

” قياس أثر الإفصاح الإلكتروني عن المخاطر المالية علي ربحية الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الكويتية _ بالتطبيق علي قطاعي البنوك والعقارات”

إعداد

الباحث/ حسين جاسم عبد الله الحمر

إشراف

أ.م.د/ محمد موسي علي شحاته

أ.م.د/ ياسر إبراهيم داود

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة مدينة السادات

أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد والمالية العامة ووكيل
الكلية لشئون التعليم والطلاب كلية التجارة
- جامعة مدينة السادات

ملخص البحث باللغة العربية

يستهدف البحث الحالي قياس العلاقة بين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وربحية الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية، ومن أجل تحقيق ذلك اعتمدت الدراسة على عينة بسيطة من (30) شركة من قطاعي البنوك والعقارات وذلك خلال الفترة (2017-2019). كما إتبعنا الدراسة أسلوب تحليل المحتوى في إنشاء مؤشر الإفصاح عن المخاطر. وباستخدام أسلوب نموذج الأثر العشوائية توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي عند مستوى 1% للإفصاح عن المخاطر المالية على ربحية الأسهم، وعلى الرغم من إتفاق هذه النتيجة مع بعض الدراسات، إلا أنها تختلف عن أغلب الدراسات السابقة ومع المداخل المحاسبية في دراسة العلاقة بين المتغيرين. والتي ترى أن إفصاح أعلى يؤدي إلى زيادة سيولة السهم مترافق مع انخفاض المخاطر وهذا يؤدي إلى انخفاض العوائد إستناداً للعلاقة الطردية بين المخاطر والعوائد. وقد يرجع ذلك إلى طبيعة العينة والتي تحتوي على أكبر الشركات كقيمة سوقية في الكويت، وبالتالي هذه الشركات قادرة بحكم حجمها وطبيعة القطاع التي تعمل به (سواء قطاع بنكي متطور، أو قطاع عقارى يعتبر هو قاطرة التنمية في دول الخليج حالياً) أن تحقق عوائد مالية ضخمة تنعكس في زيادة ربحية الأسهم.

الكلمات الدالة: الإفصاح المحاسبي، المخاطر المالية، عوائد الأسهم، سوق الأوراق المالية، قطاع البنوك، القطاع العقارى، الكويت.

Abstract

The current study aimed to measure the relationship between the level of quality of accounting disclosure on financial risks and the profitability of shares in the Kuwait Stock Exchange, and in order to achieve this, the study relied on a simple sample of (30) companies from the banking and real estate sectors during the period (2017-2017). The study also followed the method of content analysis in creating a risk disclosure index. Using the random effects model method, the study concluded that there is a positive effect at the level of 1% to disclose the financial risks on the profitability of shares, and despite the agreement of this result with some studies, it differs from most previous studies and with the accounting entries in studying the relationship between the two variables. Which you see that a higher disclosure leads to an increase in the stock's liquidity associated with a decrease in risk and this leads to a decrease in returns based on the direct relationship between the risks and returns. This may be due to the nature of the sample, which contains the largest companies as a market value in Kuwait, and therefore these companies are able by virtue of their size and the nature of the sector in which they operate (whether a developed banking sector, or a real estate sector that is the locomotive of development in the Gulf states now) to achieve huge financial returns It is reflected in the increase in the earnings per share.

Keywords: Accounting disclosure, financial risk, stock returns, stock market, banking sector, Real estate sector, Kuwait.

أولاً: الإطار العام للدراسة:

(١) مقدمة:

تعتبر المعلومات المالية في عصرنا الحاضر مورداً هاماً وذو قيمة كبيرة، لا يقل أهمية عن أي مورد آخر في المنظمات الاقتصادية، فهي عنصر حاكم يؤثر في جميع مفاصل المنظمة، ويساهم بشكل أساسي في عملية اتخاذ القرارات في المنظمات الاقتصادية بشكل خاص، فيما يتعلق بكيفية استثمار مواردها وتخصيصها بالشكل الأمثل وتحقيق قيمة اقتصادية مضافة، وبالتالي تحقيق الربح الذي تسعى إليه المنظمات الاقتصادية بشكل عام فالمعلومات المالية اليوم في ظل عصر التطور التكنولوجي والمعرفي الهائل وكذلك الثورة الهائلة في وسائل الاتصال، تشكل حجر الزاوية في تحقيق الجدارة التنافسية للمنظمة الاقتصادية وبالتالي إمكانية بقائها في المنافسة. ونتيجة للحكم الهائل من البيانات والمعلومات التي يمكن الحصول عليها وإمكانية عدم الاستفادة منها أو أن تتسبب في تضليل متخذ القرار، نشأت الحاجة إلى تحديد خصائص نوعية للمعلومات المالية ولاسيما المستقبلية منها نتيجة أثرها الفعال في تسهيل عملية اتخاذ القرار وتخفيف حالة عدم التأكد المصاحبة له. (Aranoff, 2013)

وبالتالي فالإفصاح المحاسبي أصبح يمثل الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها جميع أصحاب المصالح والجهات الخارجية ذات العلاقة مع الشركة، حيث يسعى أصحاب المصالح في الحصول على المعلومات الكافية عن الشركة وخاصة المعلومات المتعلقة بنتائج أعمالها ومركزها المالي وذلك لإتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة. والإفصاح عن المخاطر للشركات كان وما زال قضية رئيسية ذات إهتمام كبير للمجتمع العالمي، وإكتسب إهتماماً كبيراً من أصحاب المصالح (Nahar et al., 2016) حيث أن التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال التجارية لا ترتبط فقط بالأزمات المالية، وغنما تشمل العديد من الأحداث كعدم الإستقرار السياسي، والتغيرات في التنظيم، والتغيرات في الطلب العالمي، وغيرها مما يؤثر على بقاء الشركة والإستدامة. (Abdullah et al., 2015)

فالإفصاح عن مخاطر الشركات وخاصة المالية يقدم معلومات عن المخاطر المادية للشركة والتي تساعد أصحاب المصالح في فهم وتقييم المخاطر المرتبطة وإستراتيجيات إدارة المخاطر بالشركة. وبالتالي ينعكس إفصاح عن المخاطر في تقليل تكلفة رأس المال وزيادة عوائد الأسهم، حيث يحقق المستثمرون ثقة أكبر في العمليات التجارية. وذلك نتيجة لتقليل عدم تماثل المعلومات، وعدم التأكد في التقارير المالية المنشورة، أى زيادة شفافية المعلومات ومساعدة أصحاب المصالح وخاصة مستخدمي التقارير لمعرفة الوضع الحقيقي لأداء الشركة. (Linsley & Shrivs, 2005) وفي المقابل فإن إنخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر يمكن أن يؤدي إلى إتخاذ المستثمرين لقرارات إستثمارية غير رشيدة مما يؤدي لتحقيق خسائر غير مرغوبة، كما أنه يقلل ثقة المستثمرين بالشركة المعنية.

وبناءً عليه تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية على عوائد أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الكويتية، وتحديد طبيعة هذه العلاقة مع الأخذ بعين الإعتبار مجموعة من المتغيرات المستقلة الأخرى التي أشارت الدراسات السابقة لإمكانية تأثيرها في عوائد الأسهم.

٢) مشكلة الدراسة:

يحتاج المستثمر في جميع الأسواق المالية "لاسيما في سوق عريق على مستوى الدول العربية كسوق الكويت للأوراق المالية" إلى معرفة أهم العوامل التي تؤثر في عوائد الأسهم وذلك ليتمكن من إتخاذ قراره الإستثماري بشكل سليم. حيث أن المستثمر الرشيد يبني هذا القرار بعد دراسة وتحليل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات المدرجة وبالاعتماد على الإشارات الصادرة في التقارير السنوية للشركات وخاصة عن المخاطر المحتملة. وعليه يمكن صياغة المشكلة البحثية للدراسة من خلال طرح التساؤل الرئيسي الذي تحاول الدراسة أن تُجيب عليه، وهو يتلخص في الآتي:

١. "هل يؤثر مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في عوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصة الكويت؟". ويتفرع من هذا التساؤل الرئيسي العديد من التساؤلات الفرعية والتي تتمثل في:
٢. ما هي طبيعة المخاطر المالية التي تواجه الشركات المقيدة بسوق الكويت للأوراق المالية؟ وما هي طبيعة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية؟
٣. ما هي متطلبات الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS؟
٤. ما مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية من قبل الشركات المقيدة بسوق الكويت للأوراق المالية؟ وما هي العوامل المؤثرة عليها؟
٥. ماهي العوامل المؤثرة على ربحية السهم؟ وهل يمكن للإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية أن يؤثر على ربحية السهم في الشركات المقيدة بسوق الكويت للأوراق المالية؟

٣) أهداف الدراسة:

وبناء على ما تقدم، فسوف يكون الهدف الرئيسي للدراسة هو "تحليل وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وأثره على ربحية الأسهم بالشركات المقيدة ببورصة الكويت"، ولتحقيق هذه الهدف فإن هناك أهداف فرعية تتمثل في:

١. التعرف على طبيعة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية. وطبيعة المخاطر التي تواجه الشركات المقيدة ببورصة الكويت.
٢. التعرف على متطلبات الإفصاح المحاسبي وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.
٣. بيان أهمية الإفصاح عن المخاطر المالية باعتبارها خطوة هامة تسبق إدارة المخاطر، الأمر الذي يمكن من قياس هذه المخاطر بمرونة كافية.
٤. تحديد العوامل المؤثرة في جودة الإفصاح المحاسبي في إطار الفكر المحاسبي والدراسات السابقة.
٥. مع قياس مستوى الإفصاح الفعلي عن المخاطر المالية من قبل الشركات المدرجة ببورصة الكويت.
٦. التعرف على العوامل المؤثرة على ربحية السهم.

٤) أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في اتجاهين:

الإتجاه العملي:

نظرا لأهمية هذا النوع من الشركات لكونها تمثل نسبة لا بأس منها من التشكيلة المؤسساتية التي يُبنا عليها الاقتصاد الكويتي، فإن إستمرار هذه الشركات وإزدهارها سوف يعطي دفعا لتنمية هذا الاقتصاد وتطويره، وهذا الأخير الذي يكون مرهون بقرار المستثمر ببيع أو شراء أسهمه التي تشكل في مجملها رأس مال هذه الشركات أملا منه في تحقيق العائد المرجو، هذا القرار الذي يكون مبني على قوائم مالية محررة وفق قواعد وضوابط تملئها التوجهات الحالية للاقتصاد العالمي.

وعليه فإن للدراسة نتائج هامة بالنسبة للشركات المدرجة؛ فعندما تعلم إدارة الشركة أن المستثمر يهتم بجودة الإفصاح عن المخاطر وأن المستثمرين يُقدرون أهمية الإفصاح الذي تقدمه الشركات وبالتالي يزداد إقبالهم على شراء أسهم الشركات ذات الإفصاح الأعلى بما يرفع أسعار أسهمها وعوائده.

الإتجاه العلمي:

حيث تُثري هذه الدراسة المكتبة العربية ليستفيد منها كل من يتأثر بهذا السوق، كما أنها هامة لكل باحث يتخذها كمرجع لمعرفة العوامل المؤثرة في عوائد أسهم سوق الكويت للأوراق المالية، وفيما إذا كان لمستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية تأثير في عوائد الأسهم. وهو ما قد يتسم بالندرة في الأبحاث المحاسبية التطبيقية في البيئة الكويتية - في حدود علم الباحث.

٥) حدود الدراسة:

سوف يتم قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية على عوائد الأسهم في ضوء بعض القيود والمحددات الخاصة وهي:

الحدود الزمنية: سوف يتم تحليل العلاقة خلال فترة ثلاثة سنوات (2017-2019).

الحدود المكانية: سوف يتم التحليل بالتطبيق القياسي على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الكويتية بقطاعى البنوك التجارية، والعقارات.

الحدود الموضوعية: سوف يقتصر التحليل على مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية فقط، وليس مستوى الإفصاح المالى بصفة عامة. كما ستقتصر الدراسة على إستخدام أسلوب تحليل المحتوى فى فحص التقارير السنوية لعينة الشركات المدرجة.

ثانياً: الإطار النظرى للدراسة:

يُحاول هذا الجزء التّأصيل النظرى لعلاقة الدراسة من خلال عرض لجودة الإفصاح المحاسبى عن المخاطر المالية وطبيعة ربحية الأسهم، وعلاقة الإفصاح عن المخاطر المالية على ربحية الأسهم.

(١/٣) الإفصاح المحاسبى:

(١) مفهوم الإفصاح المحاسبى:

يُعتبر مفهوم الإفصاح المحاسبى من المفاهيم الراسخة فى الفكر المحاسبى بإعتباره أداة إتصال بين الوحدة الاقتصادية والعالم الخارجى. وقد تعددت مفاهيم الإفصاح ومنها:

عرض المعلومات المتعلقة بالوحدة الاقتصادية من خلال مجموعة من القوائم والتقارير المالية، التى تعتبر بدورها المنتج النهائى للنظام المحاسبى بالوحدة الاقتصادية، بغرض عرض موقفها المالى ونتيجة أعمالها عن فترة معينة، وذلك لمساعدة أصحاب المصالح فى الرقابة على أعمال الشركة وتقويم أدائها وبالتالي إتخاذ قراراتهم المتعلقة بعلاقتهم معها (أبوالبزيد، ٢٠١٣).

عرض وتوصيل المعلومات بالصورة التى تجعل القوائم المالية غير مضللة وقابلة للفهم بالنسبة لمستخدميها، وملائمة للغرض الذى تستخدم من أجله (Hendrickson, 2007).

وبالتالى يتضح أن هذه المفاهيم تدور حول طريقة عرض المعلومات سواء إن كانت فى القوائم المالية أو الإيضاحات المرفقة، مع توضيح السياسات التى تم إعداد تلك القوائم على أساسها، وكيفية توصيل هذه المعلومات إلى المستفيدين منها بصيغة توضح حقيقة الوضع المالى للمنشأة دون تضليل بالشكل الذى يسمح بالإعتماد على تلك المعلومات فى إتخاذ القرارات.

(٢) أهمية الإفصاح المحاسبى:

إنطلاقاً من أهمية القوائم المالية كمرجات للنظام المحاسبى القائم فى المنشأة، يتوجب إعداد هذه القوائم على أسس تتفق مع متطلبات الإفصاح عن المعلومات ذات التأثير النسبى الهام فى عملية إتخاذ القرار، وذلك للأسباب التالية:

يعتبر الإفصاح المحاسبى روح أى سوق مالية وأساس نجاحه، فالإفصاح المحاسبى يحقق فى حال توفره جواً من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة فى السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التى تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين (الإمام، ١٩٧٩).

أن القوائم والتقارير المالية التي يتم إعدادها هي الأساس الذي يعتمد عليه المستثمر الرشيد في إتخاذ قرار الإستثمار في شركة ما من عدمه, وذلك بالطبع بعد إجراء تحليل دقيق للقوائم التي تنشرها الشركة والفهم الكامل للمعلومات المالية وغير المالية. ومن هنا تأتي أهمية الإفصاح من كونه يعمل على زيادة المعلومات الواردة في الإفصاحات مما يزيد من قدرة المستثمرين على إتخاذ قرارات سليمة ورشيده.

يعمل الإفصاح وشفافية المعلومات على الحد من المضاربات والأزمات المالية, والحد من الشائعات, وإستغلال المعلومات الداخلية. حيث لا تتيح الشفافية توفير معلومات للمضاربيين غير متاحة لغيرهم من المستثمرين, وكذلك تقضى على ظاهرة عدم تماثل المعلومات وتزيد من إستقرار الأسواق المالية.

إن نظام التقارير الجيد سوف يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للمنشأة, وذلك نتيجة إنخفاض عدم التأكد لدى المستثمرين حول أحوالها المالية. وبالتالي عن طريق إتباع سياسات محاسبية سليمة والعناية بنظام التقارير المالية يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها رأس المال المستثمر لدى المنشأة, وبالتالي تخفيض المعدل الذي يمكن أن يقبله المستثمرون كعائد على إستثماراتهم (زيود وآخرون, ٢٠٠٧).

التنافس حول مصادر التمويل في سوق رأس المال سوف يمثل ضغطاً على كافة المنشآت لإتباع سياسات محاسبية ملائمة وتوفير نظام تقارير وافٍ حتى في حالة عدم كفاءة الأداء, وذلك لأن عدم الإفصاح في مثل هذه الحالات قد يُفسر من قبل المتعاملين على أنه تغطية للمشاكل التي تتعرض لها المنشأة, الأمر الذي يجعل بفشلها (زيود وآخرون, ٢٠٠٧).

مع إستحداث أدوات مالية أكثر تعقيداً وزيادة حدة المنافسة وحجم التداول في الأسواق المالية, خاصة مع إزالة بعض القيود عن التعامل, وتطور التقنيات المستخدمة في تنفيذ المعاملات. كل هذا يؤدي إلى زيادة فرص التلاعب والإستغلال الذي يمكن أن يحصل من بعض الأطراف الأمر الذي يدعو إلى زيادة أهمية الإفصاح وإلزام جميع الشركات على تحليل وعرض جميع أنواع المخاطر التي ترتبط بالتعامل بالأدوات المالية التي تصدرها.

٣) مستويات الإفصاح المحاسبى:

يتم تقسيم الإفصاح المحاسبى طبقاً لمدى كفايته وقدرته على الوفاء بمتطلبات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات إلى:

الإفصاح الكامل (Full Disclosure):

ويعنى إحتواء التقارير المنشورة على كافة المعلومات المالية وغير المالية التي تعتبر مفيدة لمستخدميها وغير مضللة, ويعنى أن تصمم القوائم والتقارير المالية وتعد بحيث تصور بدقة الأحداث الاقتصادية التي أثرت على الشركة خلال فترة زمنية ما. ويُفترض هذا الإفصاح أن لا تحجب أو تحذف أى معلومات تكون جوهرية أو هامة للمستثمر العادى, ولا يقتصر الإفصاح هنا على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية فقط بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم. بمعنى آخر أن تصمم وتعد التقارير المالية ذات الغرض العام بشكل يعكس بدقة جميع الأحداث والحقائق المالية الجوهرية التي أثرت على الشركة خلال الفترة. ولا يعنى الإفصاح التام عرض كافة التفاصيل من أحداث وعمليات دون تمييز, وذلك لسببين هما؛

أن إنتاج المعلومات يحتاج إلى تكلفة وعلى ذلك يحكم إنتاج المعلومات أن تكون منفعتها أكبر من تكلفة إنتاجها.

كما أن كثرة التفاصيل غير المهمة تعمل على تخفيض قدرة مستخدمى القوائم على الإستيعاب.
(Hendrickson, 2007)

الإفصاح الكافى (Sufficient Disclosure):

ويشير إلى الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية التى يجب أن تتضمنها القوائم المالية، أى أن القوائم المالية يجب أن تتضمن معلومات كافية تجعلها مفيدة وغير مضللة، كما يجب أن يوفر الإفصاح الكافى المعلومات الملائمة والتى تساعد مستخدمى القوائم المالية على التنبؤ ببعض المتغيرات الأساسية للشركة مصدرة القوائم، ومن الأمور الهامة التى يجب ملاحظتها لدى مناقشة الإفصاح الكافى هى وجود مستويين من الإفصاح وهما؛ المستوى المثالى للإفصاح؛ وهو يبقى هدفاً صعب المنال لسبب عدم إمكانية الإلمام الكامل بطبيعة النماذج المختلفة للقرارات التى تعد المعلومات المحاسبية مدخلات لها.

المستوى المتاح أو الممكن؛ وهو غالباً ما يرتبط بالإفصاح الكافى، نظراً لعدم إمكانية تحقيق المستوى المثالى للإفصاح واقعيًا (Bushman & Smith, 2003).

الإفصاح العادل (Fair Disclosure):

وهو يهتم بالرعاية المتوازنة لإحتياجات جميع الأطراف المعنية، أى يتضمن هذا المستوى المعلومات التى تضمن معاملة متساوية لكل المستخدمين الحاليين والمرتبين للقوائم والتقارير المالية، وبالتالي فهو يمثل مطلباً أخلاقياً. لأنه يقدم المعلومات بطريقة تضمن وصولها إلى كافة مستخدمى القوائم المالية دون تحيز إلى أى جهة معينة بشكل يفى بإحتياجاتهم على قدم المساواة. أى أن المساهم الصغير مثل الكبير الذى لا يمتلك حصة فى الشركة، فالإفصاح هنا يجب أن يكون عام وللجمهور ولا ينحصر فقط بالمساهمين (الشيرازى، ١٩٩٠).

الإفصاح التفاضلى (Fair Disclosure):

تعرض بعض أدبيات المحاسبة مفهومًا رابعاً للإفصاح المحاسبى وهو الإفصاح التفاضلى، حيث يقوم هذا النوع على إفتراض أن المستخدم للقوائم المالية هو مستخدم أقل دراية وإستيعاب من ذلك المستخدم الذى تفترضه مهنة المحاسبة. حيث تفصح التسمية نفسها عن المضمون، كون الإفصاح التفاضلى يعتمد على التركيز فى القوائم المالية بصورة ملخصة ومختصرة على التفاضل أو التفاوت بين البنود بعد عقد المقارنات لتوضيح التغيرات الجوهرية وتحديد الإتجاه العام لتلك التغيرات (عنقه، ٢٠١١).

٤) تحديد أغراض إستخدام المعومات المحاسبية:

وهنا يجب ربط المعلومات المفصح عنها بخاصية الملائمة، بمعنى مدى إرتباط المعلومات المفصح عنها بالغرض الذى وجدت من أجله، والتى تجعل المستخدم يستفيد منها. ونظراً لأن المعلومات الملائمة لغرض معين، قد لا تكون ملائمة لمستخدم ذى غرض آخر (سمير، ٢٠١٤). فسوف نسردها إحتياجات أصحاب المصالح من المعلومات كما يلي (أبو اليزيد، ٢٠١٣):

المساهمون: وهم بحاجة لمعلومات تساعدهم فى إتخاذ القرارات المتعلقة بالإستمرار فى الإستثمار فى الشركة أو البيع، وفى تقييم قدرة المشروع على توزيع أرباح على الأسهم بالإضافة إلى تحقيق أرباح محتجزة.

المستثمرون المحتملون: وهم بحاجة للمعلومات تمكنهم من إتخاذ قراراتهم بخصوص الإستثمار فى الشركة من عدمه.

المقرضون: وهم بحاجة لمعلومات تمكنهم من التحقق من قدرة الشركة على سداد ديونهم وفوائدها في تاريخ الإستحقاق.

الموردون: فهم بحاجة لمعلومات تمكنهم من تقييم قدرة الشركة على سداد حقوقهم المالية في مواعيد إستحقاقها، وليتمكنوا من إتخاذ قراراتهم بشأن الإستمرار في التعامل مع الشركة من عدمه، وتقييم سيادات الإئتمان.

العملاء: وهم بحاجة للمعلومات لتمكنهم من التحقق من درجة الكفاءة التشغيلية والمالية للشركة، وبالتالي تحديد مدى قدرتها على الإستمرار في تلبية إحتياجاتهم بشكل منتظم.

العاملون: يحتاج العاملون للمعلومات لتمكنهم من الإطمئنان على القدرة الكسبية للشركة، وبالتالي تمكنا من سداد أجورهم ومستحققاتهم في مواعيدها.

الإدارة: تحتاج الإدارة للمعلومات بغرض مساعدتها في القيام بوظائفها المختلفة.

المجتمع المحلي: إن المجتمع المحلي يمنح الشركة الحق في بناء المصانع وإنشاء الشركات ويستفيد من الضرائب التي تدفعها الشركة. وبالتالي يحتاج إلى معلومات عن أداء الشركة وأعمالها للتأكد من شرعيتها وعدم إضرارها بالبيئة وإسهامها في التنمية.

(٢/٣) المخاطر المالية ومبررات الإفصاح عنها:

(١) مفهوم الإفصاح عن المخاطر (Risk Disclosure):

تُشير المخاطر إلى الحالة من عدم التأكد التي تصاحب تحقق العائد أو التدفقات النقدية التي سيتم الحصول عليها في المستقبل سواء من حيث توقيتها أو قيمتها أو إنتظامها (Titman, et al., 2010). وبناءً عليه يقصد بالإفصاح عن المخاطر؛

إبلاغ القارئ عن أى فرصة أو إحتمال أو وجود خطر أو ضرر أو تهديد يؤثر بالفعل على الشركة أو قد يؤثر على الشركة في المستقبل وكيفية إدارة أى من هذه الفرص أو الإحتمالات أو المخاطر أو الأذى أو التهديد (Anthony & Godwin, 2015).

الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية التي تتضمن معلومات عن تقديرات المديرين والأحكام والإعتماد على السياسات المحاسبية القائمة على السوق مثل التحوط للمشتقات المالية والأدوات المالية والقيمة العادلة، بالإضافة إلى الإفصاح عن العمليات المركزة، والمعلومات غير المالية مثل خطط توظيف الشركة وغيرها من المخاطر التشغيلية والاقتصادية والسياسية والمالية (Hassan, 2009).

الإفصاح عن جميع المعلومات التي تقدمها الشركة في التقرير السنوي وتصف المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها، وطرق إدارتها وأثارها الاقتصادية المتوقعة على الأداء الحالي والمستقبلي، مما يساهم في تقليل عدم اليقين في أنشطة الشركة (مليجي، ٢٠١٧).

(٢) مميزات الإفصاح عن المخاطر:

إن تحليل المخاطر هو القاسم المشترك الأعظم لكل القرارات المالية تقريباً، فالمهمة الأولى لمتخذ القرار بعد أن يتحدد الهدف هي الإحاطة بالقوى التي يمكن أن تؤثر على مجريات الأمور بحيث لا يفشل في الوصول إلى الهدف المنشود. وبالتالي فإن الإفصاح عن المخاطر يحقق العديد من المزايا منها؛

مساعدة أصحاب المصلحة في الحصول على المعلومات اللازمة لفهم المخاطر التي تتعرض لها أو قد تتعرض لها الشركة وكيفية إدارة هذه المخاطر (السعيد، ٢٠١٩).

مراقبة المخاطر وكشف المشاكل المحتملة وإتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوث المشكلة (Linsley & Shrivs, 2006).

تساعد المستثمرين في تحديد ملف المخاطر الخاص بالشركة، مما يقلل من عدم التماثل في المعلومات، ومن ثم التقدير السليم للقيمة السوقية لأسهم الشركة، مما ينعكس إيجابياً على تحسين سمعة الشركة (Jizi & Dixon, 2017).

إن تحليل المخاطر ليس لتفادي الخطر فقط، لأن ذلم الأمر ملزم لغالبية الشركات. ولكن الغرض هو التعرف على وجود الخطر وقياسه للتأكد مما إذا كان متخذى القرار يحصل على التعويض الملائم لمقدار ما يتحمله من المخاطر (عبدالله، ٢٠١٠).

إن القرارات المالية تكون معتمدة على توقعات حول ما سيحدث في المستقبل، وبالتالي فننتائج هذه القرارات قد تتحقق بالطريقة التي يأملها متخذ القرار إذا سارت الأمور كما هو متوقع. وبالتالي فالإفصاح عن المخاطر مفيد في تحليل القوى التي يمكن أن تؤدي إلى إنحراف الأحداث عن مسارها المتوقع (عبدالله، ٢٠١٠).

٣) تصنيف المخاطر المالية للشركات:

تتعرض الشركات للعديد من المخاطر كالمخاطر الإستراتيجية، والقانونية، والتشغيلية، وغيرها الكثير والتي إختلفت الدراسات في طريقة تصنيفها. وعليه قام معيار التقارير المالية الدولية (معيار الإبلاغ المالي) رقم (٧) بتقسيم المخاطر المالية التي تواجه الشركات والتي ينبغى الإفصاح عنها إلى مخاطر (الإئتمان، والسيولة، والسوق) كما يلي (السعيد، ٢٠١٩)؛

مخاطر الإئتمان (Credit risk): وهي مخاطر تسبب أحد أطراف أداة مالية في خسارة مالية لطرف آخر نتيجة فشله في تنفيذ تعهداته.

مخاطر السيولة (Liquidity risk): وهي مخاطر تعرض المنشأة لصعوبة في مواجهة تعهداتها المرتبطة بالتزاماتها المالية.

مخاطر السوق (Market risk): وهي خطر تذبذب القيمة العادلة للأداة المالية أو تذبذب التدفقات النقدية المستقبلية منها بسبب تغيرات سعر السوق. أو هي المخاطر الناتجة عن التحركات غير المواتية في أسعار السوق والتي تؤثر سلباً على قيم المراكز في محفظة المتاجرة، بالإضافة إلى مخاطر أسعار الصرف مما ينعكس بدوره على الأرباح والخسائر ورأس المال (أبوكمال، ٢٠٠٧). ووفقاً للجنة تداول الأوراق المالية في الولايات المتحدة فإن مخاطر السوق تتكون من ثلاثة مخاطر وهي ؛

مخاطر العملة (Currency risk): وتنشأ نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الأجلة، ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية فيؤدي إنخفاض سعر تلك العملة إلى خسائر بمقدار الإنخفاض، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضاً عند إصدار الصكوك بعملة معينة وإستثمار حصيلتها بعملة أخرى (الساعدي & الشاوي، ٢٠١٢).

مخاطر سعر الفائدة (Interest rate risk): إن التغير في أسعار الفائدة بالسوق يؤدي إلى حدوث مخاطر متعلقة بالتغير في التدفقات النقدية المستقبلية للأداة المالية، ويزداد إحتمال التعرض لمخاطر التغيرات في

أسعار الفائدة في السوق كلما إرتفع مستوى عمليات المنشأة في أسواق المال, كما تعتمد مخاطر الفائدة على تاريخ إستحقاق الدين (رمضان, ٢٠٠٧).

مخاطر الأوراق المالية (Stock risk): وتنشأ نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية, أو عوامل مصنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والإحتكار والمقامرة وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري (بن على, ٢٠١٠).

وبينما يتوقف التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية على التعامل في أسواق المال, فإن مخاطر تقلبات أسعار السلع والخدمات الأساسية تحدث بسبب تباين غير متوقع في تلك الأسعار بغض النظر عن المعاملات التي تتم بعمولات مختلفة. وتمثل هذه المخاطر الجزء الأكبر من مخاطر السوق لما لها من تأثير على جميع أنواع المنشآت, فضلاً عن إنعكاساتها الجوهرية على صافي التدفقات النقدية المستقبلية (سليم & الرواشدة, ٢٠١٠).

٤) التحديات التي تواجه معدو الكشف عن المخاطر ومستخدموه:

يواجه من يعدون تقارير الشركات ومن يستخدمونها تحديات عديدة بشأن الكشف عن المخاطر, على النحو التالي: (مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية, ٢٠١٧)

كثيراً ما يتسم الكشف عن البيانات والمتطلبات بالتفاوت كماً ونوعاً وموقِعاً, كما أن المتطلبات الخاصة يشوبها الغموض في كثير من الأحيان.

كثيراً ما تستخدم ألفاظ عامة وتعايير نمطية, كما أنه لا يتم التركيز على المخاطر الجوهرية في كثير من الأحيان.

يتسم الكشف عن البيانات بالمرونة, حتى يكون مجدياً وتختص بشركة بعينها في كثير من الأحيان, مما يقلل قابليتها للمقارنة ودرجة الوثوق بها.

يصعب قياس كثير من المخاطر (بسبب الخيارات في القياس والأفاق الزمنية والتفصيل), كما لا يمكن في أحيان كثيرة تحديدها كميّاً دون إستخدام إفتراضات ذاتية.

قد يرى بعض المستخدمين بمن فيهم مستثمرون حاذقون, في الكشف المسهب عن البيانات دليلاً على أن الشركة تواجه مخاطر أكبر, وهو أمر قد يجعل شركات أخرى تعزف عن الكشف عن المخاطر.

أن المتطلبات الحالية للكشف عن المخاطر كثيراً ما تكون مبهمة وتترك للشركات مجالاً رحباً لتقدير حدة المخاطر التي تواجهها وإتساع نطاقها (Singleton-Green & Hodgkinson, 2011).

قد تخصص الشركات أقسام محددة للإفصاح عن المخاطر في تقاريرها, ولكن فإن الشركات كثيراً ما تواصل إستخدام لغة عامة قد تجعلها غير مفيدة من حيث المعلومات. فمثلاً تنص لائحة (S-K) من لوائح لجنة التجارة والتنمية على عدم عرض المخاطر التي يمكن أن تنطبق على أى شئ ولكن يقتضى أن يكون الكشف عن البيانات أكثر تحديداً وتركيزاً. كما أن الكشف عن البيانات بإسلوب نمطي معمم في كل أجزاء التقارير المالية يؤدي إلى تشويش المعلومات الجوهرية مما يتعذر على المستثمرين تقييم مخاطر الإستثمارات.

كما أن الشركات في سعيها لتجنب الإنتقادات تميل إلى توخي الشمول بدلاً عن الإيجاز في إفصاحها على المخاطر. فمثلاً عندما تطبق الشركة عمليات تقييمات الأهمية النسبية على المخاطر التي يصعب بطبيعة الحال

تقييم تأثيرها في الشركة، تميل عندئذ إلى تفضيل الكشف بطريقة شاملة ولكنها معقدة، فيتعذر على المستثمرين تحديد المخاطر الأساسية والجوهرية التي تتعرض لها الشركة بوجه خاص (Bradbury, 2017).

يزداد الإفصاح عن المخاطر تعقيداً لأن بعض المخاطر، كالمخاطر المالية تسيطر عليها الإدارة ويمكن قياسها وإدارتها باستخدام الأدوات المالية، بينما تقع مخاطر أخرى خارج نطاق هذه السيطرة. مما يعني أن معظم مخاطر الشركات غير مؤكدة ولا يمكن قياسها بشكل موضوعي، مما يتضمن أن أغلب عمليات الإفصاح تكون كمية وليست نوعية. والتي تكون قائمة على إفتراضات ذاتية، إلا إذا اقتضى واضعو المعايير استخدام نماذج محددة لقياس المخاطر (Ryan, 2012).

صعوبة تحديد المخاطر الناشئة عن العوامل غير المالية تحديداً كمياً ويتعذر تقدير توقيتها ومدى حدتها بشكل دقيق، مع عدم وجود معايير واضحة تنظم عملية الإفصاح عنها بالإضافة إلى ضعف قابلية هذه المعلومات للمقارنة (Meeks & Meeks 2009).

ورغم كل هذه العقبات بشأن الإفصاح عن المخاطر في تقارير الشركات، إلا أن الدراسات الأكاديمية تؤكد على أنها لا تزال مفيدة للمستثمرين. حيث أن المستثمرون يقدرون المعلومات عن المخاطر التي ترد في تقارير الشركات، مما يوحي بأن الإفصاح عن المخاطر في تقارير الشركات تزخر بمعلومات مفيدة في تقييم المخاطر (Filzen, 2015).

إلا أن الدراسات توحى أيضاً بأن المستثمرون لا يستجيبون بشكل كامل للمعلومات الواردة في عمليات الكشف عن المخاطر. وقد يرجع ذلك إلى صعوبات إستخلاص المعلومات من تقارير معقدة، بالإضافة إلى أن الكشف عن المخاطر المحتملة التي قد تواجهها الشركة تؤثر في تصور المستثمرين لهذه المخاطر، فكلما إتسع نطاق الكشف، أصبحت الشركة أكثر عرضة للمخاطر من منظور المستثمرين (Kravet & Muslu, 2013).

(٣/٢) ربحية السهم:

تمثل ربحية السهم (Earnings per Share) (EPS) نصيب السهم العادي الواحد من صافي الدخل الذي يؤول الى حملة الأسهم العادية (العادلي وأخرون، ١٩٨٦)، إذ تشير إلى مقدار صافي الدخل المكتسب لكل سهم من الأسهم العادية المصدرة للشركة (Weygandt, et. al., 2008). بمعنى آخر إنها توشر مقدار الربح بعد الفائدة، والضريبة، ومقسوم الأرباح للأسهم الممتازة المتحقق لكل سهم عادي يحمله المساهم من أسهم الشركة (Elliott & Elliott, 2006).

وتعد ربحية السهم مقياساً للأداء الكلي للشركة، كما هو الحال بالنسبة لنسب الربحية (العامري، ٢٠٠١)، كما أنها أحد المقاييس المهمة جداً لنجاح المدراء الماليين في إدارة الشركة (Bradley, 1994)، وهي أيضاً من المؤشرات المهمة والمستخدممة من قبل الكثير من المحللين الماليين مقياساً لأداء السهم (Atrill, 2000)، فضلاً عن أنها أحد مقاييس خصائص الأسهم العادية، كونها تعطي مؤشراً عن عوائد السهم بشكل عام (الجزاني، ١٩٩٨)، كما يستخدمها المساهمون والمستثمرون المحتملون على نطاق واسع في تقييم ربحية الشركة (كيسو & ويجانت، ٢٠٠٩)، علاوةً على أنها تعد من المؤشرات المهمة والشائعة الإستخدام لقياس ربحية إستثمارات الأسهم (Lewis & Pendrill, 2000)، وزيادة على ذلك يمكن للمستثمر من خلال مقارنة هذه النسبة بمتوسط الصناعة تقييم فعالية أداء الشركة بالمقارنة مع الشركات الأخرى في الصناعة (ويستون & برجام، ١٩٩٣)، إذ تساعد ربحية السهم المحللين الماليين في أداء مهامهم عند تقييم أداء الشركة كونها تعطي مقياساً لمجمل الأداء (Mc Menaman, 1999).

وتتجلى أهمية ربحية السهم أيضا كونها دليل لمقسوم الأرباح النقدية المتوقع (العامري، ٢٠٠١)، إذ يهتم المستثمرين بالربحية المتوقعة للشركة، وبالأخص ربحية السهم العادي الواحد على اعتبار أن تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية تتعكس بشكل زيادة على ما يحصل عليه حامل السهم من توزيعات نقدية (النعيمة، ١٩٩٨)، هذا بالإضافة إلى أنها تدخل في حساب أحد النسب المالية المستخدمة بشكل واسع في تقييم السهم، وهي نسبة السعر إلى الربح P-E Ratio (أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم)، والتي من خلال ربطها بأرباح الشركة المتوقعة، يتمكن المحللون الماليون من معرفة ما إذا كانت أسهم الشركة مقيمة بأكثر، أو أقل من قيمتها الحالية (Elliot & Elliot, 2006)، إذ تعد ربحية السهم من أهم المتغيرات التي تحكم نماذج تقويم الأسهم العادية.

كما تستند معظم الطرق المستخدمة في تقييم السهم العادي على الربح المتوقع في المستقبل للسهم، وبذلك فإنها من المتغيرات المهمة في حساب القيمة الحقيقية (الحالية) للسهم العادي (شومان، ٢٠٠٥)، فضلاً عن أنها تستخدم في حساب نسبة عائد الأرباح (Earnings Yield Ratio) وهي المقياس الأكثر قبولاً لمقارنة الأداء قياساً بنسبة عائد المقسوم (Dividend Yield Ratio)، لأنها غير متأثرة بسياسة التوزيع للإدارة، كما يستخدمها المساهمون لتقدير النمو المستقبلي الذي سوف ينعكس في سعر السهم المستقبلي فهي مقياس للنمو خلال الفترة (Elliot & Elliot, 2006)، إذ يرتبط النمو فيها إرتباطاً جوهرياً بأسعار الأسهم في السوق المالية، إذ أن التغيرات في هذه الأسعار تكون حساسة للتغيرات في أرقام ربحية السهم العادي (1998 Dyckman, et at.,).

وتسعى الشركات جاهدة لتعظيم ربحية السهم لتتمكن من زيادة المقسوم النقدي المتوقع (التميمي، ١٩٩٨) علوة على دورها المهم في تحديد سعر السهم باعتبارها تعكس ما يصيب السهم الواحد من الأرباح التي تدعم سعره في السوق (Francis, 1991)، فالمستثمرين في السهم العادي يسعون إلى كسب عائد على استثماراتهم عن طريق مقسوم الأرباح المدفوع أو الزيادة في سعر السهم في السوق، وكلاهما دفع مقسوم الأرباح النقدي وإرتفاع سعر السهم يرتبط بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح (Hilton, 1997).

وبهذا فإن ربحية السهم تعد محدداً لأسعار الأسهم، إذ أن تحركات هذه الأسعار تكون مترافقة مع التغيرات في الأرباح، ولذلك فالمهتمون بالإستثمار في الأسهم العادية لشركة ما، عليهم أن يقدروا ربحية السهم المتوقعة الخاصة بالشركة، وبصورة عامة كلما كانت ربحية السهم أعلى كلما كانت الأسهم العادية أكثر جذباً كفرص إستثمارية (Gitman, 1981)، ومن ثم فهي تهم المستثمر المالي الحالي والمستثمر المرتقب لكونها تحدد إمكانية الإستثمار في الشركة، ومن ثم فهي تضع المستثمر المالي في موقع إتخاذ القرار من الإستمرار في الإستثمار في السهم، والمستثمر المرتقب في المستقبل من الإستثمار أو عدم الإستثمار في أسهم الشركة (النعيمة وآخرون، ٢٠٠٧).

(٤/٣) عوائد الأسهم وعلاقتها بمستوى الإفصاح عن المخاطر المالية:

إن الأسهم العادية تأخذ عدة قيم تتباين فيما بينها وتتغير أسعارها صعوداً ونزولاً تبعاً لحجم العرض والطلب عليها من قبل المساهمين الذين ينتظرون من خلال مساهمتهم عائد على هذا الإستثمار، هؤلاء المساهمين سيحتاجون إلى معلومات تساعدهم في تقدير العوائد وتقييم المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة من حيث (معدلات الأرباح التي تحققها الشركة والمتوقعة مستقبلاً، والمركز المالي للشركة والقيمة الدفترية لها، ومعدلات الفائدة السائدة في السوق، ومعدلات الضرائب على أرباح الشركات والتوقعات المستقبلية حول إتجاهاتها، والظروف الاقتصادية والسياسية وحتى النفسية والعلاقات الاقتصادية الدولية، وغيرها).

أ) الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم:

لما للإفصاحات المحاسبية عن ربحية السهم من أهمية متزايدة في المجال المحاسبي والاستثماري، جاء المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٣) والمهتم بـ (حصة السهم في الأرباح)، ليتحدث ويفسر درجة الإفصاحات المحاسبية المطلوبة من الشركات عن ربحية السهم. حيث ذكر المعيار أنه على الشركة الإفصاح عن التالي: (سمير، ٢٠١٤)

المبالغ المستخدمة في صورة البسط في حساب الحصة الأساسية والمراجعة من الأرباح لكل سهم، ومطابقة تلك المبالغ من الربح أو الخسارة المنسوبة إلى الشركة الأم للفترة. وينبغي أن تتضمن المطابقة الأثر الفردي لكل صنف من الأدوات التي تؤثر على حصة السهم من الأرباح.

المعدل الموزون لعدد الأسهم العادية المستخدمة كمقام في حساب حصة السهم من الأرباح الأساسية والمخفضة ومطابقة هذه المقامات مع بعضها.

الأدوات (بما في ذلك الأسهم المشروطة القابلة للإصدار) التي من المحتمل أن تخفض من الحصة الأساسية من الأرباح لكل سهم في المستقبل، ولكنها لم تشمل في حساب الحصة المترجعة من الأرباح لكل سهم لأنها ذات دخل أسهم مرتفع خلال الفترة (أو الفترات) المعروضة.

وصف لمعاملات الأسهم العادية أو معاملات الأسهم العادية المحتملة، باستثناء تلك التي تتم محاسبتها وفقاً للفقرة (٦٤)، والتي تحدث بعد تاريخ قائمة المركز المالي والتي كان من الممكن أن تغير بشكل كبير عدد من الأسهم العادية أو الأسهم العادية المحتملة المتداولة في نهاية الفترة إذا حدثت تلك المعاملات قبل نهاية فترة التقرير (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠١٣).

ب) مداخل دراسة العلاقة بين عوائد الأسهم والإفصاح عن المخاطر:

لقد حاولت العديد من الدراسات الوصول الى تحديد علاقة واضحة وثابتة بين جودة الإفصاح عن المخاطر المالية وعوائد الاسهم لكن هناك خلاف على الكيفية التي يؤثر في الإفصاح عن المخاطر المالية في العوائد وكذلك على الدليل الذي يدعم وجود هذه العلاقة، حيث توصلت الدراسات السابقة الى نتيجة مفادها ان جودة الإفصاح عن المخاطر المالية ممكن أن تؤثر في عوائد الاسهم عبر مدخلين هما؛

المدخل الاول:

يعتمد على سيولة السهم ويفترض (Diamond & Verrecchia, 1991) و (Espinosa & Trombetta, 2007) , أن الشركات التي تحقق إفصاح أكبر من خلال تقديم معلومات أكثر في التقارير المالية تتمتع أسهمها بسيولة أكبر ومخاطر أقل وهذا ناتج عن انخفاض تكاليف الصفقات من جهة وعن زيادة الطلب على أسهمها من جهة أخرى، والنتيجة إفصاح أعلى يؤدي إلى زيادة سيولة السهم مترافق مع انخفاض المخاطر وهذا يؤدي الى انخفاض العوائد إستناداً للعلاقة الطردية بين المخاطر والعوائد.

المدخل الثاني:

إقترح (Barry & Brown, 1985), (Coles & Loewenstein, 1988), (Handa & Linn, 1993), (Clarkson et al., 1996), (Coles et al., 1995) أن توفر كمية أكبر من المعلومات عن الشركة يفيد المستثمر الحالي والمرقب في تقييم أدائها الماضي والتنبؤ بالأداء المستقبلي بشكل أفضل مما يؤدي إلى

تخفيض درجة المخاطرة التي يتحملها هذا المستثمر وتخفيض خطر عدم تماثل المعلومات بالتالي إنخفاض عوائد أسهمها.

والنتيجة كلا المدخلين توصلنا إلى أنه كلما ارتفع مستوى إفصاح الشركة أدى ذلك لإنخفاض عوائد أسهمها في السوق المالي.

وقد إعتبر بعض الباحثين أن مشكلة عدم تماثل المعلومات (Information asymmetry)، تدخل ضمن المخاطر النظامية أي أنها محتواه في بيتا السهم بالتالي أهملوا أي أثر لها على عوائد السهم المتوقعة، بينما الدراسات الأحدث إعتبرت أن خطر عدم تماثل المعلومات تعبر عن خطر غير قابل للتنبؤ أي لا يمكن تخفيضه أو التخلص منه عن طريق تنويع المحافظ الاستثمارية التي يمتلكها المستثمر، بالتالي المستثمر الذي يمتلك معلومات أقل حول شركة معينة أو المستثمر غير المطلع وغير المخبر بالمعلومات لا يمكنه تعديل محفظته الاستثمارية مقارنة بمستثمر مطلع أكثر وهنا المستثمر الأول يطلب ما يسمى بعلاوة الإفصاح (disclosure premium) نتيجة إحتفاظه بسهم شركة ذات جودة إفصاح أقل أو ذات تاريخ إفصاح سيء (Kang, 2004).

ثالثاً: الدراسات السابقة:

بناءً على النظريات المحاسبية وخاصة نظرية الوكالة ونظرية الإشارة والتي ترى أن إتجاه الشركات نحو زيادة الإفصاح عن المخاطر التي قد تواجهها يعطى إشارة وإنطباع جيد لدى المستثمرين حول الشركة مما ينعكس في أداء الشركة وربحيته. وبناءً عليه إتجهت معظم الدراسات إلى بحث الروابط المحتملة لتأثير الإفصاح عن المخاطر على أداء الشركة ومخارجاتها. ونظراً لوجود ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن المخاطر وربحية السهم على وجه التحديد، فقد تم إستعراض الدراسات التي تبحث أثر الإفصاح عن المخاطر المالية على الأداء المالي بإعتبار أن ربحية الشركة (ربحية السهم) جزء مهم من أداء الشركة المالي.

(١) دراسة Al-Shammari (2014): والتي هدفت إلى توضيح العلاقة بين ربحية الأسهم كأحد خصائص الشركات بالإضافة إلى خصائص أخرى تتمثل في (حجم الشركة، الرافعة المالية، السيولة، التعقيد، نوع المراجعة، ونوع الصناعة)، والإفصاح عن مخاطر الشركات في التقارير السنوية لعينة من (١٠٩) شركة غير مالية كويتية مدرجة. وذلك بإستخدام منهج تحليل المحتوى لقياس الإفصاح عن المخاطر عن طريق حساب عدد الجمل المرتبطة بالمخاطر في التقارير السنوية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن مخاطر الشركات يرتبط إيجابياً مع الحجم، والسيولة، والتعقيد، ونوع المراجعة. بالإضافة إلى وجود إختلافات كبيرة للنتائج على حسب نوع الصناعة. كذلك توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الشركات والرافعة المالية، وربحية السهم غير هامة إحصائياً. وأخيراً فإن نتائج البحث تتفق مع نظريات الوكالة والإشارة.

(٢) دراسة Slack et al. (2010): هدفت لمعرفة مدى تأثير جودة الإفصاح الذي تقدمه الشركات في التقارير المالية في قدرة المستثمر على التنبؤ بعوائد أسهم هذه الشركات في المستقبل. وقد تم إجراء الدراسة على مجموعة من الشركات في بريطانيا خلال الفترة من تموز ١٩٩٧ إلى حزيران ٢٠٠٤. وقد أضافت الدراسة عامل جودة الإفصاح إلى نموذج فاما وفرنش ذي العوامل الثلاثة وتوصلت الى أهمية جودة الإفصاح بالنسبة للمشاركين في السوق المالي وأن عامل جودة الإفصاح المضاف إلى نموذج فاما وفرنش مفيد كعامل مخاطرة إضافي. وقد شكلت الدراسة مجموعة محافظ استثمارية بناء على درجة جودة الإفصاح للشركات موضوع الدراسة. وتم إحتساب العوائد لهذه المحافظ وتوصلت الدراسة إلى أن عوائد أسهم المحافظ التي لها عامل جودة

إفصاح مرتفع أقل من عوائد أسهم المحافظ التي لها عامل جودة إفصاح منخفض ما يشير إلى أن الشركات التي تتمتع بجودة إفصاح أعلى تحقق أسهمها عوائد أقل وبالعكس. وتتفق هذه النتيجة مع الفرضية القائلة بأن الشركات التي تتمتع بجودة إفصاح أعلى لها مخاطر أقل من الشركات ذات جودة الإفصاح الأقل.

(٣) دراسة Razeq (2014): هدفت إلى توضيح العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الشركات والأداء المالي من خلال (معدل العائد على الأصول (ROA), معدل العائد على حقوق الملكية (ROE), وربحية السهم (EPS)). وذلك على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية بإستثناء القطاع المالي بسبب القوانين والقواعد الخاصة به وحجم العينة من جانب آخر. وقد تمت الدراسة على التقارير المالية لعام ٢٠١٣ فقط. وقد توصلت إلى وجود علاقة ارتباط سلبية غير معنوية بين مخاطر كلاً (السيولة, وسعر الفائدة, والائتمان, وسعر الصرف) وبين ربحية الشركة. كما توصلت إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح عن المخاطر والربحية في مصر.

(٤) دراسة Oyerogba (2014): هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية المنشورة على الأداء المالي للشركات المدرجة في نيجيريا, وخاصة الإفصاح عن المخاطر التشغيلية, والمخاطر المالية, والمخاطر الإستراتيجية. وذلك من خلال إجراء قائمة إستبيان لجميع الشركات المدرجة في نيجيريا والتي تبلغ (٢٥٨) شركة. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك زيادة في أداء الشركات المدرجة بسبب الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية, وكذلك أن الإفصاح عن المخاطر التشغيلية, والمالية, والإستراتيجية ذو دلالة إحصائية في تفسير أداء الشركات المدرجة.

(٥) دراسة المهدي & صيام (٢٠١٠): هدفت إلى معرفة مدى تلبية المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية لإحتياجات المستثمرين, وقياس مستوى الإفصاح في هذه التقارير بهدف تحديد العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي ونسبة التغير في أسعار أسهم الشركات المساهمة الإردنية, وتحديد العلاقة بين مستوى الإفصاح والقيمة السوقية للسهم في تاريخ صدور التقرير, كما هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى تأثير مؤشرات أداء الشركة (العائد على السهم بعد الضرائب والعائد الموزع للسهم) في مستوى الإفصاح. وقد تم إجراء الدراسة بإعداد إستبانة ضمت ١٥٦ بند متوقع الإفصاح عنها في التقارير المالية السنوية المنشورة وتم توزيع هذه الإستبانة على عينة بلغ حجمها ٦٥ من الوسطاء والمحللين الماليين والمستثمرين. وقد توصلت البحت لمجموعة من النتائج أهمها وجود علاقة طردية بين مستوى الإفصاح المحاسبي وبين كل من إجمالي الأصول, وحجم المبيعات السنوية, وعدد المساهمين, كما أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح وأسعار الأسهم السوقية في تاريخ نشر التقارير وتختلف هذه العلاقة باختلاف مؤشرات الأداء المتمثلة بالعائد على السهم والعائد الموزع للسهم.

(٦) دراسة Lun (2015): هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح عن المخاطر ومحدداتها على أداء الشركات خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٤), لعينة من (٥٦٥) شركة مدرجة في بورصة ماليزيا. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الإفصاح عن مخاطر الشركة وأداء الشركة باستخدام مقياس (Tobin's Q), بينما لا يوجد دليل على وجود علاقة بين النمو, وحجم الشركة مع أداء الشركة. ومن ناحية أخرى فإن محددات الرافعة المالية, وحجم الشركة لها علاقة إيجابية وهامة مع أداء الشركة باستخدام مقياس (ROA). وكذلك توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن مخاطر الشركات والنمو تُظهر ارتباط غير هام مع أداء الشركات (ROA).

(٧) دراسة Al Ali (2017): هدفت إلى التعرف على عملية إدارة المخاطر والإفصاح عن المخاطر والأداء المالي (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) لكل من البنوك الإسلامية والتقليدية في دول مجلس

التعاون الخليجي. وذلك باختبار عينة من (٣٠) بنك من أصل (٦١) بنك في خمس دول, خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين عملية إدارة المخاطر والإفصاح عن المخاطر بين البنوك الإسلامية والتقليدية, وذلك على الرغم من وجود علاقة لتأثير عملية إدارة المخاطر على الأداء المالي للبنوك الإسلامية. وقد توصلت الدراسة كذلك إلى عدم وجود أثر للإفصاح عن المخاطر في كلا البنوك الإسلامية والتقليدية على أدائها المالي.

(٨) دراسة Nahar (2015): هدفت إلى تفسير العلاقة بين ممارسات الإفصاح عن المخاطر ومحدداتها والأداء البنكي في بنجلاديش, حيث تقوم بنجلاديش بإنشاء موقع لفحص الإفصاح عن المخاطر ومحدداتها ضمن إطار مفاهيمي وذلك لأن الإفصاح عن المخاطر يكون إفصاح إختياري. ويستخدم البحث أسلوب تحليل المحتوى من خلال عينة من البنوك خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط ارتباطاً إيجابياً بالعائد على البنوك (معدل العائد على الأصول, والملاءة المالية, وكفاءة الموظفين). مما يساعد المنظمين والمشرعين في تطوير متطلبات إعداد التقارير التي تلبي إحتياجات أصحاب المصالح فيما يتعلق بالإفصاح عن المخاطر.

(٩) دراسة Nahar, et al. (2015): هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وتكلفة رأس المال والأداء داخل البنوك في الدول النامية. وذلك بالتطبيق على إجمالي البنوك المدرجة في بورصة بنجلاديش وعددها (٣٠) بنك خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى أن بنجلاديش إعتمدت إختيارياً معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) وخاصة معيار (IFRS. 7) والمسمى (الأدوات المالية؛ الإفصاح) وأن هذه المعايير وبازل تعزز الإفصاح عن المخاطر حتى عندما يكون الإلتزام غير إلزامي. كما توجد علاقة إرتباط سلبية بين الإفصاح عن المخاطر وتكلفة رأس المال, كذلك توجد علاقة عكسية مع الأداء البنكي.

(١٠) دراسة Bravo (2017): هدفت الدراسة إلى قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر على قيمة الشركة, حيث تم التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في مؤشر (Standard & Poors 500) خلال سنة ٢٠٠٩. وقد تم إختيار عام ٢٠٠٩ لأن به الأزمة المالية العالمية. وقد إستخدمت الدراسة أسلوب تحليل النصوص (Textual Analysis), من خلال تحليل كلمات أو عبارات المخاطر التي وردت في التقارير المالية للشركات لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر.

وقد توصلت الدراسة إلى ان مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر تؤثر بصورة إيجابية على سمعة الشركة والتي تنعكس بدورها على زيادة قيمة الشركة, ومن ثم فإن سمعة الشركة يعتبر متغير وسيط في العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر وقيمة الشركة.

(١١) دراسة Abdullah, et al. (2015): هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الإفصاح الإختياري عن إدارة المخاطر على قيمة الشركة, وذلك بإستخدام أسلوب تحليل المحتوى على عينة من (٣٩٥) شركة مدرجة في بورصة ماليزيا خلال عام (٢٠١١). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية بين الإفصاح الإختياري عن إدارة المخاطر وقيمة الشركة, مما ينعكس على قرارات أصحاب المصالح.

(١٢) دراسة Louhichi & Zreik (2015): هدفت إلى قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر على سمعة الشركات, حيث تم التطبيق على الشركات الفرنسية المدرجة في مؤشر (SBF 120), خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١١). وقد تم إستخدام مقياسين لسمعة الشركات. حيث المقياس الأول؛ عبارة عن متغير ثنائي يعطي القيمة (١) إذا كانت الشركة مدرجة في مؤشر السمعة الوارد بمجلة (Fortune), ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك. ولتأكيد النتائج فقد تم إستخدام المقياس الثاني المتمثل في قيمة مؤشر السمعة الوارد في المجلة

تحت مسمى الشركات الفرنسية الأكثر إعجاباً (ذات سمعة أفضل). وقد توصلت الدراسة إلى أن جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر تؤثر بصورة إيجابية على سمعة الشركات باستخدام كلا المقياسين.

التعليق على الدراسات السابقة:

بعد استعراض الدراسات السابقة نلاحظ أن معظم النتائج توصلت لما يلي:

- ١- وجود علاقة طردية بين جودة الإفصاح عن المخاطر وحجم الشركة ويعود ذلك لعدة أسباب أهمها:
 - تكاليف تجميع وتحليل وإنتاج المعلومات المالية تكون أقل بالنسبة للشركات الكبيرة الحجم بينما يكون ذلك مكلفاً بالنسبة للشركات الصغيرة.
 - الشركات الكبيرة لديها قدرة أكبر على توظيف مهارات وكفاءات بشرية قادرة على تحليل البيانات وتقديم إفصاحات أكبر.
 - عدد المساهمين في الشركات الكبيرة يكون أكثر منه في الشركات صغيرة الحجم، وبالتالي يقع على عاتق الشركات الكبيرة تلبية متطلبات عدد أكبر من مستخدمي القوائم المالية.
 - الشركات الأكبر تميل لتقديم معلومات أكثر وذلك لتحقيق ميزة تنافسية في السوق والحصول على ثقة المطلعين والمهتمين والرأي العام.
- ٢- وجود علاقة طردية بين جودة الإفصاح عن المخاطر وربحية الشركة (في الاتجاهين) إنطلاقاً من أن الإدارة الجيدة القادرة على تحقيق معدلات ربحية مرتفعة تكون بنفس الوقت قادرة على رفع جودة الإفصاح عن المخاطر لديها للحفاظ على مركزها وبهدف الحصول على حوافز أكبر وللتخفيض قدر الإمكان من مشكلة الوكالة وتقديم صورة إيجابية أمام المساهمين والمستثمرين، من جهة أخرى عند تحقيق معدلات ربحية منخفضة أو تحقيق خسائر تميل الشركات لنشر معلومات أقل بهدف إخفاء أسباب هذا الانخفاض في الربحية أو تحقيق خسائر.
- ٣- وجود علاقة طردية بين إدراج الشركة في السوق ومستوى الإفصاح عن المخاطر لديها لأن إدراج الشركة في السوق يجعلها تحت أنظار الجهات الرقابية والصحافة والرأي العام ويفرض عليها مستويات أعلى من الإفصاح.
- ٤- استخدمت معظم الدراسات السابقة نظرية الوكالة لتفسير قيام الإدارة بالإفصاح عن المخاطر المالية، وفي ظل هذه النظرية فإن الإدارة تقوم بالإفصاح إختيارياً عن المعلومات من أجل تخفيض تكلفة الوكالة والغموض وعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين. وتفترض تلك النظرية أن سوق رأس المال يكافئ الشركة في هذه الحالة بتخفيض تكلفة التمويل. ومن ذلك يتضح أن إهتمام الإدارة في ظل هذه النظرية ينصب على الوفاء باحتياجات المساهمين من حيث رأس المال.
- ٥- أن معظم هذه الدراسات متقارب في الإطار النظري والفكرة العامة.

وبالتالي ما يميز الدراسة الحالية عن معظم الدراسات العربية والأجنبية السابقة هو إجراء هذه العلاقة على سوق عربية عريقة كسوق الكويت للأوراق المالية، إذ يعاني هذا السوق - على حد علم الباحث - من ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر المالية وربحية السهم على وجه التحديد. وبالتالي تعد الدراسة الحالية إستكمالاً لجهود الدراسات السابقة لأنها تعتمد في جزء كبير منها على توصيات الدراسات السابقة بإستمرار البحوث المستقبلية في مجال يحتاج إلى مزيد من الدراسات والأدلة حول هذه العلاقة. كما يقدم تحليلاً متكاملاً للعلاقة بين الإفصاح عن المخاطر المالية وربحية الأسهم بالتحديد.

رابعاً: الدراسة التطبيقية: (قياس أثر الإفصاح عن المخاطر المالية على ربحية السهم)

(١/٤) توصيف متغيرات الدراسة وقياسها:

(١) المتغير التابع: ربحية الأسهم:

وهي تمثل نصيب السهم العادي الواحد من صافي الدخل الذي يؤول الى حملة الأسهم العادية، إذ تشير إلى مقدار صافي الدخل المكتسب لكل سهم من الأسهم العادية المصدرة للشركة. بمعنى آخر إنها تؤثر مقدار الربح بعد الفائدة، والضريبة، ومقسوم الأرباح للأسهم الممتازة المتحقق لكل سهم عادي يحمله المساهم من أسهم الشركة.

(٢) المتغير المستقل: الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية:

وهنا فقد تم قياس مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) لتحديد بنود المخاطر المالية التي قامت كل شركة بالإفصاح عنها فعلاً في التقارير المالية السنوية لها، وذلك طبقاً للمنهجية التالية:

تم استخدام مؤشر مرجح خماسي يتراوح من صفر إلى أربعة (Madrigal et al., 2015)، حيث يُعطي إفصاح الشركة القيمة (صفر) في حالة عدم قيامها بالإفصاح عن بند المخاطرة، بينما يُعطي إفصاح الشركة القيمة (واحد) إذا كانت الشركة قد أفصحت عن البند في تقاريرها المالية في صورة وصفية فقط، بينما يُعطي إفصاح الشركة القيمة (٢) إذا كانت الشركة قد أفصحت عن البند في تقاريرها المالية في صورة كمية فقط، بينما يُعطي إفصاح الشركة القيمة (٣) إذا كانت الشركة قد أفصحت عن البند في تقاريرها المالية في صورة وصفية وكمية، وأخيراً يُعطي إفصاح الشركة القيمة (٤) إذا كانت الشركة قد أفصحت عن البند في تقاريرها المالية في صورة وصفية وكمية مع وجود جداول وأشكال إيضاحية مرتبطة ببند المخاطرة محل الإفصاح.

يتم بعد ذلك قياس مؤشر جودة الإفصاح عن المخاطر المالية من خلال المعادلة التالية:

$$RDQ = \frac{ARD}{MRD}$$

حيث أن:

RDQ ؛ تمثل مؤشر جودة الإفصاح عن المخاطر المالية.

ARD ؛ تمثل الدرجة التي حصلت عليها الشركة بالفعل (مؤشر خماسي يتراوح من صفر إلى أربعة).

MRD ؛ تمثل الحد الأقصى للدرجة التي يمكن أن تحصل عليها الشركة، والتي هي عبارة عن (عدد بنود مؤشر الإفصاح × الحد الأقصى للمؤشر أي (٤)).

وقد تم الاعتماد في إعداد بنود مؤشر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية والتي تمثل القائمة المرجعية (Checklist) المقترحة للإفصاح على دراسة السعيد (٢٠١٨). حيث يصل بنود مؤشر الإفصاح عن المخاطر فيها إلى (٣٤) بنوداً مقسمة في خمسة مجموعات أو فئات هي:

مخاطر الائتمان وتشتمل على ١٠ بنود.

مخاطر السيولة وتشتمل على ٦ بنود.

مخاطر العملة وتشتمل على ٦ بنود.

مخاطر سعر الفائدة وتشتمل على ٦ بنود.

مخاطر سعر السلع وتشتمل على ٦ بنود.

بعد إعداد بنود مؤشر الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية تم التأكد من مدى صدق وثبات المقياس وبالتالي مدى إمكانية الاعتماد والوثوق في نتائج هذا المؤشر. وذلك باستخدام طريقة ثبات الإتساق الداخلى (معامل ألفا-كرونباخ) (Alpha Cronbach), وذلك على كل مجموعة, وكذلك على المقياس ككل.

٣) المتغيرات الضابطة:

قام الباحث بإضافة بعض المتغيرات الضابطة إلى نموذج الدراسة, والتي قد تؤثر على المتغير التابع (ربحية السهم), وذلك بهدف ضبط العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح عن المخاطر) والمتغير التابع (ربحية الأسهم), وذلك كما يتضح من الجدول (١) التالى:

جدول (١): التعريفات الإجرائية لنموذج الدراسة

المتغيرات	الرمز	التعريف الإجرائي
ربحية الأسهم (المتغير التابع)	EPSit	المتغير التابع: ويتم قياسه من خلال المعادلة التالية: = (صافى الدخل بعد الفوائد والضرائب - توزيعات الأسهم الممتازة) / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة.
المتغير المستقل: الإفصاح عن المخاطر المالية (المتغير المستقل)	RDQit	وهو مؤشر خماسى يتم الحصول عليه من خلال إتباع أسلوب تحليل المحتوى, ويتم قياسه بنسبة عدد البنود فى المؤشر المقترح التى يتم الإفصاح عنها لكل شركة مقسوماً على إجمالى عدد بنود المؤشر.
المتغيرات الضابطة: حجم الشركة	Sizeit	وهو يمثل اللوغارتم الطبيعي لإجمالى أصول الشركة فى نهاية السنة المالية.
نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية	B/Mit	وتستخدم للعثور على قيمة الشركة من خلال مقارنة قيمتها الدفترية مع قيمتها السوقية. ويتم إحتساب القيمة الدفترية للشركة من خلال النظر فى التكلفة التاريخية للشركة أو القيمة المحاسبية. بينما يتم تحديد القيمة السوقية للشركة من خلال سعر سهمها فى سوق الأسهم وعدد الأسهم التى تمتلكها, وهي القيمة السوقية للشركة. وتقاس عن طريق قسمة حقوق المساهمين العامة على رسملة السوق.
الرافعة المالية	Levit	وتقاس عن طريق قسمة إجمالى الإلتزامات على إجمالى الأصول فى نهاية السنة المالية.
نوع القطاع	Indit	وهو متغير وهمى يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة (i) من القطاع البنكى, وتأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.

مبررات إضافة المتغيرات الضابطة إلى نموذج الإنحدار:

تم إختيار أربعة متغيرات ضابطة وهي حجم الشركة، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، والرافعة المالية، ونوع الصناعة. ويرجع السبب الرئيسي لإختيار هذه المتغيرات بالذات إلى أنها أكثر المتغيرات شيوعاً في تحديد كلاً من مدى الإفصاح عن المخاطر المالية (المتغير المستقل)، ومستوى عوائد الأسهم (المتغير التابع) وذلك كما يتضح من إستعراض الدراسات السابقة في الجزء السابق. وبالتالي تم السيطرة عليهم في النموذج كمتغيرات لضابطة لعزل تأثيرهم المتوقع على مستوى الإفصاح وعائد الأسهم.

(٢/٤) النموذج العام للدراسة:

وبناءً عليه يمكن صياغة نموذج الدراسة لبحث العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر المالية وعوائد الأسهم على النحو التالي (نموذج إنحدار خطى متعدد):

$$EPS_{it} = \beta_0_i + \beta_1 RDQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Ind_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

EPS_{it} ؛ تمثل المتغير التابع هو عائد السهم للشركة (i) في السنة (t).

β_0_i ؛ تمثل ثابت الدالة للشركة (i).

RDQ_{it} ؛ تمثل المتغير المستقل وهو مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية (i) في السنة (t).

$Size_{it}$ ؛ تمثل متغير ضابط وهو حجم الشركة (i) في السنة (t).

BM_{it} ؛ تمثل متغير ضابط وهو نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للشركة (i) في السنة (t).

Lev_{it} ؛ تمثل متغير ضابط وهو الرافعة المالية للشركة (i) في السنة (t).

Ind_{it} ؛ تمثل متغير ضابط وهو نوع الصناعة للشركة (i) في السنة (t).

$(\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5)$ ؛ تمثل معاملات المتغيرات المستقلة والضابطة في النموذج.

ε_{it} ؛ تمثل الخطأ العشوائى للشركة (i) في السنة (t).

(٣/٤) مجتمع وعينة الدراسة:

نظراً لأن الدراسات السابقة قد أكدت على أن حجم الشركة هو المعيار الأساسى فى مستوى إفصاحها عن المخاطر المالية، فكلما زاد حجم الشركة إرتفع مستوى إفصاحها لقدرتها على تحمل تكاليف جمع وتحليل وإنتاج المعلومات، مع إمتلاكها لقدرات بشرية لذلك، ورغبتها فى تلبية متطلبات مستخدمى القوائم المالية الكثر على إختلاف أنواعهم لتحقيق ميزة تنافسية. ونظراً لأن أكبر الكيانات الاقتصادية فى سوق الكويت للأوراق المالية متواجدة فى قطاعى البنوك والعقارات. وبالتالي فقد تم دراسة العلاقة على هذين القطاعين فقط.

وعليه يتمثل مجتمع الدراسة فى أسهم جميع الشركات المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية بقطاعى البنوك التجارية والعقارات. وبالتالي يتضمن مجتمع الدراسة 52 شركة مدرجة بواقع (12 بنك تجارى، 40 شركة عقارية). وبالتالي فعينة الدراسة هى الشركات التى سيتم دراسة قوائمها المالية عن ثلاث سنوات من 2017 إلى 2019، وهى تمثل 30 شركة مدرجة بنسبة 58% من مجتمع الدراسة، بواقع 6 بنوك، و 24 شركة بالقطاع العقارى. ولا يوجد إستبيان كأداة لجمع البيانات والمعلومات إذ يعتبر التحليل المالى لهذه القوائم كافى

للإجابة على تساؤلات الدراسة. وبالتالي تم تكوين بيانات مقطعية (Panel data) وبلغ عدد المشاهدات الإجمالية 90 مشاهدة.

(٤/٤) التوصيف الإحصائي للبيانات:

لمعرفة طبيعة وخصائص متغيرات نموذج الدراسة؛ فسوف يتم هنا استخدام الإحصاءات الوصفية الملائمة مثل الوسط الحسابي الذي يعد أحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت، بالإضافة إلى الحد الأدنى والحد الأقصى. كما يتضح من الجدول (٢) التالي:

جدول (٢): التوصيف الإحصائي لمتغيرات نموذج الدراسة

	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Dependent Variable:					
EPS	90	3.5584	3.1951	-0.4157	13.334
Independent Variable:					
RDQ	90	52.026	16.256	24.265	83.088
Control Variables:					
Size	90	12.146	6.3521	8.0002	26.299
BM	90	1.5861	1.6341	0.2500	9.7114
Lev	90	0.2354	0.3639	0	0.9536
Ind	90	0.2000	0.4022	0	1

ويتضح من التلخيص الإحصائي الموجز السابق لجميع المتغيرات المدرجة، ما يلي؛

بالنسبة للمتغير التابع (عوائد الأسهم):

فيتضح أن متوسط عوائد الأسهم يعادل (3.558)، أي أن مقدار الأرباح المحققة لكل سهم عادي في عينة الشركات هي 3.6 دينار في المتوسط خلال فترة الدراسة. مما يُشير إلى تحقق مستوى جيد نسبياً لعوائد الأسهم على مستوى شركات العينة. في المقابل نلاحظ كبر حجم الانحراف المعياري لهذا المتوسط (3.195)، أي يقترب من متوسط عوائد الأسهم. مما يُشير إلى وجود إنحرافات جوهرية على مستوى شركات العينة بالنسبة لعوائد الأسهم، وهو ما يتضح من الفارق الكبير بين الحد الأدنى (-0.4157) والأقصى للمتغير (13.334).

بالنسبة للمتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية):

ومثل المتغير التابع؛ فيتضح أن متوسط مؤشر مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في دول شركات العينة يعادل (52.03%)، أي يتجاوز نصف قيمة المؤشر، مما يُشير إلى مستوى إفصاح جيد نسبياً عن المخاطر في سوق الكويت للأوراق المالية. وقد يعود ذلك إلى زيادة ميل الشركات لتقديم معلومات أكثر خاصة بعد إدراجها في السوق المالي وزيادة إلزامها بمتطلبات الإفصاح الصادرة عن الهيئة بالإضافة للإفصاح عن معلومات إضافية بشكل إختياري، فضلاً عن زيادة المنافسة بين الشركات وسعيها لتحسين صورتها أمام الرأي العام ولجذب المستثمرين في السوق المالي.

كما نلاحظ إنخفاض الإنحراف المعياري للإفصاح عن المخاطر, مما يُشير إلى تجانس وتقارب شركات العينة في مستوى الإفصاح عن المخاطر, مما يدل على مستوى أكبر من الإمتثال في السوق الكويتية.

بالنسبة للمتغيرات الضابطة (التحكيمية):

يتضح من الجدول أن حجم بنوك عينة الدراسة (Size) (مقاساً باللوغارتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) خلال فترة الدراسة يتراوح ما بين (8.0002 و 26.299) وذلك بمتوسط يبلغ (12.146), وإنحراف معياري منخفض (6.352).

وبالنسبة لمؤشر نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BM_ratio) كمقياس لفرص النمو في حقوق الملكية, فنجد أنه يتراوح ما بين (0.25 و 9.711) بمتوسط عام يبلغ (1.5861), وإنحراف معياري (1.634). ونلاحظ هنا أن متوسط هذا المؤشر أكبر من الواحد الصحيح مما يُشير إلى أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية أكبر بمقدار الضعف تقريباً من القيمة السوقية لهذه الحقوق, مما يعكس إنهيار في القيم السوقية لهذه الحقوق وليس زيادتها.

كذلك جاء متوسط الرافعة المالية (نسبة الديون) لعينة الدراسة (0.2354) بإنحراف معياري يبلغ (0.3639), أي أن متوسط نسبة الديون إلى إجمالي الأصول تعادل 23.5%, وبالتالي فإن نسبة حقوق الملكية تبلغ 76.5%.

وأخيراً بالنسبة لنوع القطاع (Ind) فيتضح أن متوسط المؤشر يعادل (0.2) مما يُشير إلى أن 20% من شركات العينة تتبع قطاع البنوك, مقابل 80% تتبع قطاع العقارات.

(٥/٤) مصفوفة الارتباط:

الجدول (٣) التالي يوضح تحليل الارتباط من الدرجة الصفيرية بين متغيرات نموذج الدراسة. والتي تسمح لنا بالتحقق الأولى من العلاقات المفترضة.

جدول (٣): مصفوفة الارتباط بين متغيرات نموذج الدراسة

	EPS	RDQ	Size	BM	Lev	Ind
EPS	1					
RDQ	0.8382 [14.42]***	1				
Size	0.0023 [0.021]	-0.0002 [-0.001]	1			
BM	0.0712 [0.669]	0.0226 [0.212]	-0.2332 [-2.249]**	1		
Lev	-0.0091 [-0.085]	-0.0159 [-0.149]	0.6938 [25.56]***	-0.2101 [-2.016]**	1	
Ind	-0.0077 [-0.072]	-0.0096 [-0.090]	0.6996 [105.5]***	-0.2552 [-2.476]**	0.6939 [25.59]***	1

ملحوظة: ***, **, * تُشير إلى وجود دلالة إحصائية (معنوية) عند مستوى 1%, 5%, 10% على الترتيب.

وبالنظر إلى نتائج الجدول يمكن ملاحظة العديد من النتائج المثيرة للإهتمام، كما يلي:

يتضح من الجدول وجود ارتباط طردى قوى بين الإفصاح المحاسبى عن المخاطر المالية وربحية الأسهم؛ حيث كان معامل الارتباط يعادل (83.8%) ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%. مما يُشير إلى أن زيادة الإفصاح عن المخاطر المالية يصاحبه زيادة ربحية الأسهم، كما أن زيادة ربحية السهم تدفع الشركات إلى مزيد من الإفصاح عن المخاطر.

وبالنسبة للإرتباطات بين المتغيرات الضابطة والمتغير التابع (ربحية الأسهم) بعينة الدراسة؛ فنجد أن جميعها كانت ضعيفة وغير دالة إحصائياً. كما كانت أكثر المتغيرات الضابطة إرتباطاً بربحية الأسهم كانت نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية بمعامل إرتباط (7.12%)، يليها الرافعة المالية بمعامل (-0.91%)، ثم نوع القطاع (-0.77%)، وأخيراً حجم الشركة (0.23%) والذي يعد أقل العناصر إرتباطاً بربحية الأسهم.

وأخيراً بالنسبة لمعاملات الإرتباط بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض، فيتضح أن جميع معاملات هذه الإرتباطات جاءت ما بين ضعيفة ومتوسطة القوى حيث لم تتجاوز (70%). وهو أمر جيد قد يُشير إلى إحتمال عدم تعرض هذ النموذج عند التقدير لمشكلة الإزدواج الخطى (MultiColinearity).

وبناءً على الإشارات المبدئية التى يمكن توقعها من إشارات معاملات الإرتباط ومدى قوة علاقات الإرتباط؛ يمكن التوقع أن يكون تأثير الإفصاح المحاسبى عن المخاطر المالية إيجابياً ومعنوياً بربحية الأسهم، كما من المتوقع أن يكون تأثير حجم الشركة، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية إيجابياً على ربحية الأسهم مقابل تأثير سلبى للرافعة المالية، ونوع القطاع.

(٦/٤) تقدير العلاقة وتفسير النتائج:

بتقدير نموذج الإنحدار الخطى المتعدد الذى لدينا باستخدام أسلوب الأثار العشوائية، لتحديد أثر الإفصاح عن المخاطر المالية على ربحية السهم، فقد جاءت نتائج الإنحدار على النحو التالى:

جدول (٤): نتائج تقدير الإنحدار

Dependent variabkes: EPS

Method: Random effects model with white cross-section

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RDQ	0.14388	0.0098	14.752	0.000***
SIZE	0.26379	0.1440	1.832	0.071*
BM	0.02569	0.1097	0.234	0.816
LEV	0.61655	0.3110	1.983	0.051*
IND	-4.45392	2.5526	-1.745	0.085*
C	-6.58437	1.5137	-4.350	0.000***

key regression stat.

R-squared	0.8023	Durbin-Watson stat	1.1326
Adjusted squared	0.7828	Fisher test (Prob.)	41.088

ملحوظة: ***, **, * تُشير إلى وجود دلالة إحصائية (معنوية) عند مستوى 1%, 5%, 10% على الترتيب.

يُظهر الجدول السابق العديد من النتائج المثيرة للإهتمام، والتي يمكن تفسيرها كما يلي:

يتضح وجود تأثير إيجابي ودال إحصائياً للإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية على ربحية الأسهم عند مستوى معنوية 1%. حيث كان معامل التأثير (0.14388) وهو يتضمن أن زيادة مستوى جودة الإفصاح عن المخاطر المالية بنسبة 1% بشركات العينة سوف يؤدي إلى ربحية أسهم هذه الشركات بمقدار (0.14) دينار في المتوسط. وبالتالي تُشير هذه النتيجة إلى تحقق فرضية الدراسة، كما تتفق هذه النتيجة مع أغلب الدراسات السابقة مثل (Oyerogba (2014)، المهدي & صيام (٢٠١٠)، Nahar (2015).

أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة؛ فيتضح وجود تأثير إيجابي ودال إحصائياً للرافعة المالية على ربحية الأسهم عن مستوى 10%. فزيادة الرافعة المالية بدرجة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة ربحية الأسهم بمقدار (0.62) دينار في المتوسط. وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة مثل (Canbas, et al. (2007). فالشركة ذات الرافعة المالية الأعلى ينطوي الإستثمار في أسهمها على مخاطر مرتفعة، بالتالي من المحتمل أن تحقق عوائد تزيد عن عوائد أسهم الشركات ذات نسبة الرافعة المالية المنخفضة.

كذلك نجد تأثير إيجابي ودال إحصائياً لحجم الشركة على ربحية الأسهم عن مستوى 10%. فزيادة حجم الشركات بدرجة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة ربحية الأسهم بمقدار (0.26) دينار في المتوسط. وتخالف هذه النتيجة أغلب الدراسات السابقة، وقد يرجع ذلك إلى أن زيادة إفصاح الشركات الكبيرة عن المخاطر المالية يجعلها معرضة للمخاطر من قبل حملة الأسهم الأمر الذي يتطلب زيادة عوائد الأسهم لتغطية هذه المخاطر.

كذلك جاء تأثير متغير نوع القطاع دال إحصائياً عند مستوى 10%، مما يدل على وجود إختلافات في عوائد الأسهم بين قطاعي البنوك والعقارات. وفي المقابل لم يكن لنسبة القيمة الدفترية إلى السوقية أي تأثير على ربحية الأسهم لشركات العينة (على الرغم من إشارته الإيجابية).

وبالنسبة للأحصاءات العامة (key regression statistics) فيُشير قيمة معامل التحديد المعدل لنموذج الدراسة إلى أن النموذج المستخدم يُفسر 78.3% من التغيرات التي تحدث في ربحية الأسهم، أما الباقي فيرجع إلى متغيرات أخرى وعوامل عشوائية خارج سيطرة النموذج.

كذلك جاءت قيمة إحصائية درين-واطسون (DW-statistic) المحسوبة لتلك الإنحدارات حول القيمة (1.1326) وهي بذلك أكبر من قيمة (DW) الجدولية وهو ما يؤكد عدم وجود إرتباط تسلسلي من الدرجة الأولى بين البواقي.

وأخيراً يشير إختبار فيشر (Fisher) إلى رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل بوجود دلالة إحصائية للنموذج المستخدم ككل عند مستوى معنوية 1%.

خامساً: النتائج:

تعد المحاسبة أداة لقياس وتوصيل المعلومات المالية التي تعكس أداء الشركة وبيان مركزها المالي والمخاطر المحتملة، ويحتاج العديد من أصحاب المصالح ومنهم المستثمرين إلى هذه المعلومات المفصّل عنها لإستخدامها في إتخاذ القرارات الإستثمارية الملائمة، لذلك بأنه من الأهمية أن تتصف تلك المعلومات بخصائص جودة المعلومات المحاسبية ومنها المصدقية والقابلية للمقارنة والثقة نظراً لتأثيرها البالغ على هذه القرارات.

والتأكيد على أهمية الإفصاح المحاسبي عن هذه المعلومات ذكرت إحدى الدراسات (Rula, 2015) أن المعلومات المحاسبية تعتبر إحدى الوسائل الأساسية للإقلال من حالة المخاطرة وعدم التأكد لدى المستخدمين الخارجيين بالإضافة لكونها أداة أساسية للتقرير عن ممارسة الإدارة، وحينما تختار تلك الشركات عدم الإفصاح عن معلوماتها المحاسبية أو غير المحاسبية بصورة واضحة أو عدم الإفصاح عن معلومات بعينها، يترتب على ذلك أن القوائم والتقارير المالية تكون مضللة وغير ممثلة للواقع مما يعني أن القرارات الاستثمارية المعتمدة على تلك المعلومات تكون خاطئة مما يفقد تلك الشركات القدرة على جذب مستثمرين جدد، بالإضافة لعدم قدرتها على الاحتفاظ بالمستثمرين الحاليين نتيجة لفقد الثقة بها، وتعد المخاطر المالية المحتملة من أهم المعلومات المفصح عنها والتي يهتم بها المستثمر ويبنى عليها قراره، حيث أن الأسهم ذات الربحية المرتفعة يكون حجم تداولها مرتفعاً بيعاً وشراءً.

لذلك لجأ الباحث لدراسة مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وتأثير ذلك على ربحية الأسهم، والذي يؤثر بدوره على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد للمستثمر في الكويت. وذلك من أجل تقديم سياسات من شأنها أن تهيئ سوق المال في الكويت لجذب مزيد من حملة الأسهم المحتملين بجانب التركيز على حفز وزيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر عن طريق التأكيد للشركات المدرجة على أهميتها على ربحية السهم، وبالتالي قيمة التداول وسمعة الشركة.

وفى سبيل تحقيق ذلك اعتمدت الدراسة على بيانات طولية متوازنة (Panel data) لعينة مكونة من (30) شركة مدرجة في قطاعي البنوك والعقارات فقط، باعتبارهما من أكبر القطاعات قيمة سوقية. وذلك خلال الفترة (2017-2019) بإجمالي (90) مشاهدة. وقد تم الحصول على هذه البيانات من القوائم المالية لهذه الشركات، كما تم إتباع أسلوب تحليل المحتوى في إنشاء مؤشر الإفصاح عن المخاطر والمستخدم في الغالبية العظمى من الدراسات السابقة.

وباستخدام أسلوب نموذج الآثار العشوائية توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي عند مستوى 1% للإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية على ربحية الأسهم، وعلى الرغم من أن هذه النتيجة تتفق مع دراسات مثل Oyerogba (2014)، المهدي & صيام (2010)، Nahar (2015)، إلا أنها تختلف عن أغلب الدراسات السابقة مثل دراسات Al-Shammari (2014)، Slack et al. (2010)، Razek (2014)، وغيرها. كما تختلف مع المداخل المحاسبية في دراسة العلاقة بين المتغيرين. فيرى المدخل الأول أن الشركات التي تحقق إفصاح أكبر من خلال تقديم معلومات أكثر في التقارير المالية تتمتع أسهمها بسيولة أكبر ومخاطر أقل وهذا ناتج عن انخفاض تكاليف الصفقات من جهة وعن زيادة الطلب على أسهمها من جهة أخرى، والنتيجة إفصاح أعلى يؤدي إلى زيادة سيولة السهم مترافق مع انخفاض المخاطر وهذا يؤدي إلى انخفاض العوائد إستناداً للعلاقة الطردية بين المخاطر والعوائد.

كما يرى المدخل الثاني أن توفر كمية أكبر من المعلومات عن الشركة يفيد المستثمر الحالي والمرقب في تقييم أدائها الماضي والتنبؤ بالأداء المستقبلي بشكل أفضل مما يؤدي إلى تخفيض درجة المخاطرة التي يتحملها هذا المستثمر وتخفيض خطر عدم تماثل المعلومات بالتالي انخفاض عوائد أسهمها. وقد يرجع ذلك إلى طبيعة العينة والتي تحتوي على أكبر الشركات كقيمة سوقية في الكويت، وبالتالي هذه الشركات قادرة بحكم حجمها وطبيعتها القطاع التي تعمل به (سواء قطاع بنكي متطور، أو قطاع عقارى يعتبر هو قاطرة التنمية في دول الخليج حالياً) أن تحقق عوائد مالية ضخمة تنعكس في زيادة ربحية الأسهم. كما قد يرجع إلى رغبة هذه الشركات على مكافأة حملة الأسهم على الإستثمار في هذه الشركات مع علمهم بمستوى المخاطر المالية المحتملة والمفصح عنها في التقارير.

ويؤكد وجهة النظر هذه نتائج مؤشر حجم الشركة؛ والذي جاء تأثيره إيجابياً أيضاً على ربحية الأسهم عند مستوى 10%، مما يؤكد على أن الطبيعة الخاصة لعينة الدراسة هي التي تفسر العلاقة الإيجابية بين الإفصاح عن المخاطر و ربحية الأسهم. كما أن الشركات الكبيرة وخاصة في قطاعي البنوك والعقارات هي أجدر على تحقيق ربحية عالية مقارنة بالشركات الصغيرة. كذلك توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على ربحية الأسهم وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة. بينما لم يكن لنسبة القيمة الدفترية إلى السوقية أي تأثير على ربحية الأسهم في شركات عينة الدراسة.

سادساً: التوصيات:

إستناداً إلى نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، يوصى الباحث بما يلي:

- ١- بناءً على العلاقة الإيجابية التي تم التوصل إليها بين الإفصاح عن المخاطر المالية و ربحية السهم، يوصى بتشجيع الشركات على زيادة جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية بحيث يكون في صورة وصفية وكمية مع وجود جداول وأشكال إيضاحية نظراً لأثر ذلك الإفصاح وأهميته في تحسين وتعزيز سمعة الشركة وزيادة وزنها النسبي في مؤشر البورصة للتنمية المستدامة.
- ٢- تنظيم نوعية وجودة الإفصاح عن المخاطر المالية، من خلال إجراء تعديل على معيار المحاسبة الكويتي، بحيث يراعى المتغيرات الهامة المؤثرة في جودة الإفصاح عن المخاطر المالية، ومن أهم هذه المتغيرات دورة حياة الشركة، فالشركات في مرحلة النضج يكون الطلب من جانب المحللين الماليين والمستثمرين على الإفصاح عن المخاطر المالية لديها مرتفعاً جداً، وتكون هي أكثر حرصاً على زيادة جودة الإفصاح لديها، لذلك من السهل إلزام الشركات في مرحلة النضج بمتطلبات إفصاح عن المخاطر المالية تتميز بأنها ذات جودة مرتفعة، أكثر من المراحل الأخرى لدورة حياة الشركة.
- ٣- إصدار نشرات توعية للشركات التي بها لجنة مستقلة لإدارة المخاطر بأهمية إستقلالية أعضاء هذه اللجنة مع ضرورة توافر المؤهلات المحاسبية والمالية لأعضائها، وذلك حتى تتوافق مع قواعد الحوكمة.
- ٤- ينبغي أن يتوسع دور الجهات الرقابية التي تخضع لها الشركات المساهمة بحيث لا يقتصر دورها على مراقبة تقديم الإفصاحات من قبل الشركات المساهمة فحسب إنما تقديم هذه الإفصاحات في الوقت المناسب وضرورة اتخاذ إجراءات من شأنها أن تلزم الشركات بعدم التأخر في إصدار البيانات المالية والتقارير السنوية حيث أن تقديم المعلومة بوقت متأخر يفقد جدوى هذه المعلومة وفعاليتها بالنسبة للمستفيدين منها.
- ٥- الإستعانة بالمؤشر المقترح في البحث لقياس مستوى المخاطر المالية في الشركات، حيث يساعد في تقييم الأداء المالي للشركات.

سابعاً: المراجع:

(١) المراجع باللغة العربية:

- ١- إبراهيم، علاء الدين توفيق (٢٠١٦). العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن المخاطر: إطار مقترح دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد (٥٣)، العدد (١).
- ٢- أبوكمال، مرفت (٢٠٠٧). الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقاً للمعايير الدولية بازل ٢_ دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.

- ٣- الحلو، محمد نعيم (٢٠١٠). دور المعلومات المحاسبية في تحقيق عوائد غير عادية_ دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٤-٢٠٠٨). رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- ٤- السعيد، إيمان محمد (٢٠١٨). أثر جودة لجنة إدارة المخاطر ودورة حياة الشركة على جودة الإفصاح المحاسبى عن المخاطر المالية وإنعكاسه على سمعة الشركات_ دراسة تطبيقية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- ٥- الصعدي، إسماعيل جميل (٢٠١١). العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. جامعة الأزهر، غزة.
- ٦- آل طعمة، حيدر حسين (٢٠١٤). الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات. سلسلة كراسات استراتيجية، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء.
- ٧- المهندي، محمد عبد الله & صيام، وليد زكريا (٢٠١٠). أثر الإفصاح المحاسبى في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. دراسات العلوم الأردنية، المجلد (٣٤)، العدد (٢).
- ٨- النصار، ولاء اسماعيل عبد اللطيف (٢٠٠٢). أثر عائد المقسوم ونسبة التوزيع في أسعار الأسهم العادية. رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- ٩- باشيخ، عبد اللطيف (٢٠٠٥). العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم. مجلة جامعة الملك بن عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، مجلد (١٩)، عدد (٢).
- ١٠- بن على، بلعزوز (٢٠١٠). إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد (٧).
- ١١- جميل، معتز برهان (٢٠١٠). أثر مستوى الإفصاح المحاسبى في البيانات المالية المنشورة على تداعيات الإلزمة المالية في القطاع المصرفى الإردنى. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- ١٢- حلوة، حنان & محمد، رضوان (١٩٩٠). نظرية المحاسبة. منشورات جامعة حلب.
- ١٣- زيود، لطيف & قيطيم، حسان & فؤاد، نغم أحمد (٢٠٠٧). دور الإفصاح المحاسبى في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الإستثمار. مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (٢٩)، العدد (١).
- ١٤- سمير، شتات تامر (٢٠١٤). أثر الإفصاح المحاسبى عن ربحية السهم على القرار الإستثمارى: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- ١٥- طه، نبيل خليل (٢٠٠٧). سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامى فى ماليزيا. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- ١٦- عبدالفتاح، محمد عبدالفتاح (٢٠٠٨). إطار مقترح لتطوير دور المراجعة الداخلية فى تفعيل إدارة المخاطر المصرفية، مجلة الفكر المحاسبى، المجلد (١٢)، العدد (٢).
- ١٧- عنقه، علاء (٢٠١١). الإفصاح المحاسبى عن المخاطر المصرفية ودوره فى الرقابة عليها. رسالة دكتوراة، كلية لإقتصاد، جامعة حلب.
- ١٨- مارق، محمد سعيد (٢٠٠٩). قياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة السعودية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد والإدارة، مجلد (٢٣) عدد (١).
- ١٩- موسى، عماد أحمد & اللوغانى، نبيل عيسى (١٩٩٩). قياس القيمة المعرضة للخطر فى محافظ الأوراق المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، الكويت، المجلد (٦)، العدد (٢).

٢) المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Al Ali, H. (2017). Risk Management Practice and Risk Disclosure on Financial Performance in Islamic and Conventional Banks in GCC Countries. PHD Thesis in Accounting, Kulliyyah of Economics and Management Sciences, International Islamic University Malaysia.
- 2- Askary, S. (2016). Corporate financial disclosure practices in Asian and Middle Eastern countries.
- 3- Barry, C. B., & Brown, S. J. (1985). Differential information and security market equilibrium. *Journal of financial and quantitative analysis*, 20(4), 407-422.
- 4- Bradbury, M. E. (2017). Discussion Paper DP/2017/1 Disclosure Initiative–Principles of Disclosure.
- 5- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Financial Accounting Information, and Corporate Governance. Economic Policy Review*, 9(1).
- 6- Canbaş, S., Kandır, S., and Erişmiş, A. (2007). Test of the Some of the Firm Properties Affecting Stock Efficiency in ISE (In Turkish). *Finance Politics & Economic Comments. Vol 44, No 512*.
- 7- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- 8- Duttagupta, R. ; Pual C.,(2008). *The Anatomy of Banking Crises*, International Monetary Fund, IMF, Working Paper, Western Hemisphere Department.
- 9- Ellili, N. O. D., & Nobanee, H. (2017). Corporate risk disclosure of Islamic and conventional banks. *Banks & bank systems*, (12, № 3 (cont.)), 247-256.
- 10- Faerber, E. (2008). *All About Stock*. McGraw Hill, 3ed Edition, USA.
- 11- Gallati, R. (2003). *Risk management and capital adequacy*. McGraw Hill Professional.
- 12- Hendrickson, S., (2007). *Accounting Theory*. Third Edition Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc.
- 13- Jizi, M. I., & Dixon, R. (2017). Are risk management disclosures informative or tautological? Evidence from the US banking sector. *Accounting Perspectives*, 16(1), 7-30.
- 14- Keasey, K., Cai, C., Othman, R., & Ameer, R. (2009). Market risk disclosure: evidence from Malaysian listed firms. *Journal of Financial Regulation and compliance*.
- 15- Khalil, A., & Maghraby, M. (2017). The determinants of internet risk disclosure: empirical study of Egyptian listed companies. *Managerial Auditing Journal*.
- 16- Laan, S., (2009). The Role of Theory in Explaining Motivation for Corporate Social Disclosures: Voluntary Disclosures vs. Solicited Disclosures. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol. (3), Issue (4).



- 17- McMenamin, J. (1999). Financial management: an introduction. Routledge.
- 18- Mousa, G. A., Elamir, E. A., (2013). Content Analysis of Corporate Risk Disclosures: The Case of Bahraini Capital Market. Global Review of Accounting and Finance, Vol. 4, No. 1.
- 19- Nahar, S. (2015). Risk Disclosure Practiced: Their Determinants and Association with Bank Performance. PHD Thesis in Accounting and Finance, Faculty of Business and Enterprise, Swinburne University of Technology.
- 20- Oyerogba, E. O. (2014). Risk disclosure in the published financial statements and firm performance: Evidence from the Nigeria listed companies. Journal of Economics and Sustainable Development, 5(8).
- 21- Reeve, J. M., Warren, C., & Duchac, J. (2008). Principles of Financial Accounting. South-Western, Cengage Learning.
- 22- Sagar, R., & Singh, B. (2017). Corporate governance and risk reporting: Indian evidence. Managerial Auditing Journal.
- 23- Quiry, P., Dalocchio, M., Fur, Y. L., Salvi, A. (2005). Corporate Finance Theory and Practice. John Wiley & Sons Ltd, England.
- 24- Vance, D. E. (2003). Financial Analysis & Decision Making. McGraw Hill, USA.
- 25- Weygandt, J. J., Kieso, D. E., and Kimmel, P. D. (2008). Accounting Principles. 8th.ed., John Wiley and Sons, Inc., U.S.A.