والتي تضمن حسن إدارة الشركة والوصول إلى تحقيق أهدافها (الجندى، 2023).

7/3/2 تحليل الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والأداء المالي

يعد الإفصاح عن معلومات المخاطر عنصر رئيسي في حوكمة الشركات ويساعد المستثمرين وأصحاب المصالح في تقييم الاداء المستقبلي للشركة، والحكم على قدرة الإدارة على تحديد المخاطر ومواجهتها وتقديم الحلول المناسبة دون التأثير على الإداء المالي للشركة. (Alzead & Hussainey, 2017) وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين وغيرهم من اصحاب المصالح، والتي يمكن أن يكون لمشكلة عدم تماثل المعلومات تأثير سلبي على الإداء المالي للشركة (Abdel-Azim & Abdelmoniem, 2015). إن آلية الإفصاح والشفافية أحد أهم ركائز وآليات حوكمة الشركات، فتوفير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية يعد من أهم أدوات تحقيق ما يلي:- (أحمد رجب، ٢٠٠٨)

أ- الصحة والسلامة المالية.

ب- توفير المناخ المعلومات لجميع المهتمين بالمنشأة.

ج- جذب اهتمام المستثمرين وتعريفهم بالمنشأة .

د- تحقيق الانتباه واليقظة فيما يحدث في المنشأة.

ومن ثم تحرص معظم المنشآت على بناء وتأسيس نظام جيد للإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات بالكم والجودة وفي الوقت المناسب مع التزام بالقواعد واللوائح المنظمة والتي تحدد جوانب ومجالات وخصائص الإفصاح سواء فيما يتصل بالموضوعات أو العناصر التي يتعين الإفصاح عنها وإثباتها بالقوائم المالية والتي تعد بغرض تزويد متخذي القرار بالمنشأة، كما أن العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح علاقة ذات اتجاهين حيث يتوقف تحقيق مزايا ومنافع الحوكمة على افصاح الشركات عن ممارسات الحوكمة بها مما يؤدي إلى زيادة مصداقية الشركات أمام جمهور المتعاملين واكتسابها سمعة حسنة الأمر الذي يعيد الثقة بها وبسوق المال ككل، وبالتالي تحقيق معدلات نمو مرتفعة ، ويمكن القول بأن الإفصاح يعمل على تدعيم وزيادة فاعلية حوكمة الشركات.

كذلك تعمل حوكمة الشركات على تدعيم الإفصاح من خلال توفيرها لمعايير الإفصاح والشفافية تضمن شمول التقارير المالية للشركات على جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة عن نشاط الشركة (نضال عزيز، ٢٠١١).

بناء على تكليف من الجمعية العمومية جعلت مجلس الإدارة هو الذي يتولى أمور الشركة، لذا فإن قرارات مجلس الإدارة له تأثير كبير على أداء الشركة، بما يضمن حسن استغلال مواردها وتعظيم ثروة مساهميها، من خلال وضع استراتيجيات فعالة لمصلحة كافة أصحاب المصالح التي يقوم بتنفيذها المديرين، كما يتحمل مجلس الإدارة مهمة الإشراف ومراقبة سلوك الإدارة العليا عند اتخاذ القرارات، وتعتمد كفاءة وفعالية مجلس الإدارة في تنفيذ مهامه على

حجم المجلس، واستقلاليتها، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وعدد اجتماعات المجلس، وغيرها (Kiflee and Khan, 2019).
 لم تستقر الدراسات السابقة على نتيجة ثابتة حول علاقة حوكمة الشركات بالإفصاح عن المخاطر والأداء المالي مثل دراسة (Lin & Qamruzzaman, 2023) التي توصلت إلى ارتباطاً إيجابياً بين الإفصاح المالي، والحوكمة الرشيدة، واستدامة أداء الشركة ودراسة (Ben Abdallah & Bahloul, 2021) التي توصلت إلى أن الحوكمة الجيدة لها ارتباط كبير بالأداء مع وجود علاقة سلبية بين الإفصاح والأداء، كما توصلت دراسة (Bufarwa et al., 2020) إلى أن ملكية الكتلة والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة لهما تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية للشركات بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح عن المخاطر المالية للشركة، ودراسة (حسن، 2020) حيث توصلت الي وجود تأثير طردي معنوي للإفصاح عن المخاطر غير المالية على تكلفة رأس المال وتأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لكل من استقلالية مجلس الإدارة؛ حجم لجنة المراجعة؛ عدد اجتماعات لجنة المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر، على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال، بينما لا يوجد أي تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة؛ واستقلالية المدير التنفيذي على تلك العلاقة، علي عكس دراسة (Alshirah et al., 2020)، حيث أظهرت أن التفاعل بين ملكية الأسرة وحجم مجلس الإدارة له تأثير إيجابي وهام على مستوى الكشف عن المخاطر ومع ذلك، فإن الارتباط المباشر بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح عن مخاطر الشركة سلبي.

ونتيجة لذلك الاختلاف يظهر أهمية الفرض الرئيسي الثالث:-

"لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستويات الأداء المالي"

3/ الدراسة التطبيقية

1/3 منهجية الدراسة التطبيقية

1/1/3: مجتمع وعينة الدراسة:

- أولاً، نظراً لأن المتغيرات الرئيسية للدراسة تتعلق بمستويات الأداء المالي للشركة، فإن الدراسة الحالية ستعتمد على الشركات الأكثر تداولاً في سوق الأوراق المالية المصري بمؤشر EGX100 لعام 2023 على أن يتم تتبعها على مدار السنوات الخاصة بالسلسلة الزمنية.
- ثانياً، تبدأ الفترة الزمنية للدراسة الحالية من عام 2020 الى عام 2023 وذلك لتحديد آثار كوفيد-19 التي طرأت على العالم كله، حيث يؤدي اختيار الفترة الزمنية الى توافر الظاهرة محل الدراسة بعد تغير ملامح العالم الاقتصادي المصاحبة لظهور الفيروس.
- ثالثاً، استبعاد كافة البنوك والشركات المالية غير المصرفية من الشركات المدرجة بمؤشر الدراسة المختار والبالغ عددها 38 شركة، ويرجع استبعاد ذلك النوع من الشركات الى ما تتمتع به تلك الشركات من خصائص فريدة تميزها عن غيرها في الممارسات المحاسبية.

وبتطبيق الشروط سالفة الذكر على اختيار عينة الدراسة يتضح للباحث أن عدد الشركات المدرجة التي يمكن استخدامها للتحليل تبلغ 62 شركة تسجل 248 مشاهدة (62 شركة $\times$ 4 سنوات). وباستبعاد عدد 16 مشاهدة ذات قيم مفقودة، وعدد 23 مشاهدة ذات قيم شاذة ومتطرفة، تصبح العينة النهائية للدراسة 209 مشاهدة. وفي هذا الشأن، يمكن للباحث توضيح اجراءات اختيار العينة النهائية للدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1-3): إجراءات تحديد عينة الدراسة

الاجراء	عدد الشركات	عدد المشاهدات
العينة الأولية للدراسة	100	400
(-) البنوك والمؤسسات المالية	(38)	(152)
(-) مشاهدات ذات قيم مفقودة	--	(16)
(-) مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة	--	(23)
صافي العينة	62	209

والجدير بالذكر أن عينة الدراسة الحالية موزعة على 12 قطاع من قطاعات سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية للدراسة، ويمكن للباحث توضيح ذلك التوزيع من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (2-1-3): توزيع مشاهدات العينة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	عدد الشركات	2020	2021	2022	2023	الاجمالي
اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	2	1	1	2	2	6
أغذية ومشروبات وتبغ	10	8	8	8	9	33
خدمات النقل والشحن	2	2	2	2	2	8
خدمات تعليمية	1	1	1	1	1	4
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	7	6	6	7	7	26
رعاية صحية وأدوية	5	4	5	4	5	18
سياحة وترفيه	3	1	3	1	2	7
طاقة وخدمات مساندة	3	1	1	1	3	6
عقارات	17	15	13	15	17	60
مقاولات وإنشاءات هندسية	2	1	1	2	2	6
مواد البناء	2	1	2	2	2	7
موارد أساسية	8	6	8	7	7	28
الاجمالي	62	47	51	52	59	209

تعتبر البيانات الأولية عن تلك التي يتم جمعها لأول مرة بواسطة الباحثان لأغراض محددة، وغالباً ما يتم تجميعها باستخدام مجموعة من المقابلات الشخصية أو قوائم الاستقصاء، بينما البيانات الثانوية فهي التي يتم توفيرها أو جمعها من قبل لأغراض بحثية أخرى ويمكن الحصول عليها من تقارير وسجلات البيانات في المنظمة وكذلك من الدراسات السابقة وشبكة الانترنت.

وفي هذا الشأن، تعتمد الدراسة الحالية على مصادر البيانات الثانوية للشركات المدرجة بعينة الدراسة، حيث أن بيانات الدراسة الحالية تعتمد على مجموعة من الأرقام الخاصة

بالبيانات المالية وخصائص مجلس الإدارة والتي يمكن استخراجها من القوائم المالية وتقارير مجالس الإدارة وتقارير الحوكمة.

وبالتالي، قام الباحث بالاعتماد على مجموعة من المواقع الالكترونية اللازمة لاستخراج تلك البيانات باستخدام أسلوب تحليل المحتوى يدوياً، ولعل أهم هذه المواقع هي موقع معلومات مباشر، وموقع البورصة المصرية، وبعض المواقع الالكترونية للشركات المدرجة بعينة الدراسة، وذلك من أجل الحصول على البيانات التالية:

- القوائم والتقارير المالية للشركات المدرجة بعينة الدراسة.
- تقارير مجالس الإدارة للشركات المدرجة بعينة الدراسة.
- تقارير الحوكمة للشركات المدرجة بعينة الدراسة.

3/1/3: صياغة الفروض الاحصائية للدراسة

أولاً: العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المخاطر ومستويات الأداء المالي:

الفرض الاحصائي الرئيسي الأول للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن المخاطر على مستويات الأداء المالي.

ونظراً لأن الإفصاح عن مخاطر الشركة تنقسم الى نوعين مختلفين أولهما يتعلق بالإفصاح عن المخاطر المالية، وثانيهما يتعلق بالإفصاح عن المخاطر غير المالية، فانه يمكن للباحثان تقسيم هذا الفرض الرئيسي الى فرضين فرعيين على النحو التالي:

الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن المخاطر المالية على

مستويات الأداء المالي.

الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن المخاطر غير المالية على

مستويات الأداء المالي.

ثانياً: العلاقة المباشرة بين حوكمة الشركات ومستويات الأداء المالي:

الفرض الاحصائي الرئيسي الثاني للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على مستويات الأداء المالي.

ثالثاً: أثر الدور المعدل لخصائص مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة الداخلية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية ومستويات الأداء المالي:

الفرض الاحصائي الرئيسي الثالث للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستويات الأداء المالي.

ونظراً لأن الإفصاح عن المخاطر ينقسم الى الإفصاح عن المخاطر المالية، والإفصاح عن المخاطر غير المالية، فانه يمكن للباحثان تقسيم هذا الفرض الرئيسي الى مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على العلاقة الإفصاح عن المخاطر المالية ومستويات الأداء المالي.

الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية ومستويات الأداء المالي.

4/1/3: قياس متغيرات الدراسة:

أولاً: المتغير المستقل للدراسة (الإفصاح عن المخاطر):

يتمثل المتغير المستقل للدراسة في الإفصاح عن المخاطر بشقيها، الإفصاح عن المخاطر المالية والإفصاح عن المخاطر غير المالية، فانه يمكن الاعتماد على مؤشر الإفصاح عن المخاطر الذي قدمته دراسة (العندور، 2021) بالاستعانة بدراسة كل من (سلامة،

(2018) ودراسة (القليطى، 2019) ودراسة (Alzead and Hussainey, 2017) ودراسة (Haj-Salem, et al. 2020)، والذي يتكون من 75 بنود على أن يتم قياس مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وغير المالية بنسبة العناصر المفصّل عنها من تلك البنود الى اجمالي بنود المؤشر، ويمكن للباحث عرض المؤشر تفصيلياً بملحق الدراسة رقم (أ).

ثانياً: المتغير المعدل للدراسة (حوكمة الشركات):

يتمثل المتغير المعدل للدراسة في حوكمة الشركات، وفي اطار تعدد أدوات قياس متغير حوكمة الشركات بين خصائص مجلس الادارة ولجان المراجعة وأنماط هيكل الملكية وما شابهه من محددات افترضها الدليل المصري لحوكمة الشركات والصادر عام 2016، فانه يمكن للباحث الاعتماد على مؤشر حوكمة الشركات تم اعداده بهدف رصد مدى التزام الشركات المدرجة في البورصة المصرية بتطبيق آليات الحوكمة والمتمثلة في الجدول التالي:

جدول رقم (3-1-3): مؤشر حوكمة الشركات

الآليات المدرجة بالمؤشر	التفسير
حجم مجلس الادارة	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة اذا كان عدد أعضاء مجلس الادارة أكبر من متوسط الصناعة، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي أكبر من متوسط الصناعة، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
نمط هيكل الملكية	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة اذا كانت نسبة الملكية المركزة أكبر من متوسط الصناعة، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
عدد أعضاء لجنة المراجعة	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة اذا كان عدد أعضاء لجنة المراجعة أكبر من متوسط الصناعة، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
عدد اجتماعات لجنة المراجعة	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة اذا كان عدد اجتماعات لجنة المراجعة أكبر من متوسط الصناعة، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
الخبرة المالية بلجنة المراجعة	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة اذا كان عدد الخبرات المالية بلجنة المراجعة أكبر من متوسط الصناعة، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.

المصدر: من اعداد الباحثان

وبناء على هذا المؤشر، يتم رصد التزام الشركة بهذه الآليات ويتم عمل مؤشر سنوي لكل شركة من شركات العينة حيث تأخذ كل شركة قيمة من صفر الى (6) في كل سنة من سنوات الدراسة.

ثالثاً: المتغير التابع للدراسة (مستويات الأداء المالي):

يتمثل المتغير التابع للدراسة في معدلات الأداء المالي للبنك ويمكن قياسه من خلال المؤشرات التالية:

مجموعة النسب	النسبة التفصيلية
نسبة الربحية	العائد على الأصول
نسب السيولة (التداول)	ويمكن قياسها اعتماداً على نسبة الأصول المتداولة الى الالتزامات المتداولة
نسب الكفاءة	نسبة الدخل التشغيلي الى المصروفات التشغيلية
نسب التقييم	مؤشر القيمة السوقية (Q Tobin's)

رابعاً: المتغيرات الرقابية:

تتمثل المتغيرات الرقابية في المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع، والتي تم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار، وأحياناً قد يطلق عليها المتغيرات الضابطة أو الحاكمة. وقام الباحث باستخدام العديد من المتغيرات الحاكمة والتي تم استخدامها كمحددات أو ثبت لها تأثير كبير على مستويات الأداء المالي وذلك في ضوء الدراسات السابقة مثل دراسة (المساعد، 2021) و (González et al., 2020). وتتمثل هذه المتغيرات في حجم الشركة، وربحية الشركة، ونسبة الرافعة المالية، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية. وفيما يلي توضيح لكيفية قياس هذه المتغيرات الحاكمة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-1-4): المتغيرات الحاكمة

المتغير	الرمز	التفسير
حجم الشركة	Size	لو غاريتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول للشركة؛
الرافعة المالية	Lev	نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول بالشركة؛
التدفقات النقدية التشغيلية	CFO	نسبة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للشركة i في نهاية الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.
ربحية السهم	EPS	وهي حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة
نسبة الانفاق الرأسمالي إلى إجمالي القيم الدفترية	CAPEX	نسبة النفقات الرأسمالية إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول
نمو المبيعات	Growth	نسبة التغير في إيرادات المبيعات بالعام الحالي مقارنة بالعام السابق

5/1/3: نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة:

في إطار ما تسعى إليه الدراسة من اختبار الفروض الاحصائية يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة في ضوء العلاقات المباشرة، ومن ثم يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفروض الاحصائية على النحو التالي:

أولاً: نموذج العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الأداء المالي:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الأداء المالي، ومن ثم يمكن للباحث توصيف نموذج انحدار متعدد للربط بين الإفصاح عن المخاطر ومعدلات الأداء المالي على النحو التالي:

$$FP (ROA, QR, OI, Tobin's Q) = \beta_0 + \beta_1 Fin.Disc. + \beta_2 Non.Fin.Disc. + \beta_3 Size + \beta_4 Lev + \beta_5 CFO + \beta_6 EPS + \beta_7 CAPEX + \beta_8 Growth + \varepsilon \quad (1)$$

ثانياً: نموذج العلاقة المباشرة بين حوكمة الشركات ومعدلات الأداء المالي:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر حوكمة الشركات على مستوى الأداء المالي، ومن ثم يمكن للباحث توصيف نموذج انحدار متعدد للربط بين حوكمة الشركات ومعدلات الأداء المالي على النحو التالي:

$$FP (ROA, QR, OI, Tobin's Q) = \beta_0 + \beta_1 CG + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 CFO + \beta_5 EPS + \beta_6 CAPEX + \beta_7 Growth + \varepsilon \quad (2)$$

ثالثاً: نموذج اختبار أثر الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المخاطر ومعدلات الأداء المالي:

يتنبأ الفرض الثالث للدراسة بتحليل أثر الدور المعدل لحوكمة الشركات على العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المخاطر ومعدلات الأداء المالي، ومن ثم يمكن للباحث توصيف نموذج انحدار متعدد للربط بين الدور المعدل لحوكمة الشركات والإفصاح عن المخاطر ومعدلات الأداء المالي على النحو التالي:

$$FP (ROA, QR, OI, Tobin's Q) = \beta_0 + \beta_1 \text{Fin.Disc.} \times CG + \beta_2 \text{Non.Fin.Disc.} \times CG + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{CFO} + \beta_6 \text{EPS} + \beta_7 \text{CAPEX} + \beta_8 \text{Growth} + \varepsilon \quad (3)$$

حيث أن:

المتغير الرئيسي	رمز المتغير	دلالة المتغير
التابع: معدلات الأداء المالي (FP)	ROA	معدل العائد على الأصول؛
	QR	نسبة التداول؛
	OI	نسبة الكفاءة؛
	Tobin's Q	مؤشر القيمة السوقية؛
المعدل: حوكمة الشركات	CG	مؤشر حوكمة الشركات السابق عرضه؛
المستقل: الإفصاح عن المخاطر	Fin.Disc	الإفصاح عن المخاطر المالية؛
	Non.Fin.Disc	الإفصاح عن المخاطر غير المالية؛
المتغيرات الرقابية	Size	حجم الشركة؛
	Lev	الرافعة المالية؛
	CFO	مؤشر التدفقات النقدية؛
	EPS	ربحية السهم؛
	CAPEX	مؤشر النفقات الرأسمالية؛
	Growth	معدل نمو المبيعات.

7/1/3: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

لأغراض تحليل بيانات عينة الدراسة يتضح وجود دمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية العرضية (Panel Data) وهي تعبر عن مجموعة المشاهدات التي يتم تكرار قياساتها عند عدد من الوحدات على عدة فترات زمنية ولهذا تتضمن هذه المشاهدات في البيانات الزمنية المقطعية على الأقل بعدين؛ الأول بعد مقطعي عرضي (المستعرض) Cross Sectional Dimension – معرف بالمؤشر (i) والذي يمثل الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، والبعد الثاني زمني Time Series Dimension ويعرف بالمؤشر (t) الذي يمثل فترة الدراسة. وتتميز البيانات المقطعية العرضية بعدة مزايا تتمثل في:

- التحكم في عدم تجانس الوحدات (Heterogeneity)، حيث أن البيانات الزمنية المقطعية تأخذ في عين الاعتبار الاختلاف بين الشركات والمشاهدات التي تخصها، وهو ما يحقق تقادي الحصول على أي تحيز في التقدير وخلق نتائج متحيزة.
- الدمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات العرضية يتيح الفرصة لدراسة المزيد من المشاهدات، مما يؤدي إلى مزيد من التباين، والمزيد من درجات الحرية والكفاءة، والقليل من الأزواج الخطي بين المتغيرات.

- البيانات الزمنية المقطعية أكثر قدرة على دراسة ديناميكية التغير، وذلك بدراسة المشاهدات في الوحدات المختلفة على مدار الزمن.
- البيانات الزمنية المقطعية أكثر قدرة على تحديد وقياس التأثيرات التي لا يمكن كشفها بسهولة في محض البيانات العرضية فقط أو بيانات السلاسل الزمنية بمفردها.

وفي هذا الصدد، استعان الباحثان بالبرنامج الإحصائي (Stata) الإصدار الرابع عشر، ولأغراض اختبار الفروض الإحصائية للدراسة تم الاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية المتمثلة في: اختبارات التوزيع الطبيعي، والاحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics)، ومعامل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation Coefficient)، وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiregression Analysis)، مع الاستناد إلى قيمة معامل التحديد (R^2) لقياس الجودة الإحصائية للنموذج، والوقوف على تأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومعدلات الأداء المالي.

2/3 تحليل نتائج الدراسة وتفسيرها

1/2/3: الاحصاءات الوصفية:

تعتبر الاحصاءات الوصفية عن طبيعة عينة الدراسة من حيث الشكل وتوزيعها ومدى اتفاق العينة الحالية للدراسة مع العينات المناظرة بالدراسات السابقة ذات الصلة، وذلك من خلال عرض مجموعة من الاحصاءات الوصفية التي تتمثل في الوسط الحسابي والذي يعبر عن الشكل العام لمتغيرات الدراسة بالعينة، والانحراف المعياري بما يعبر عن مستوى التشتت بعينة الدراسة الحالية على مستوى المشاهدات بالمتغيرات، وأخيراً حدود العينة بين الحدين الأدنى والأقصى. وفي هذا الشأن قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول رقم (1-2-3) التالي:

جدول رقم (1-2-3): نتائج الاحصاءات الوصفية

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	209	-0.055	0.322	0.153	0.105
QR	209	0.755	1.174	0.957	0.132
OI	209	-0.022	0.224	0.113	0.071
Tobin's Q	209	0.886	1.616	1.239	0.211
Fin.Disc.	209	0.560	0.825	0.683	0.083
Non.Fin.Disc.	209	0.361	0.625	0.487	0.080
Total Disc.	209	0.463	0.725	0.585	0.072
CG	209	0.000	6.000	2.947	1.819
Size	209	6.525	11.145	8.828	1.286
Lev	209	0.356	0.711	0.532	0.102

CFO	209	-0.114	0.211	0.048	0.092
EPS	209	0.851	2.521	1.724	0.470
CAPEX	209	-0.327	0.650	0.139	0.289
Growth	209	-0.148	0.111	-0.023	0.071
Valid N (listwise)	209				

يتبين للباحثان من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن بيانها فيما يلي:

أولاً، فيما يتعلق بالمتغيرات التابعة الخاصة بالأداء المالي فيتبين للباحثان أنها تبلغ 15.3%، 95.7%، 11.3%، 1.239، وذلك لكل من معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ومعدل الكفاءة، وقيمة المنشأة السوقية، ويلاحظ من النتائج السابقة ان معدل التداول يقترب من الواحد الصحيح، فضلاً عن ارتفاع مؤشر القيمة السوقية عن الواحد الصحيح وهو ما يشير الى ارتفاع الكفاءة والصحة المالية بالشركة وزيادة قدرتها على خلق القيمة، وهو ما يتفق مع غيره من الدراسات السابقة مثل دراسة (Yang et al., 2018).

ثانياً، فيما يتعلق بالمتغير المعدل الخاص بمستوى حوكمة الشركات وفقاً للمؤشر التدرجي المقترح من قبل الباحث فيتبين أن الوسط الحسابي لهذا المؤشر يبلغ 2.947، وهي قيمة تقترب من نصف العناصر المدرجة بمؤشر الإفصاح عن حوكمة الشركات، وهي قيمة تقترب من غيرها بالدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Machdar, 2019) ودراسة (Lin & Qamruzzaman, 2023)، وتشير تلك النتيجة الى أن الشركات المدرجة في مؤشر التداول بسوق الأوراق المالية المصري تهتم الى حد كبير بممارسات الحوكمة والإفصاح عنها ومن ثم ملائمة العينة لتحقيق الغرض منها.

وأخيراً، على مستوى المتغير المستقل الخاص بالإفصاح المحاسبي عن المخاطر، فيلاحظ ان الوسط الحسابي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية يبلغ 68.3%، بينما يبلغ الوسط الحسابي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية 48.7%، وهو ما يشير الى ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية عن مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية، وهي نتيجة تقترب من نظيرتها بدراسات سابقة مثل دراسة (الغندور، 2021)، أما على مستوى إجمالي المؤشر فيلاحظ أن الوسط الحسابي يبلغ 58.5%، وهي قيمة مرتفعة للإفصاح المحاسبي عن المخاطر، ولذلك يلاحظ ارتفاع مستوى اهتمام الشركات المدرجة بعينة الدراسة بمستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر.

رابعاً، على مستوى المتغيرات الحاكمة يتضح للباحث أن الأوساط الحسابية للحجم، والرافعة المالية، ومعدل التدفقات النقدية، وربحية السهم، ومؤشر النفقات الرأسمالية، ومعدل نمو المبيعات تبلغ (8.828)، (0.532)، (0.048)، (1.724)، (0.139)، (-0.023) على التوالي، وهي قيم معتدلة بين الحدود الدنيا والقصوى للعينة.

2/2/3: نتائج تحليل الارتباط:

يهدف الباحثان من اجراء تحليل الارتباط الى التحقق من طبيعة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة والتابعة والمعدلة، بالإضافة الى التحقق من طبيعة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة، وفي هذا الشأن أسفرت نتائج التحليل الاحصائي عن الجدول رقم (2-3) التالي:

جدول رقم (3-2-2): نتائج تحليل الارتباط

	Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1)	ROA	1													
(2)	QR	.464**	1												
(3)	OI	.516**	.428**	1											
(4)	Tobin's Q	.289**	.390**	.181**	1										
(5)	Fin.Disc.	.402**	.455**	.406**	.419**	1									
(6)	Non.Fin.Disc.	.445**	.472**	.449**	.356**	.556**	1								
(7)	Total Disc.	.480**	.525**	.484**	.440**	.887**	.877**	1							
(8)	CG	.472**	.511**	.398**	.308**	.468**	.503**	.550**	1						
(9)	Size	0.034	0.080	0.047	0.012	0.088	0.046	0.077	0.006	1					
(10)	Lev	0.030	0.060	.160*	0.047	0.100	0.025	0.071	0.060	0.035	1				
(11)	CFO	-0.023	-0.064	-0.014	-0.014	0.062	-0.030	0.019	0.075	-0.016	.161*	1			
(12)	EPS	-0.016	-0.002	0.110	0.036	0.034	0.098	0.074	-0.018	-0.033	-0.040	-0.010	1		
(13)	CAPEX	-0.050	-0.033	0.029	-0.056	-0.095	0.017	-0.045	-0.063	0.003	-0.033	-0.042	0.079	1	
(14)	Growth	0.107	0.026	0.036	.139*	-0.016	0.051	0.019	0.035	-0.033	-0.115	-0.020	-0.115	-0.012	1

*, **, *** denote significance levels at 10%, 5%, 1% respectively

ويتضح للباحثان من معاملات الارتباط الواردة بالجدول السابق رقم (4-2-2) وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومعدلات الأداء المالية المتمثلة في معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ونسبة الكفاءة، ومؤشر القيمة السوقية حيث أن معاملات الارتباط تبلغ (0.402)، (0.455)، (0.406)، (0.419) على التوالي، كما تشير معاملات الارتباط بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية ومؤشرات الأداء المالي المتمثلة في معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ونسبة الكفاءة، ومؤشر القيمة السوقية إلى طردية العلاقة المعنوية بينهم حيث تبلغ معاملات الارتباط (0.445)، (0.472)، (0.449)، (0.356) على التوالي. كما تبين وجود علاقة طردية معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات وكافة معدلات الأداء المالية المتمثلة في معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ونسبة الكفاءة، ومؤشر القيمة السوقية حيث أن معاملات الارتباط تبلغ (0.472)، (0.511)، (0.398)، (0.308) على التوالي.

كما تبين بفحص المصفوفة أن أقصى لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والحاكمة أقل من 0.8، وهو ما يشير إلى انتفاء مشاكل الأزواج الخطي بين متغيرات الدراسة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الاحصائية. وفي النهاية لا يمكن للباحث التسليم بصحة النتائج إلى أن يتم تشغيل نماذج اختبارات الفروض الاحصائية والوصول إلى النتائج النهائية للدراسة. 3/2/3: اختبار افتراضات الانحدار:

يقوم نموذج الانحدار الخطي الكلاسيكي على مجموعة من الافتراضات حول العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة التي تؤثر على الاجراء الاحصائي المستخدم في الانحدار المتعدد، ولضمان سلامة النتائج وصحة الاستنتاجات التي يتم التوصل إليها، فإنه لابد أولاً من التأكد من توافر هذه الافتراضات في النموذج واختبار صلاحية البيانات المستخدمة، وتتلخص هذه الافتراضات فيما يلي:

- أن تتبع بواقي الانحدار التوزيع الطبيعي
- عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات
- تجانس تباين البواقي

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

سيعتمد الباحث على اختبارات التوزيع الطبيعي المتمثلة في اختباري كولمغوروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk)، بغرض التحقق من اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي بالنسبة لمتغيرات الدراسة الكمية المتمثلة في مؤشر حوكمة الشركات ومعدلات الأداء المالي والإفصاح المحاسبي عن المخاطر، وهو ما يتضح نتائجها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-2-3): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
ROA	.078	209	.004	.960	209	.000
QR	.101	209	.000	.931	209	.000
OI	.089	209	.000	.953	209	.000
Tobin's Q	.083	209	.001	.955	209	.000
Fin.Disc.	.100	209	.000	.931	209	.000
Non.Fin.Disc.	.088	209	.000	.943	209	.000

Total Disc.	.058	209	.088	.960	209	.000
CG	.138	209	.000	.934	209	.000
Size	.068	209	.020	.965	209	.000
Lev	.089	209	.000	.946	209	.000
CFO	.082	209	.002	.961	209	.000
EPS	.074	209	.007	.961	209	.000
CAPEX	.070	209	.013	.954	209	.000
Growth	.057	209	.093	.969	209	.000

ونقوم فرضية اختبار كولمغوروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) على فرض عدم يشير الى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، بمعنى أن ثبوت معنوية هذين الاختبارين يشير الى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا ثبت عدم معنوية هذين الاختبارين فذلك دليل واضح على أن التوزيع الخاص بالبيانات يتبع التوزيع الطبيعي. وبالتالي، بناء على النتائج السابق عرضها بالجدول رقم (5-2-3) يتبين معنوية الاختبارين لأي متغير من متغيرات الدراسة حيث أن قيمة Sig. لكافة المتغيرات أقل من 5%، وفي ذلك دلالة على أن توزيع البيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي. وعلى الرغم من ذلك، لا يمكن اعتبار تلك النتائج مشكلة في صحة البيانات، حيث يمكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للبيانات للعينات الكبيرة ($N > 30$)، بغض النظر عن توزيع المجتمع الأصلي، وذلك طبقاً ما تنص عليه نظرية النهاية المركزية، وبما أن حجم العينة في الدراسة الحالية ($N = 209$)، فإن مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً لن تكون ذات تأثير على صحة النماذج المستخدمة في الدراسة.

ثانياً: اختبارات الازدواج الخطي بين المتغيرات:

استخدم الباحثان مقياس (Collinearity Diagnostics) للتحقق من وجود مشكلة الازدواج الخطي والتي تؤدي الى عدم قدرة نموذج الدراسة على تفسير الأثر على المتغير التابع، ويتم ذلك من خلال احتساب معامل Tolerance لكل متغير سواء من المتغيرات المستقلة أو الرقابية في علاقة الانحدار مع المتغير التابع، ومن ثم يتم ايجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يعتبر بمثابة مقياس لتأثير علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن للباحث توضيح نتائج هذا الاختبار وذلك من خلال الجدول رقم (3-2-4). ويتضح لدى الباحثان من الجدول السابق أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز 10 درجات، وقد أوضحت النتائج أن جميع قيم VIF للمتغيرات المستقلة لا تعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي في النموذج المقدر، وبناء عليه فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي، حيث أن الارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة احصائية ومنخفض جداً، ويدل ذلك على قوة النموذج المستخدم لتفسير تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

جدول رقم (4-2-3): نتائج معامل تضخم التباين

	Model (1)			Model (2)			Model (3)	
	Tolerance	VIF		Tolerance	VIF		Tolerance	VIF
Fin.Disc.	0.664	1.506	CG	0.987	1.013	Fin.Disc. × CG	0.049	2.288
Non.Fin.Disc.	0.672	1.489	---	---	---	Non.Fin.Disc. × CG	0.050	2.185
Size	0.988	1.012	Size	0.996	1.004	Size	0.994	1.006
Lev	0.950	1.052	Lev	0.955	1.047	Lev	0.953	1.049
CFO	0.966	1.036	CFO	0.968	1.033	CFO	0.964	1.038
EPS	0.966	1.036	EPS	0.977	1.024	EPS	0.962	1.040
CAPEX	0.977	1.023	CAPEX	0.988	1.012	CAPEX	0.972	1.028
Growth	0.965	1.036	Growth	0.970	1.031	Growth	0.965	1.036

ثانياً: اختبار تجانس تباين البواقي:

ولاختبار افتراض تجانس تباين البواقي، فإنه توجد اختبارات عديدة في هذا الصدد، ويعد أشهرها كل من اختبار بريوش بيجن واختبار وايت، ويقوم هذان الاختباران على اختبار χ^2 ، حيث يتم اختبار الفرض العدم القائل بأن تباين البواقي لنموذج الانحدار يتسم بالتجانس، فإذا كانت قيمة χ^2 لا تزيد عن القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، فإنه لا يمكن رفض الفرض العدم، وبالتالي لا يعاني نموذج الانحدار من مشكلة عدم تجانس تباين البواقي، والعكس بالعكس. وفي إطار الدراسة الحالية قام الباحثان باختبار وايت لاختبار افتراض تجانس تباين البواقي. ويمكن عرض نتائج اختبار وايت في الجدول التالي:

جدول رقم (3-2-5): نتائج اختبار وايت

Source	chi2	P
Heteroskedasticity (model 1)	2.994	0.351
Heteroskedasticity (model 2)	3.010	0.286
Heteroskedasticity (model 3)	2.839	0.281

وطبقاً لهذا الاختبار يتبين عدم معنوية قيم χ^2 لكافة النماذج الاحصائية للدراسة حيث أن القيم الاحتمالية جميعاً أكبر من 5% ($P\text{-Value} > 0.05$)، وتعني تلك النتيجة أن قيم χ^2 المحسوبة لا تزيد على القيمة الحرجة، وذلك لأن القيمة الاحتمالية تزيد على 5%، وبالتالي لا يمكن رفض الفرض العدم القائل بأن تباين بواقي نموذج الانحدار يتسم بالتجانس. وهكذا يكون قد تحقق الباحثان من أن نموذج اختبار الفروض لا يعاني من مشكلة عدم تجانس تباين البواقي.

4/2/3: نتائج تحليل الانحدار لاختبار الآثار المباشرة:

يهدف الباحثان في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل العلاقات المباشرة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة في ظل استخدام نماذج اختبارات الفروض الاحصائية المتمثلة في نماذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المراحل الثلاث التالية:

أولاً: العلاقة المباشرة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر ومستوى الأداء المالي:

يمكن للباحثان تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر ومستوى الأداء المالي من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (1) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (1) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (3-2-6).

ويتضح لدى الباحثان من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (5-2-6) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ 21.5%، 25.7%، 23.6%، 18.9% على التوالي وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (1) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدلات الأداء المالي المتمثلة في: معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ونسبة الكفاءة، ومؤشر القيمة السوقية بنسبة 21.5%، 25.7%، 23.6%، 18.9% على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Kiptoo et al., 2021) ودراسة (المساعد، 2021). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (1) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحث ارتفاع معنوية قيم F حيث أنها تبلغ 8.132، 10.013، 9.033، 7.040 على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية 5%.

وبالنظر الى النتائج المبينة بالعمود الأول (Panel A) الخاص بالعلاقة بين الافصاح المحاسبي عن المخاطر ومعدل العائد على الأصول، فيتضح للباحث معنوية المتغيرات Fin.Disc & Non.Fin.Disc الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على التوالي حيث أن ($\beta = 0.284 \text{ \& } 0.420$; T-Stat. = 2.983, 4.260 > 2; P-Value < 5%) كما أنهما يحملان اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على الأصول من ثم ارتفاع مستوى الربحية. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على معدل العائد على الأصول ومن ثم مستوى الربحية.

جدول رقم (6-2-3): نتائج اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة

Dependent Variable: Financial Performance												
	Panel A: ROA			Panel B: QR			Panel C: OI			Panel D: Tobin'sQ		
	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value
Constant	-0.229	-2.961	0.003	0.368	3.886	0.000	-0.228	-4.457	0.000	0.451	2.860	0.005
Fin.Disc.	0.284	2.983	0.003	0.440	3.779	0.000	0.189	2.996	0.003	0.828	4.270	0.000
Non.Fin.Disc.	0.420	4.260	0.000	0.523	4.336	0.000	0.273	4.175	0.000	0.433	2.154	0.032
Size	0.000	0.002	0.999	0.004	0.625	0.532	0.001	0.183	0.855	-0.003	-0.320	0.749
Lev	0.012	0.189	0.850	0.046	0.581	0.562	0.101	2.349	0.020	0.069	0.518	0.605
CFO	-0.034	-0.476	0.635	-0.111	-1.272	0.205	-0.030	-0.625	0.533	-0.077	-0.530	0.597
EPS	-0.010	-0.679	0.498	-0.011	-0.634	0.527	0.012	1.307	0.193	0.012	0.428	0.669
CAPEX	-0.011	-0.489	0.626	-0.005	-0.190	0.849	0.010	0.695	0.488	-0.021	-0.457	0.648

Growth	0.134	1.443	0.151	0.025	0.222	0.825	0.050	0.817	0.415	0.420	2.216	0.028
N		209			209			209			209	
F		8.132			10.013			9.033			7.040	
Adj. R2		21.50%			25.70%			23.60%			18.90%	

وفيما يتعلق بالنتائج المبينة بالعمود الثاني (Panel B) الخاص بالعلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر ونسبة التداول، فيتضح للباحثان معنوية المتغيرات Fin.Disc & Non.Fin.Disc الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على التوالي حيث أن ($\beta = 0.440$ & 0.523 ; T-Stat. = 3.779, 4.336 > 2; P-Value < 5%) كما أنهما يحملان إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي إلى ارتفاع نسبة التداول ومن ثم ارتفاع مستوى السيولة. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على نسبة التداول ومن ثم مستوى السيولة.

وبالنظر إلى النتائج المبينة بالعمود الثالث (Panel C) الخاص بالعلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر ونسبة الدخل التشغيلي، فيتضح للباحثان معنوية المتغيرات Fin.Disc & Non.Fin.Disc الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على التوالي حيث أن ($\beta = 0.189$ & 0.273 ; T-Stat. = 2.996, 4.175 > 2; P-Value < 5%) كما أنهما يحملان إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم ارتفاع مستوى الكفاءة. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم مستوى الكفاءة.

وأخيراً، توضح النتائج المبينة بالعمود الرابع (Panel D) الخاص بالعلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر ومؤشر القيمة السوقية، فيتضح للباحثان معنوية المتغيرات Fin.Disc & Non.Fin.Disc الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على التوالي حيث أن ($\beta = 0.828$ & 0.433 ; T-Stat. = 4.270, 2.154 > 2; P-Value < 5%) كما أنهما يحملان إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي إلى ارتفاع مؤشر القيمة السوقية ومن ثم ارتفاع مستوى التقييم. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على مؤشر القيمة السوقية ومن ثم مستوى التقييم.

وبناء على ذلك، يمكن للباحثين قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الأول للدراسة على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر (المالية وغير المالية) على معدلات الأداء المالي للمنشأة.

ثانياً: العلاقة المباشرة بين مؤشر الحوكمة ومستوى الأداء المالي:

يمكن للباحثان تحليل العلاقة بين مؤشر الحوكمة ومستوى الأداء المالي من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (2) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (2) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (7-2-3).

ويتضح لدى الباحثان من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (7-2-3) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ 20.9%، 25.4%، 17.5%، 9% على التوالي وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (2) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدلات الأداء المالي المتمثلة في: معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، ونسبة الكفاءة، ومؤشر القيمة السوقية بنسبة 20.9%، 25.4%، 17.5%، 9% على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Machdar, 2019) ودراسة (Al-Ahdal et al., 2020). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (2) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحث ارتفاع ومعنوية قيم F حيث أنها تبلغ 8.871، 11.143، 7.321، 3.934 على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (7-2-3): نتائج اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة

Dependent Variable: Financial Performance												
	Panel A: ROA			Panel B: QR			Panel C: OI			Panel D: Tobin'sQ		
	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value
Constant	0.044	0.702	0.484	0.749	9.828	0.000	-0.043	-1.006	0.316	1.026	7.652	0.000
CG	0.027	7.579	0.000	0.038	8.552	0.000	0.015	6.250	0.000	0.035	4.537	0.000
Size	0.003	0.532	0.596	0.008	1.241	0.216	0.002	0.692	0.490	0.002	0.225	0.823
Lev	0.021	0.320	0.749	0.060	0.751	0.453	0.109	2.447	0.015	0.110	0.783	0.435
CFO	-0.069	-0.961	0.338	-0.156	-1.779	0.077	-0.049	-0.999	0.319	-0.100	-0.647	0.518
EPS	0.001	0.094	0.925	0.003	0.202	0.840	0.019	1.998	0.047	0.028	0.937	0.350
CAPEX	-0.008	-0.349	0.727	-0.002	-0.086	0.932	0.012	0.744	0.457	-0.030	-0.613	0.541
Growth	0.139	1.492	0.137	0.028	0.242	0.809	0.056	0.875	0.383	0.419	2.092	0.038
N	209			209			209			209		
F	8.871			11.143			7.321			3.934		
Adj. R2	20.90%			25.40%			17.50%			9.00%		

وبالنظر الى النتائج المبينة بالعمود الأول (Panel A) الخاص بالعلاقة بين مؤشر الحوكمة ومعدل العائد على الأصول، فيتضح للباحثان معنوية المتغير CG الخاص بمؤشر الحوكمة حيث أن ($\beta = 0.027$; T-Stat. = 7.579 > 2; P-Value < 5%) كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى مؤشر الحوكمة يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على الأصول من ثم ارتفاع مستوى الربحية. وبالتالي، **يوجد تأثير معنوي طردي للحوكمة على معدل العائد على الأصول ومن ثم مستوى الربحية.**

وفيما يتعلق بالنتائج المبينة بالعمود الثاني (Panel B) الخاص بالعلاقة بين مؤشر الحوكمة ونسبة التداول، فيتضح للباحث معنوية المتغير CG الخاص بمؤشر الحوكمة حيث أن ($\beta = 0.038$; T-Stat. = 8.552 > 2; P-Value < 5%) كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى مؤشر الحوكمة يؤدي الى ارتفاع نسبة التداول ومن ثم ارتفاع مستوى السيولة. وبالتالي، **يوجد تأثير معنوي طردي للحوكمة على نسبة التداول ومن ثم مستوى السيولة.**

وبالنظر الى النتائج المبينة بالعمود الثالث (Panel C) الخاص بالعلاقة بين مؤشر الحوكمة ونسبة الدخل التشغيلي، فيتضح للباحثان معنوية المتغير CG الخاص بمؤشر الحوكمة حيث أن ($\beta = 0.015$; T-Stat. = 6.250 > 2; P-Value < 5%) كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى مؤشر الحوكمة يؤدي الى ارتفاع نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم ارتفاع مستوى الكفاءة. وبالتالي، **يوجد تأثير معنوي طردي للحوكمة على نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم مستوى الكفاءة.**

وأخيراً، توضح النتائج المبينة بالعمود الرابع (Panel D) الخاص بالعلاقة بين مؤشر الحوكمة ومؤشر القيمة السوقية، فيتضح للباحثان معنوية المتغير CG الخاص بمؤشر الحوكمة حيث أن ($\beta = 0.035$; T-Stat. = 4.537 > 2; P-Value < 5%) كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى مؤشر الحوكمة يؤدي الى ارتفاع مؤشر القيمة السوقية ومن ثم ارتفاع مستوى التقييم. وبالتالي، **يوجد تأثير معنوي طردي للحوكمة على مؤشر القيمة السوقية ومن ثم مستوى التقييم.**

وبناء على ذلك، يمكن للباحثان قبول الفرض الاحصائي الرئيسي الثاني للدراسة على الشكل البديل التالي: **يوجد تأثير معنوي طردي للحوكمة على معدلات الأداء المالي للمنشأة.**

ثالثاً: أثر الدور المعدل للحوكمة على العلاقة بين الافصاح المحاسبي عن المخاطر ومستوى الأداء المالي:

يمكن للباحثان تحليل أثر الدور المعدل للحوكمة على العلاقة بين الافصاح المحاسبي عن المخاطر ومستوى الأداء المالي من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (3) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (3) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (8-2-3).

ويتضح لدى الباحثان من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (8-2-4) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ 23.7%، 29%، 19.4%، 11.5% على التوالي وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (3) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدلات الأداء المالي المتمثلة في: معدل العائد على الأصول، والرافعة المالية، ونسبة الكفاءة، ومؤشر القيمة السوقية بنسبة 23.7%، 29%، 19.4%، 11.5%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Lin & Qamruzzaman, 2023). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (3) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع معنوية قيم F حيث أنها تبلغ 9.084، 11.642، 7.264، 4.363 على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (3-2-8): نتائج اختبار الفرض الاحصائي الثالث

Dependent Variable: Financial Performance												
	Panel A: ROA			Panel B: QR			Panel C: OI			Panel D: Tobin'sQ		
	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value	Coef.	T	P-Value
Constant	0.059	0.962	0.337	0.768	10.360	0.000	-0.035	-0.838	0.403	1.035	7.853	0.000
Fin.Disc. × CG	0.007	2.648	0.025	0.008	3.318	0.041	0.002	3.147	0.008	0.080	4.775	0.017
Non.Fin.Disc. × CG	0.061	2.183	0.030	0.061	4.786	0.008	0.026	4.367	0.017	0.037	2.379	0.035
Size	0.002	0.492	0.623	0.007	1.186	0.237	0.002	0.641	0.522	0.001	0.115	0.909
Lev	0.017	0.271	0.787	0.053	0.678	0.498	0.107	2.411	0.017	0.094	0.683	0.496
CFO	-0.053	-0.745	0.457	-0.139	-1.621	0.107	-0.042	-0.858	0.392	-0.105	-0.693	0.489
EPS	-0.003	-0.237	0.813	-0.001	-0.086	0.931	0.017	1.786	0.076	0.029	0.982	0.327
CAPEX	-0.013	-0.563	0.574	-0.006	-0.229	0.819	0.010	0.633	0.527	-0.023	-0.474	0.636
Growth	0.124	1.357	0.176	0.012	0.107	0.915	0.049	0.777	0.438	0.422	2.131	0.034
N	209			209			209			209		
F	9.084			11.642			7.264			4.363		
Adj. R2	23.70%			29.00%			19.40%			11.50%		

وبالنظر الى النتائج المبينة بالعمود الأول (Panel A) الخاص بأثر العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وغير المالية على معدل العائد على الأصول، فيتضح للباحثان معنوية المتغير $\text{Fin.Disc.} \times \text{CG}$ و $\text{Non.Fin.Disc.} \times \text{CG}$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية حيث أن ($\beta = 0.007, 0.061$; $T\text{-Stat.} = 2.648, 2.183 > 2$; $P\text{-Value} < 5\%$) كما أنهما يحملان اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على الأصول ومن ثم الربحية. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على معدل العائد على الأصول ومن ثم الربحية.

وفيما يتعلق بالنتائج المبينة بالعمود الثاني (Panel B) الخاص بأثر العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وغير المالية على نسبة التداول، فيتضح للباحثان معنوية المتغير $\text{Fin.Disc.} \times \text{CG}$ و $\text{Non.Fin.Disc.} \times \text{CG}$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية حيث أن ($\beta = 0.008, 0.061$; $T\text{-Stat.} = 3.318, 4.786 > 2$; $P\text{-Value} < 5\%$) موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي الى ارتفاع نسبة التداول ومن ثم السيولة. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على نسبة التداول ومن ثم السيولة.

وبالنظر الى النتائج المبينة بالعمود الثالث (Panel C) الخاص بأثر العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وغير المالية على نسبة الدخل التشغيلي، فيتضح للباحثان معنوية المتغير $\text{Fin.Disc.} \times \text{CG}$ و $\text{Non.Fin.Disc.} \times \text{CG}$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية حيث أن ($\beta = 0.002, 0.026$; $T\text{-Stat.} = 3.147, 4.367 > 2$; $P\text{-Value} < 5\%$) موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي الى ارتفاع نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم الكفاءة. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم الكفاءة.

وأخيراً، توضح النتائج المبينة بالعمود الرابع (Panel D) الخاص بأثر العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وغير المالية على مؤشر القيمة السوقية، فيتضح للباحثان معنوية المتغير $\text{Fin.Disc.} \times \text{CG}$ و $\text{Non.Fin.Disc.} \times \text{CG}$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الافصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية

حيث أن ($\beta = 0.080, 0.037$; T-Stat. = 4.775, 2.379 > 2; P-Value < 5%) كما أنهما يحملان إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية يؤدي إلى ارتفاع مؤشر القيمة السوقية ومن ثم التقييم. وبالتالي، يوجد تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على مؤشر القيمة السوقية ومن ثم التقييم.

وبناء على ذلك، يمكن للباحثان قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الثالث على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي طردي للحوكمة على العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر (المالية وغير المالية) ومعدلات الأداء المالي للمنشأة.

5/2/3 نتائج الدراسة:

قام الباحثان في الفصل الثالث الخاص بالدراسة التطبيقية باختبار فروض الدراسة، وقد توصل الباحث إلى العديد من النتائج الخاصة بفروض الدراسة يُمكن توضيحها فيما يلي:

يستهدف الباحثان من خلال الفرض الرئيسي الأول (H1) قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الأداء المالي، وقد توصل الباحثين إلى:

- وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على معدلات الأداء المالي للشركة، وهذا نتيجة وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على معدل العائد على الأصول ومن ثم مستوى الربحية، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على نسبة التداول ومن ثم مستوى السيولة، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم مستوى الكفاءة، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر على مؤشر القيمة السوقية ومن ثم مستوى التقييم، وهذه النتائج تؤكد على أهمية الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وغير المالية لدى الشركات من أجل تقليل قلق المستثمرين وطمأنتهم، وذلك لأن المعلومات المستقبلية بشكل عام ومعلومات الأداء المالي المستقبلي بشكل خاص تساعد المستثمرين في التعرف على موقف الشركة في سوق الأوراق المالية في المستقبل وهو ما يحتاج إليه المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم، كما أن مؤشرات الأداء المالي تعتمد على تنبؤات وتوجيهات الإدارة التي تُعد من أفضل مصادر المعلومات التي يتلقاها المستثمرين، لذلك يحتاج المستثمرين إلى مثل هذه المعلومات عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بشأن أسهم شركة معينة، وبالتالي فإن المعلومات الخاصة بالأداء المالي التي تقوم الشركات بالإفصاح عنها سوف تكون مفيدة للغاية للمستثمرين عند اتخاذ قراراتهم.

يستهدف الباحثان من خلال الفرض الرئيسي الثاني (H2) قياس أثر حوكمة الشركات على مستوى الأداء المالي، وقد توصل الباحثان إلى:

- وجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على معدلات الأداء المالي للشركة، وهذا نتيجة وجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على معدل العائد على الأصول ومن ثم مستوى الربحية، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على نسبة التداول ومن ثم مستوى السيولة، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على نسبة الدخل التشغيلي ومن ثم مستوى الكفاءة، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على مؤشر القيمة السوقية ومن ثم مستوى التقييم، وهذا يؤكد أن الشركات التي تعمل على تحسين آليات الحوكمة الخاصة بها قادرة على زيادة أداء وقيمة الشركة وجذب المستثمرين، لأنهم يأخذون في الاعتبار آليات الحوكمة الخاصة بالشركة وأن الشركات التي ينظر إلى هيكل الحوكمة على أنه "غير مرغوب فيه" فإنها بالطبع تلجأ لعدم

نفسها بالقروض، وبالتالي فإن أليات الحوكمة الجيدة هي التي تحدد المسار الصحيح للشركة وتحقيق الاهداف والقدرة على النمو والاستمرار وتحقيق الربحية وبالتالي زيادة مستويات الأداء المالي.

يستهدف الباحثان من خلال الفرض الرئيسي الثالث (H3) قياس أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الأداء المالي، وقد توصل الباحثان إلى:

- وجود تأثير معنوي طردي للحوكمة على العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر (المالية وغير المالية) ومعدلات الأداء المالي للشركة، وهذا نتيجة وجود تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على معدل العائد على الأصول ومن ثم الربحية، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على نسبة التداول ومن ثم السيولة، ونتيجة وجود تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على نسبة الدخل ومن ثم الكفاءة، نتيجة وجود تأثير معنوي طردي للعلاقة التفاعلية بين مؤشر الحوكمة وكل من مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر غير المالية على مؤشر القيمة السوقية ومن ثم التقييم، وهذا يؤكد أن الشركات التي تطبق حوكمة الشركات يكون الإفصاح عن المخاطر والمعلومات المستقبلية لديها أكبر مصداقية، وذلك لاحتوائها على معلومات ذات قيمة للمستثمرين من أجل التنبؤ بالأرباح المستقبلية والمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة في المستقبل، وبالتالي يمكن أصحاب المصالح من تقييم أداء الشركة واتخاذ قراراتهم بالاستثمار.

6/2/3 توصيات الدراسة

على ضوء النتائج التي توصل إليها البحث خلال كل من الدراستين النظرية والتطبيقية يمكن الخروج بالتوصيات التالية:

- 1- ضرورة العمل على وجود جهة تقوم بالإشراف على الشركات من أجل التأكد من أنها تقوم بالإفصاح عن المخاطر بشكل يغطي احتياجات أصحاب المصالح والمستفيدين منها مع تحقيق التوازن بين تكاليف الإفصاح والعوائد منه.
- 2- ضرورة أن تقوم الشركات بإتباع نظام حوكمة جيد، حيث يعود ذلك بالنفع على تكاليف الشركة من جهة والمستثمرين وأصحاب المصالح من جهة أخرى.
- 3- يجب على الشركات الحفاظ على أدائها المالي بالسوق وأمام الجهات المعنية، عن طريق نظام حوكمة جيد وإفصاح صادق عن المخاطر بأنواعها، وهذا يعود بالنفع على قرارات المستثمرين.
- 4- ضرورة أن تسعى الجهات المسؤولة عن تنظيم الإفصاح في مصر على تشجيع الشركات المصرية على ممارسة الإفصاح عن المخاطر مع العمل على تحقيق المزيد من الاتساق في هذا الإفصاح، على أن يكون هذا الإفصاح إلزاميا وليس اختياريًا وهو الأمر الذي يكفل إمكانية المقارنة الموضوعية بين الشركات القائمة بالإفصاح.
- 5- العمل على تخفيض مشاكل الوكالة التي يمكن أن تنشأ بين الإدارة وأصحاب المصالح وذلك من خلال تعزيز الشفافية وتحقيق الثقة في التعاملات.
- 6- يجب على إدارة الشركة الاهتمام بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية بشكل عام والأداء المالي المستقبلي بشكل خاص، لما له من تأثير على قرارات المستثمرين.

7- أهمية السعي نحو العمل على وجود إطار لتنظيم للإفصاح عن المخاطر من خلال إعداد وإصدار معيار محاسبي مستقل خاص بالإفصاح عن المخاطر على غرار المعيار المحاسبي الألماني (5) GAS تلتزم به جميع الشركات المقيدة في البورصة المصرية ، بحيث يتضمن هذا المعيار عناصر محددة وقواعد واضحة تغطي جميع مقومات الإفصاح عن المخاطر ، على أن يراعى في هذا المعيار الاختلافات في طبيعة نشاط الشركات ومدى تعرضها للمخاطر ، وهو الأمر الذي يمكن أن يساهم في تحسين جودة الإفصاح عن المخاطر.

8- ضرورة الإفصاح عن معلومات حول الإدارة والمديرين ومخصصاتهم المالية والمساهمين الرئيسيين وعلاقتهم مع الأطراف الخارجية عبر مواقع التواصل الاجتماعي.

7/2/3 البحوث المستقبلية المقترحة

- 1- دراسة أثر الإفصاح عن المخاطر على أسعار الأسهم وكذلك على جودة التقارير المالية في سوق الأوراق المالية المصرية.
- 2- تقييم أثر تطبيق نظام الإفصاح الإلزامي للمخاطر على كفاءة القرارات الاستثمارية (دراسة تطبيقية).
- 3- دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على مستويات الأداء المالي (دراسة تطبيقية).
- 4- تقييم أثر تطبيق النظام الإلكتروني للإفصاح المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية (دراسة تطبيقية).
- 5- تكرار الدراسة باختلاف بيئة وعينة التطبيق مثل التطبيق علي البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية.

8/2/3 المراجع

1/8/2/3 المراجع باللغة العربية

- أبو النور، فوقيه محمود محمد، (٢٠١٠)، نقلاً عن أبو طالب، ٢٠٠٤ "أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير السنوية"، رسالة ماجستير - جامعة عين شمس، ص ٧٨-٧٩.
- أبو النور، فوقيه محمود محمد، (٢٠١٠)، نقلاً عن أبو طالب، ٢٠٠٤ "أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير السنوية"، رسالة ماجستير - جامعة عين شمس، ص ٧٨-٧٩.
- الجندي، شيماء إبراهيم علي، (2023) "تقييم جودة المراجعة الداخلية على أساس المخاطر طبقاً لآليات الحوكمة بالتطبيق على قطاع الاتصالات" رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنوفية
- الخيال، توفيق عبد الحسن (٢٠٠٩)، الإفصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي" المجلة الطبية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس- العدد الثالث ص ١١٦-١١٧.
- الغندور، محمد مصطفى، (2021)، الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، المجلة المصرية للدراسات التجارية جامعة المنصورة - كلية التجارة مج45، ع1.
- إسماعيل، أحلام أحمد محمد، تادرس، صفاء جرجس، وحسب الله، وفاء يوسف أحمد، (2022)، أثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر على الأداء المالي للشركة: دراسة تطبيقية. الفكر المحاسبي، مج26، ع4، 13-42 مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/13735>

الصائغ، م.ف، مها فيصل، الحربي & سلمى عويض، (2022)، أثر الإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي للبنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي (تداول): دراسة تطبيقية المملكة العربية السعودية، مجلة البحوث التجارية، 44(1)، 399-452 .

العواسا، خالد إبراهيم سليمان، والحجابيا، إكريم صباح سليمان، (2021)، أثر فعالية لجنة المخاطر على مستوى الإفصاح، عن المخاطر وتأثيرها على الأداء المالي: دراسة تجريبية على شركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير غير منشورة جامعة مؤتة). مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1278303>

المساعد، ابتسام سالم فهد، والعكور، سامر محمد حسين، (2021)، (أثر الإفصاح عن المخاطر المالية في الأداء المالي والتشغيلي: الدور المعدل للحصة السوقية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان)، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.

بوزيد سليمان، استخدام مخرجات تحليل القوائم المالية في قياس أداء البنوك التجارية والتنبؤ بالتعثر المصرفي، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2017.

حسن، كمال عبد السلام علي، الغندور، مصطفى عطية السيد، والسيد، سميرة طه محمد، (2021)، أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، مج45، ع2، 54-26.

حسن، نرمن صبحي محمد، (2013)، "قياس أثر معايير جودة الإفصاح المحاسبي عن مخاطر منشآت الأعمال وانعكاساتها على تكلفة رأس المال"، رسالة للحصول علي دكتوراه الفلسفة في المحاسبة، جامعة القاهرة، كلية التجارة.

حسن، كمال عبد السلام علي، شمس، منى أحمد أحمد أحمد، ورزق، محمود عبد الفتاح إبراهيم، (2020)، مؤشر مقترح لقياس جودة الإفصاح عن المخاطر ومحدداته في ضوء حوكمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، س40، ع2، 283 – 319. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/1185118>

حماد، طارق عبد العال، (2005)، حوكمة الشركات: المفاهيم، المبادئ التجارب، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ص 22-47.

راشد، رجب السيد، 1999، "دراسة تحليلية لإطار العلاقة بين البيئة والإفصاح المحاسبي مع دراسة اختباريه لمستوي كفاية متطلبات الإفصاح في جمهورية مصر العربية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

سعيد، مصطفى محمد سعيد، (2014)، "إطار مقترح لضبط مخاطر المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات: دراسة ميدانية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 21-114.

شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، (2023)، "أثر إفصاح الشركات عن تقرير إدارة مخاطر الأمن السيبراني على قرارات المستثمرين المصريين غير المحترفين - دراسة تجريبية"، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة دمنهور، العدد الأول- يناير 2023 - المجلد السابع.

عبد الرحيم، رضا محمود محمد، (2017)، "أثر تفعيل التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي علي دعم المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين بالأرباح: دراسة تجريبية" رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

مازن، سحر عبد الحليم علي، (2013)، دراسة أثر جودة الإفصاح المالي الاختياري على ممارسات إدارة الأرباح وانعكاسهما على الأداء المالي لمنشآت الأعمال، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - جامعة القاهرة.

موسي، الطيب حامد إدريس، (2023)، "كفاءة وفاعلية الأداء المالي في الحد من عوامل الضعف في القطاع المصرفي السوداني: دراسة حالة بنك الخرطوم" رسالة غير منشورة، كلية العلوم الإدارية، جامعة شقراء بالملكة العربية السعودية، العدد الثالث - سبتمبر 2023 - المجلد السابع.

معاذ، طاهر جميل محمد، (2020)، "أثر تفعيل التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي على القيمة السوقية للمنشآت: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس.

مليجي، مجدي مليجي، (2017)، محدثات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري مجلة البحوث المحاسبية، ع2، 138-199.

يس، أحمد محمد عبد السيد، (2022)، أثر مستوى الإفصاح المحاسبي الاختياري على قيمة المنشأة مع دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة – جامعة كفر الشيخ – كلية التجارة – قسم المحاسبة.

2/8/2/3 المرجع باللغة الإنجليزية

- Abdo, H., Mangena, M., Needham, G., & Hunt, D. (2018, December). Disclosure of provisions for decommissioning costs in annual reports of oil and gas companies: A content analysis and stakeholder views. In Accounting forum (Vol. 42, No. 4, pp. 341-358). No longer published by Elsevier.
- Al-Ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. Research in International Business and Finance, 51, 101083.
- Beekes, W., Brown, P., Zhan, W. and Zhang, Q. (2016) Corporate governance, companies' disclosure practices and market transparency: Across-country study. Journal of Business Finance and Accounting 43(3-4): 263-297.
- Ben Abdallah, M., & Bahloul, S. (2021). Disclosure, Shariah governance and financial performance in Islamic banks. Asian Journal of Economics and Banking, 5(3), 234-254.
- Coulmont, M., Berthelot, S., & Talbot, C. (2020). RISK DISCLOSURE AND FIRM RISK: EVIDENCE FROM CANADIAN FIRMS. Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions, 10(1).
- Dey, R., Hossain, S., & Rezaee, Z. (2018). Financial Risk Disclosure and Financial Attributes among Publicly Traded Manufacturing Companies: Evidence from Bangladesh. Journal of Risk and Financial Management, 11(3), 1–16.
- Enache, L. and Hussainey, K. (2019) The substitutive relation between voluntary disclosure and corporate governance in their effects on firm performance. Review of Quantitative Finance and Accounting 1-
- Frank, M. L., Grenier, J. H., & Pyzoha, J. S. (2019). How disclosing a prior cyberattack influences the efficacy of cybersecurity risk management reporting and independent assurance. Journal of Information Systems, 33 (3), 183-200.
- González, L. O., Santomil, P. D., & Herrera, A. T. (2020). The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. European Research on Management and Business Economics, 26 (3), 111-120.
- Hussainey, K., Schleicher, T. and Walker, M. (2003) Under taking large-scale disclosure studies when.
- Jorgensen, B. N., & Kirschenheiter, M. T. (2003). Discretionary risk disclosures. The Accounting Review, 78(2), 449-469.
- Katmon, N. and Al-Farooque, O. (2017) Exploring the impact of internal corporate governance on the relation between disclosure quality and

- earnings management in the UK listed companies. *Journal of Business Ethics* 142(2): 345-367.
- Kiptoo, I. K., Kariuki, S. N., & Ocharo, K. N. (2021). Risk management and financial performance of insurance firms in Kenya. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1997246.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- Lin, J., & Qamruzzaman, M. (2023). The impact of environmental disclosure and the quality of financial disclosure and IT adoption on firm performance: Does corporate governance ensure sustainability?. *Frontiers in Environmental Science*, 11, 1002357.
- Machdar, N. M. (2019). Corporate social responsibility disclosure mediates the relationship between corporate governance, and corporate financial performance in Indonesia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-14.
- Maturbongs, D. P. & Budiharta, P. (2015). The impact of corporate social responsibility disclosure to market Reaction with profitability as moderating variable .
- Mallin, C. A. (2016). *Corporate governance* (5th ed.). Oxford, England: Oxford University Press.
- Onsongo, S. K., Muathe, S. M., & Mwangi, L. W. (2020). Financial risk and financial performance: evidence and insights from commercial and services listed companies in Nairobi securities exchange, Kenya. *International Journal of Financial Studies*, 8(3), 51.
- Pasko, O., Chen, F., & Yao, X. (2020). The relationship between corporate governance and financial performance in Chinese logistics-related listed companies. *Management and Entrepreneurship: Trends of Development*, 4(14), 8-22.
- Pobrić, A. (2019). RISK DISCLOSURES IN FINANCIAL STATEMENTS OF BANKS IN BOSNIA AND HERZEGOVINA *Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo*(18), 11-26.
- Saad Eddin, I.M. (2014). Analysis of the relationship between accounting conservatism in financial reports and the cost of capital and its impact on the value of the enterprise. *Journal of Accounting and Auditing*, 2(1), 243-299.
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, 9(1), 54-78.
- Swift, O., Colon, R., & Davis, K. (2020). The impact of cyber breaches on the content of cybersecurity disclosures. *Journal of Forensic and Investigative Accounting*, 12 (2), 197-212.
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate*

Governance, 15(5), 641-662.

Wang, M. and Hussainey, K. (2013) Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. Journal of Accounting and Public Policy 32(3): 26-49.

Yang, S., Ishtiaq, M., & Anwar, M. (2018). Enterprise risk management practices and firm performance, the mediating role of competitive advantage and the moderating role of financial literacy. Journal of Risk and Financial Management, 11(3), 35.

ملحق الدراسة التطبيقية

الجدول رقم (9-2-3)

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
(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
(٣٠) نشأة مخاطر تسعير السلع الأساسية والتغير فيها (٣١) أساليب وسياسات وأهداف إدارة مخاطر تسعير السلع الأساسية (٣٢) السلع الأساسية والتغير فيها (٣٣) الأساليب المستخدمة لقياس مخاطر تسعير السلع الأساسية والتغير فيها	مخاطر تسعير السلع الأساسية

(٣٤) معلومات عن المواد الخام المعرضة لمخاطر تغير الأسعار		
(٣٥) مخاطر توقف الأعمال غير المتوقعة (٣٦) مخاطر التسويق (٣٧) مخاطر المنافسة (٣٨) مخاطر العلاقات مع العملاء ورضائهم (٣٩) مخاطر موسمية الطلب (٤٠) مخاطر فقدان العملاء الدائمين (٤١) مخاطر نقص الموارد الطبيعية (٤٢) مخاطر المصادر ندرة الموارد والمواد الخام (٤٣) مخاطر تقادم المخزون والانكماش (٤٤) مخاطر تطوير المنتج (٤٥) مخاطر الكفاءة والأداء (٤٦) مخاطر فقدان الموظفين الرئيسيين والأكفاء (٤٧) مخاطر فشل المنتج (٤٨) مخاطر تآكل العلامة التجارية	مخاطر التشغيل	الإفصاح عن المخاطر غير المالية
(٤٩) مخاطر عدم الالتزام بالعقود (٥٠) مخاطر الكوارث الطبيعية (٥١) مخاطر الحوادث البيئية (٥٢) مخاطر استخدام المنتجات الحساسة بيئياً (٥٣) مخاطر البيئة الاجتماعية (٥٤) مخاطر القوانين الجديدة المتعلقة بالبيئة والنواحي الاجتماعية	المخاطر البيئية والاجتماعية	
(٥٥) عدد ونوع مخاطر التقاضي (٥٦) المنازعات القضائية (٥٧) مخاطر تغيير المتطلبات القانونية الحالية (٥٨) المنازعات الضريبية (٥٩) مخاطر الامتثال لمتطلبات الإفصاح عن الحوكمة (٦٠) مخاطر أخرى تتعلق بالامتثال للقوانين والأنظمة	مخاطر الامتثال للقوانين والأنظمة	
(٦١) مخاطر الموارد البشرية (٦٢) مخاطر الاستعانة بمصادر خارجية (٦٣) مخاطر الموظفين وبيئة العمل (٦٤) مخاطر حوافز الأداء (٦٥) مخاطر ندرة الكفاءات والمهارات (٦٦) مخاطر الاتصال بين الإدارة والعاملين	مخاطر التمكين	
(٦٧) المخاطر التقنية ومخاطر فشل النظام (٦٨) مخاطر التطور السريع في 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 للمعلوماتية	مخاطر تكنولوجيا المعلومات	