



أثر أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية - مع دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية

The impact of ownership structure patterns on the
level of non-financial risk disclosure: With an empirical
study in the Egyptian business environment

حماده فتح الله السمادوني

وكيل حسابات بوزارة المالية

باحث دكتوراه في المحاسبة

hamadaelsamadony@gmail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

المجلد العاشر - العدد الثامن عشر - الجزء الثاني

يوليو ٢٠٢٤ م

رابط المجلة: <https://csj.journals.ekb.eg>

الملخص:

استهدف هذا البحث دراسة أثر أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية. وتمت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ٧٧ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال عامي ٢٠١٧، ٢٠١٨م. وقد اعتمد الباحث على أربع أنماط لهيكل ملكية الشركات تمثلت في (ملكية كبار المساهمين والملكية المؤسسية والملكية العائلية والملكية الإدارية). وتم الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوي لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير المالية السنوية.

وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد فقد توصل البحث إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، كما توصل البحث لوجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية. بينما توصل البحث لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من الملكية المؤسسية وملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية والرافعة المالية والربحية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

المصطلحات الأساسية: أنماط هيكل الملكية، حوكمة الشركات، الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

Abstract:

This study aims to examine the impact of ownership structure patterns on the level of non-financial risk disclosure on by applying to non-financial companies listed in the Egyptian stock market. The sample of applied study consists of 77 non-financial companies listed on the Egyptian stock market during the years 2017, 2018. The researcher relied on four patterns of ownership structure represented in (large shareholders ownership, institutional ownership, family ownership, managerial ownership). The content analysis method is used to measure the level of non-financial risk disclosure in the annual financial reports.

By using the method of multiple linear regression analysis, the study also found there is a negative significant effect between family ownership, industry type and level of non-financial risk disclosure, as well as a positive significant effect between Company size and leverage and level of non-financial risk disclosure. On the other hand, there is no significant effect between institutional ownership, large shareholders ownership, family, managerial ownership, Profitability and level of non-financial risk disclosure.

Key words: Ownership structure patterns, corporate governance, non-financial risk disclosure.

١/١ مقدمة البحث:

إن عولمة سوق رأس المال والتطورات المتلاحقة في بيئة الأعمال الاقتصادية، أدت لتغيرات في كم ونوعية المخاطر التي تتعرض لها الشركات، وبالتالي يقع على الإدارة عبء تحديد وقياس المخاطر والتنبؤ بها، علاوة على وضع استراتيجيات متطورة لإدارة تلك المخاطر. وبما أن الملكية أضحت منفصلة عن الإدارة مما أدى لمشاكل الوكالة وهذا ما نتج عنه مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي فإنه يقع على الإدارة عبء الإفصاح المحاسبي عن المعلومات الجوهرية لمستخدمي القوائم والتقارير المالية لكي تساعد على اتخاذ قراراتهم المتعلقة بمجالات التمويل والاستثمار.

في الحقيقة إن الشركات تتعرض للمخاطر منذ عصور قديمة خلال دورة حياتها إلا أن التطورات المتلاحقة وانفتاح الأسواق العالمية وتكنولوجيا المعلومات قد أدت لتغير في هيكل وطبيعة المخاطر، كما أدت فضائح الشركات الكبرى للحاجة للإفصاح عن المخاطر (Khelif & Hussainey, 2016, p.183)، ويقول Fuller and Jensen إن محاولة إخفاء حالة عدم اليقين المتأصلة في الأعمال اليوم يشبه الدفع على البالون فإن تذليل عقبات اليوم ينقلها غداً لمكان آخر، وهذا ما يؤدي في أغلب الأحيان لنتائج كارثية، ولذلك فإن دراسة الإفصاح عن المخاطر أمر حاسم لعمل سوق رأس المال بشكل جيد وكفء (Deumes, 2008 p.122).

ولقد ظهرت جهود بارزة من جانب المنظمات المهنية وواضعي المعايير المحاسبية في محاولة لوضع إطار للإفصاح الإجمالي عن المخاطر، على سبيل المثال - (FAS119, FAS133, IAS32, IAS39) - ولكن هذه المعايير ركزت على مخاطر السوق المرتبطة باستخدام المشتقات، علاوة على نمطية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها إجبارياً. ولحاجة المستثمرين لمعلومات كمية ونوعية تتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية بالإضافة إلى المعلومات الجوهرية عن المخاطر وطرق قياسها واستراتيجيات الشركة نحو إدارتها، فهذا يبرز أهمية ودور الإفصاح عن المخاطر غير المالية (NFRD) Non-financial Risk Disclosure في توفير المعلومات ذات القيمة لمستخدمي القوائم والتقارير المالية.

ويمكن تعريف الإفصاح عن المخاطر غير المالية (NFRD) بأنه توصيل المعلومات غير المالية التي تمثل فرصة، أو احتمال، أو خطر أو أذى أو تهديد، والتي قد أثرت على الشركة بالفعل أو قد تؤثر على الشركة في المستقبل، أو تمثل إدارة أي فرصة أو احتمال أو خطر أو أذى أو تهديد، وذلك دون أي إلزام من الجهات المهنية أو الرقابية. ويساهم الإفصاح عن المخاطر غير المالية (NFRD) في توفير المعلومات سواء أكانت أخبار جيدة أو أخبار سيئة (Good News or Bad News) حيث يعتبر ذو أهمية بالغة لما يوفره من معلومات غير نمطية، ومستقبلية، كما يقلل من تكلفة رأس المال التي تنشأ عن ثقة مقدمي رأس المال في المعلومات المنشورة (Adamu, 2013, p.141)، وبالتالي يقلل من مخاطر التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية، علاوة على تحسين درجة الشفافية وتقليل التضارب بين الإدارة وأصحاب المصالح.

ومن ناحية أخرى، تساهم حوكمة الشركات (CG) Corporate Governance بدور بارز في وضع نظام لإدارة المخاطر والإفصاح وتوصيل المعلومات إلى مستخدميها وأصحاب المصلحة (صالح، ٢٠٠٧، ص ١٨). وتعد آليات حوكمة الشركات أحد الدعائم الرئيسية للحد من مشاكل الوكالة، من خلال تقليل التعارض بين الإدارة وأصحاب المصالح. وتمثل حوكمة الشركات إطار يشمل مجموعة قواعد وآليات داخلية تتضمن هيكل الملكية، مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، المراجعة الداخلية، الشفافية والإفصاح، ومجموعة قواعد وآليات خارجية تتضمن أصحاب الدين، قوانين سوق الأوراق المالية، معايير المحاسبة، معايير المراجعة (سحلول، ٢٠١١، ص ٩).

وبعد هيكل الملكية من الآليات الهامة التي قد تساعد بتطبيق حوكمة الشركات بشكل فعال حيث تضمن الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر من مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية في أغسطس عام ٢٠١٦م فقرة (٢/٣) أنه "على الشركة أن تقوم بالإفصاح أيضاً عن

معلومات الشركة التي تهم المساهمين والمستثمرين الحاليين والمرتقبين، منها هيكل 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،...". ولقد توصلت العديد من الدراسات لوجود علاقة ارتباط وثيقة بين هيكل الملكية وكل من مستوى الإفصاح الاختياري وجودة التقارير المالية، وذلك يبرز أهمية وتأثير هيكل الملكية على كمية ونوعية وجودة المعلومات المفصح عنها، مما يحقق مزيد من الإفصاح والشفافية.

٢/١ طبيعة مشكلة البحث:

لقد أدت ديناميكية بيئة الأعمال وما تتسم به من ارتفاع درجة المخاطرة المصاحبة لها، بالإضافة لانفصال الملكية عن الإدارة وتضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، علاوة على انهيار الكثير من الكيانات الاقتصادية الناتج عن نقص الإفصاح والشفافية في القوائم والتقارير المالية (أبو شلوع، ٢٠١٣، ص ٤)، فلقد أدى ذلك للتغير في احتياجات مستخدمي القوائم والتقارير المالية من حيث كمية ونوعية المعلومات التي تمكنهم من اتخاذ قراراتهم المتعلقة بمجالات التمويل والاستثمار وضمان استمرارية مستقبل أعمالهم.

ومن هنا تبرز أهمية الإفصاح عن المخاطر غير المالية سواء أكانت فرص أو تهديدات وذلك لما توفره من معلومات تساعد المستثمرين على تقدير حجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، كما تؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة من خلال تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين معدي القوائم المالية ومستخدميها، وعلى الرغم من ذلك فما زال هيكل الإفصاح يخلو من إطار متكامل للإفصاح عن المخاطر (حسن، ٢٠٠٧، ص ٢-٥). وحيث أن المعايير المحاسبية والمنظمات المهنية ركزت على الإفصاح عن المخاطر المالية، فبذلك يصبح الإفصاح عن معلومات المخاطر غير المالية إفصاح اختياري حيث لا يوجد إلزام بذلك من الجهات الرقابية.

إن الإفصاح عن المخاطر غير المالية (NFRD) يوفر للمستثمرين معلومات كمية ونوعية تتعلق بتقدير حجم وقيمة وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية بالإضافة إلى المعلومات الجوهرية عن المخاطر وطرق قياسها واستراتيجيات الشركة نحو إدارتها علاوة على توفير المعلومات غير النمطية والتي تتعلق بالمستقبل وهذا ما يبرز دوره في توفير المعلومات ذات القيمة لمستخدمي القوائم والتقارير المالية.

وقد قامت العديد من الدراسات بالتركيز على محددات الإفصاح عن المخاطر المتعلقة بخصائص الشركات مثل حجم الشركة والسيولة والربحية والرافعة المالية ونوع الصناعة - مثل (Elzahar & Hussainey, 2012 and Elshandidy, et, al., 2013 and Adamu, 2013 and Khlif & Hussainey, 2016) - إلا أن هناك ندرة في الدراسات في حدود علم الباحث وبصفة خاصة في البيئة المصرية- التي تناولت الإفصاح عن المخاطر غير المالية وعلاقته بآليات حوكمة الشركات، وخاصة هيكل الملكية كأحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، حيث تضمن قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١١ لسنة ٢٠١٤م بشأن قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، الباب الثالث متطلبات الإفصاح، مادة (٣٠) التي نصت على: "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..."

إن الإفصاح الجيد والشفافية في عرض المعلومات المالية يمثل أحد الأركان الرئيسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات، لذا لم يخل أي تقرير صادر عن منظمة أو هيئة أو دراسة علمية من التأكيد

على دور حوكمة الشركات في تحقيق الإفصاح والشفافية خاصة وأنهما من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة (صالح، ٢٠٠٧، ص ٢٧، أبو شلوع، ٢٠١٣، ص ٦٠).

ويتضح مما سبق أن العلاقة بين هيكل الملكية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية لا تزال قيد البحث خصوصاً في البيئة المصرية، على الرغم من أهمية الإفصاح عن المخاطر غير المالية في تحسين الشفافية وتعزيز سوق رأس المال وزيادة ثقة مستخدمي القوائم والتقارير المالية والحد من مشاكل الوكالة.

في ضوء ما تقدم، يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

هل تؤثر أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية؟

وفي محاولة للإجابة على هذا السؤال يمكن طرح عدد من الأسئلة الفرعية كما يلي:

- أ- هل تؤثر ملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية؟
- ب- هل تؤثر الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية؟
- ج- هل تؤثر الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية؟
- د- هل تؤثر الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية؟

٣/١ هدف البحث:

سعي البحث لتحقيق الهدف الرئيسي التالي:

التعرف على أثر أنماط هيكل ملكية الشركات على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في بيئة الأعمال المصرية.

ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- أ- التعرف على أثر ملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- ب- التعرف على أثر الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- ج- التعرف على أثر الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- د- التعرف على أثر الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

٤/١ أهمية البحث:

تتمثل الأهمية العلمية للبحث في النقاط التالية:

- ١- تبرز أهمية موضوع البحث نظراً لقلّة الدراسات العربية التي تناولت مجال الإفصاح عن المخاطر غير المالية وخاصة في بيئة الأعمال المصرية.
- ٢- تُعد دراسة محددات الإفصاح عن المخاطر غير المالية من الموضوعات الهامة خصوصاً مع تزايد حدة الاضطرابات والتقلبات التي تميز العصر الحالي.
- ٣- تُعد آليات حوكمة الشركات ذات أهمية كبيرة لدورها في الحد من مشاكل الوكالة مما يبرز أهمية دراسة أثر تلك الآليات على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

تتمثل الأهمية العملية للبحث في النقاط التالية:

- ١- يساهم الإفصاح عن المخاطر غير المالية في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات مما يؤدي لزيادة ثقة مستخدمي القوائم والتقارير المالية وبالتالي يؤدي إلى انضباط سوق الأوراق المالية، كما يساعد في تحديد القيمة السوقية للأسهم بطريقة تعكس القيمة العادلة للأسهم.
- ٢- تحديد العلاقة بين بعض آليات الحوكمة الداخلية والإفصاح عن المخاطر غير المالية في البيئة المصرية يساهم في تحديد أفضل تشكيل لمجلس الإدارة والذي يؤدي بدوره إلى تحقيق

- مستوي أعلى من الإفصاح والشفافية وهذا يؤدي لزيادة قيمة الشركة، بالإضافة إلى تخفيض تكلفة رأس المال.
- ٣- الإفصاح عن المخاطر غير المالية يقلل من مخاطر تنبؤات المستثمرين عن عوائد أسهمهم المستقبلية، وبالتالي تقل تكلفة رأس المال التي تنشأ عن تعزيز ثقة مقدمي رأس المال في المعلومات المفصّل عنها (Adamu, 2013 p.141).
- ٤- الإفصاح عن المخاطر يحقق العدالة والشفافية من خلال منح فرص متكافئة لكبار وصغار المستثمرين في الحصول على نفس القدر من المعلومات التي تخص بيئة عمل المنشأة (دسوقي، ٢٠١٤، ص ٢٨).

٥/١ منهج البحث:

- من أجل تحقيق أهداف البحث، يتبع الباحثون المنهجين التاليين:
- أ- المنهج الاستنباطي: يستخدم لبناء الإطار النظري للبحث وصياغة مشكلة وفروض البحث، وذلك من خلال مراجعة ما أمكن التوصل إليه من المراجع المنشورة بالدوريات والمجلات العلمية، وعلى مواقع شبكة الإنترنت ذات العلاقة بموضوع البحث بهدف دراسة وتحليل العلاقة بين هيكل الملكية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- ب- المنهج الاستقرائي: يستخدم لبناء الدراسة التطبيقية من خلال الاعتماد على البيانات المستخرجة من القوائم والتقارير المالية المنشورة لبعض الشركات المساهمة المقيمة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك للتعرف على أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض البحث.

٦/١ نطاق البحث:

- أ- يقتصر البحث على الشركات المساهمة غير المالية المقيمة ببورصة الأوراق المالية المصرية من القطاعات المختلفة ويستبعد شركات الوساطة المالية والبنوك وذلك لطبيعتها الخاصة.
- ب- يقتصر البحث على دراسة الإفصاح عن المخاطر غير المالية المتمثلة في كل من (مخاطر العمليات، مخاطر التمكين، مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات، مخاطر السلامة والنزاهة، المخاطر الاستراتيجية).
- ج- يقتصر البحث على دراسة بعض أنماط هيكل الملكية (ملكية كبار المساهمين، الملكية المؤسسية، الملكية العائلية، الملكية الإدارية).

٧/١ تنظيم البحث:

- ١- الإطار العام للبحث.
- ٢- الدراسات السابقة.
- ٣- الإطار النظري للإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- ٤- تطوير فروض البحث.
- ٥- الدراسة التطبيقية.
- ٦- خلاصة ونتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٢ الدراسات السابقة:

١/٢ دراسة (Ntim, C.G.; et al., 2013):

تختبر الدراسة أثر حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المخاطر في جنوب إفريقيا بالتركيز على فترات ما قبل وبعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧/٢٠٠٨م، وتناولت حوكمة الشركات من خلال هيكل الملكية (الملكية الحكومية، ملكية كبار المساهمين، الملكية المؤسسية) وخصائص مجلس الإدارة (تنوع المجلس، حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواج دور المدير التنفيذي). واستخدمت الدراسة عينة من التقارير المالية لعدد ٥٠ شركة غير مالية تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية بجوهانسبرج جنوب إفريقيا، وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٢: ٢٠١١م، وتم اختبار الفروض باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد.

ولقد أشارت النتائج إلى أن هناك اتجاه نحو زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية وكانت أغلب المخاطر التي أفصحت عنها شركات العينة مخاطر غير مالية وترتكز على الأخبار الجيدة. أما فيما يتعلق بمحددات الإفصاح عن المخاطر فنجد أن ملكية كبار المساهمين والملكية المؤسسية ترتبط سلباً مع مستوى الإفصاح عن المخاطر، بينما تنوع مجلس الإدارة وحجم المجلس واستقلال مجلس الإدارة ترتبط إيجابياً مع مستوى الإفصاح عن المخاطر، في حين لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المخاطر وازدواجية دور المدير التنفيذي.

٢/٢ دراسة (Abdallah, A.; et al., 2015):

هدفت الدراسة لبحث العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكل من خصائص الشركات وبلد المنشأ ومستوى حوكمة الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية عام ٢٠٠٩م لعدد ٤٢٤ شركة تطرح أسهمها للتداول العام في دول مجلس التعاون الخليجي.

وتوصلت الدراسة باستخدام نموذج الانحدار المتعدد لعدد من النتائج أهمها:

- أ- تختلف ممارسات الإفصاح عن المخاطر باختلاف البلد التي تعمل بها الشركة.
- ب- المؤسسات غير المالية تقوم بمزيد من الإفصاح عن المخاطر عن المؤسسات المالية التي في العينة.
- ج- هناك علاقة طردية بين مستوى حوكمة الشركات والإفصاح عن المخاطر.

٣/٢ دراسة (Elshandidy, T.; Neri, L., 2015):

هدفت هذه الدراسة لبحث أثر خصائص حوكمة الشركات - حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي، توزيع الأرباح، هيكل الملكية المركزة، وجودة المراجعة - على ممارسات الإفصاح - الإجمالي، الاختياري - عن المخاطر في المملكة المتحدة وإيطاليا وأثر تلك الممارسات على تقليل التباين في المعلومات من خلال تحسين السيولة في السوق وتم ذلك من خلال دراسة عينة من الشركات غير المالية قدرها ٢٩٠ شركة بريطانية و٨٨ شركة إيطالية خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٠م واستخدمت أسلوب تحليل المحتوى الإلكتروني بالاعتماد على برنامج QSR الإصدار السادس.

ولقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المخاطر وكل من حوكمة الشركات والسيولة في السوق، كما اكتشفت الدراسة أن حوكمة الشركات في الشركات البريطانية تحفز نحو مزيد من الإفصاح عن المخاطر غير المالية، بينما تحفز حوكمة الشركات في الشركات الإيطالية نحو المزيد من الإفصاح الإجمالي عن المخاطر، علاوة على أنها

أكدت على أهمية التمييز بين الإفصاح عن المخاطر الإجبارية والاختيارية عند دراسة تأثير حوكمة الشركات.

٤/٢ دراسة (Saggar, R.; Singh, B., 2017):

اختبرت هذه الدراسة تأثير خصائص مجلس الإدارة وتأثير تركيز الملكية على الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات الهندية المدرجة. وباستخدام تحليل المحتوى الآلي لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، الذي يتم تطبيقه على عينة من ١٠٠ شركة هندية غير مالية خلال عامي ٢٠٠٣-٢٠٠٤م. ويتم اختبار الفروض بالاعتماد على أسلوب الانحدار المتعدد.

ولقد أشارت النتائج إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم واستقلال مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، بينما توصلت الدراسة لوجود تأثير ضئيل لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وعلى العكس من ذلك توصلت الدراسة لوجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وملكية كبار المساهمين.

٥/٢ دراسة (مليجي، ٢٠١٧):

هدفت الدراسة لاستكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر وتحليل أثره على القرارات المالية في الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري. واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى لفحص التقارير السنوية لعدد ١٧٣ شركة خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦م. وتم اختبار الفروض بالاعتماد على أسلوبي الانحدار المتعدد والاحتمالي.

ولقد أشارت النتائج إلى أن هناك ضعف مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة الدراسة، وارتباطه بعلاقة إيجابية وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة وربحياتها وطبيعة النشاط ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين بالمجلس وحجم مجلس الإدارة ولجنة إدارة المخاطر. في حين يرتبط بعلاقة سلبية بكل من الملكية الإدارية وازدواج دور المدير التنفيذي. كما أن الإفصاح عن المخاطر يؤثر على قرارات الإدارة في تحديد حجم السيولة واختيار مصدر التمويل.

٦/٢ دراسة (Habtoor, O.; et al., 2019):

هدفت هذه الدراسة لبحث تأثير هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في المملكة العربية السعودية، وذلك بدراسة عينة من ٣٠٧ شركة من الشركات غير المالية خلال الفترة من ٢٠٠٨-٢٠١١م، وتم استخدام أسلوب تحليل المحتوى المبني على عدد الجمل لقياس الإفصاح عن المخاطر.

وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- ١- هناك علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المخاطر والملكية الحكومية.
- ٢- هناك علاقة سلبية بين الإفصاح عن المخاطر وكل من الملكية المؤسسية والملكية العائلية.
- ٣- لا يوجد علاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر.

٧/٢ دراسة (Kamaruzaman, S. A.; et al., 2019):

هدفت هذه الدراسة لبحث العلاقة بين هيكل الملكية ممثلاً في الملكية المؤسسية والملكية العائلية والملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر، كما بحثت العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية لعينة مكونة من ٢٠٠ شركة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة الماليزية خلال عامي ٢٠٠٨-٢٠١١م.

وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- ١- هناك علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المخاطر والملكية المؤسسية.
- ٢- لا يوجد أثر بين الإفصاح عن المخاطر وكل من الملكية الإدارية والملكية العائلية.
- ٣- الإفصاح عن مخاطر الشركات يؤثر سلبياً على قيمة الشركة وقد يرجع ذلك لاحتمال ارتفاع تكلفة التقارير على المنفعة المتوقعة من المعلومات.

التعليق على الدراسات السابقة:

أظهرت نتائج هذه الدراسات ما يلي:

- أ- يتضح أنه ما زالت متطلبات الإفصاح عن المخاطر غير المالية تحتاج لمزيد من الدراسة مع ندرة الأبحاث فيها والإصدارات التي تحدد متطلبات الإفصاح عن المخاطر.
- ب- يتضح أن هناك تضارب وعدم وضوح وبقين للعلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وآليات حوكمة الشركات بصفة عامة وأنماط هيكل الملكية بصفة خاصة.
- ج- أن بعض الدراسات تناولت العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح عن المخاطر بشكل عام سواء مخاطر مالية أو غير مالية، وسواء إفصاح إجباري عن المخاطر أو إفصاح اختياري.
- د- بالإضافة لتضارب نتائج بعض الدراسات مع بعضها البعض، والذي قد يرجع لاختلاف أسلوب ومنهج الدراسة، علاوة على اختلاف فترات الدراسة، وحجم عينة الدراسة، واختلاف بيئات التطبيق وغيرها من العوامل الأخرى.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

- أ- تناولت الدراسة الإفصاح عن المخاطر غير المالية على وجه التحديد، ومكوناته المتمثلة في مخاطر العمليات ومخاطر التمكين ومخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات ومخاطر السلامة والنزاهة والمخاطر الاستراتيجية.
- ب- تناولت الدراسة الحالية توضيح أثر أنماط هيكل الملكية مثل (ملكية كبار المساهمين، الملكية المؤسسية، الملكية العائلية، الملكية الإدارية) على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- ج- وجود ندرة نسبية في حدود علم الباحث للدراسات التي تناولت هذا الموضوع في البيئة المصرية، وخاصة بعد صدور قواعد حوكمة الشركات ٢٠١٦م وكذا تعديل معايير المحاسبة المصرية ٢٠١٥. مما يدفع الباحث لإجراء هذه الدراسة لأهميتها وحاجة البيئة المصرية وسوق تداول الأوراق المالية لمثل هذا النوع من الدراسات.

٣/ الإطار النظري للإفصاح عن المخاطر غير المالية

شهدت العقود الماضية العديد من الأحداث والتغيرات في بيئة الأعمال في معظم بلدان العالم، والتي أدت لزيادة المناقشات تجاه جودة التقارير المالية المنشورة للشركات وأهمية تحسين مستوى الإفصاح بصفة عامة والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة. لذا يستعرض هذا الجزء تعريف الإفصاح عن المخاطر وأنواعه وماهية الإفصاح عن المخاطر غير المالية وأهميته.

١/٣ مفهوم الإفصاح عن المخاطر

لقد عرف Beretta & Bozzolan (٢٠٠٤) الإفصاح عن المخاطر بأنه التقرير عن المعلومات المتعلقة باستراتيجيات الشركات وخصائصها وعملياتها والعوامل الخارجية الأخرى، فضلاً عن المعلومات غير المالية ذات الصلة، حيث تلعب التقارير المالية المنشورة دوراً هاماً في توفير معلومات عن المخاطر والعوائد المستقبلية للشركات، والتي يتم الاعتماد عليها من قبل

الأطراف المهتمة بها، في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية بكفاءة وفعالية، مما ينعكس بآثره الإيجابي على كفاءة الأسواق المالية (Beretta & Bozzolan, 2004, p. 369).

بينما يري (مليجي، ٢٠١٧) أن الإفصاح عن المخاطر يتمثل في جميع المعلومات التي تقدمها الشركة في التقرير السنوي وتصف المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها وطرق إدارتها وآثارها الاقتصادية المتوقعة على الأداء الحالي والمستقبلي، وهو ما يساهم في تقليل عدم اليقين في أنشطة الشركة (مليجي، ٢٠١٧، ص ١٤٦).

٢/٣ أنواع الإفصاح عن المخاطر:

يُقسم الإفصاح عن المخاطر وفقاً لدرجة الإلزام إلى نوعين هما الإفصاح الإجمالي عن المخاطر والإفصاح الاختياري عن المخاطر، كما يلي:

- أ- الإفصاح الإجمالي عن المخاطر يشير إلى عملية الإفصاح عن المخاطر التي تظل وفقاً للقواعد والأشكال الحالية التي طورتها الجهات التنظيمية والتي تعتبر مفيدة لتعزيز مستوى شفافية التقارير المالية، وتعتبر هذه المعلومات التي يتطلبها الإفصاح عن مخاطر الشركات ضرورية لتشجيع واستعادة ثقة المستثمرين في السوق والشركات (Alzead, 2017, p. 43).
- ب- الإفصاح الاختياري عن المخاطر: هو منشور اختياري يهدف إلى توصيل المعلومات المتعلقة باستراتيجيات الشركات وخصائصها وعملياتها وغيرها من العوامل الخارجية التي لديها إمكانيات للتأثير على النتائج المتوقعة (Onoja & Agada, 2015, p. 1).

كما يُقسم الإفصاح عن المخاطر وفقاً لنوع المخاطر إلى نوعين هما الإفصاح عن المخاطر المالية والإفصاح عن المخاطر غير المالية، كما يلي:

- أ- الإفصاح عن المخاطر المالية ويشير إلى الإفصاح عن معلومات المخاطر المرتبطة مباشرة بالبيانات المالية والتي لها تأثير مباشر على أصول الشركة والتزاماتها وتدفقاتها النقدية.
- ب- الإفصاح عن المخاطر غير المالية ويشير إلى الإفصاح عن معلومات المخاطر التي ليس لها تأثير مباشر على أصول الشركة والتزاماتها والتدفقات النقدية، ويستخدم مصطلح المخاطر غير المالية للإشارة إلى تقلب الأرباح المستقبلية المتوقعة أو التدفقات النقدية غير المرتبطة بالاستثمارات المالية.

ومما سبق يتضح أنه لا يوجد معيار محاسبة دولي يهتم بالإفصاح عن جميع أنواع المخاطر المختلفة المماثلة لـ GAS 5 حتى الآن. وعلى الرغم من أن المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 7 و ISA 32 هما معياران دوليان، إلا أن نطاقها لا يغطي سوي الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية فقط، على الرغم من أن الشركات تواجه مخاطر مالية وغير مالية (Elzahar & Hussainey, 2012, p. 134; Ibrahim, et al, 2019, p. 93; عامر، ٢٠١٩، ص ٢).

وبالنسبة للإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية فإن معايير المحاسبة المصرية المعدلة، ٢٠١٥ قد ركزت بشكل أكثر عن المخاطر المالية حيث طالب المعيار المصري رقم (٧) الخاص بالأحداث التالية لتاريخ الميزانية بضرورة الإفصاح عن مصادر المخاطر وعدم التأكد التي تؤثر على النتائج المستقبلية، كما أن المعيار المصري رقم (١٣) قد طالب بالإفصاح عن مخاطر عدم استقرار أسعار الصرف وهي أحد مخاطر السوق، في حين تناول معيار المحاسبة المصري رقم (٢٥) الخاص بالأدوات المالية "الاعتراف والقياس" المخاطر المتعلقة باستخدام الأدوات المالية والسياسات المستخدمة لإدارة هذه المخاطر.

ويتضح مما سبق أن معايير المحاسبة المصرية لم تطالب بشكل مباشر بالإفصاح عن المخاطر بخلاف المعايير الموضحة أعلاه والتي ركزت على المخاطر المالية. مما ترتب على ذلك تمتع

الإدارة العليا للشركات بالمرونة والحرية لتحديد طبيعة ونوعية وكمية المعلومات المفصح عنها تجاه المخاطر المحيطة بها في إطار المبادئ التوجيهية المتفاوتة التي تصدرها الهيئات المحاسبية (إبراهيم، ٢٠١٤، ص ١٥٦، عامر، ٢٠١٩، ص ٢).

٣/٣ ماهية الإفصاح عن المخاطر غير المالية

يُعد الإفصاح عن المخاطر جزءاً مهماً من ممارسات الإفصاح عن الشركات، والذي يقدم تفاصيل عن المخاطر المرتبطة بخيارات الاستثمار للشركات (Alzead & Hussainey, 2017, p. 262). وعلى الرغم من أهمية الإفصاح عن المخاطر غير المالية للشركات وما له من تأثير على متخذي القرارات إلا أنه يظل إفصاحاً اختياريًا، حيث لا توجد إشارات مهنية كافية تنظم عملية الإفصاح عنه من حيث وقت ومكان وشكل ومحتوي الإفصاح. فإنه على الرغم من أن عمليات الإفصاح الاختياري من المرجح أن تؤدي إلى حل أو تقليل مشاكل عدم اليقين، فإن عمليات الإفصاح عن المخاطر غير المالية تعمل بدلاً من ذلك على توضيح أوجه عدم اليقين هذه ولديها القدرة على تقليل أو زيادة تصورات المستخدمين حول المخاطر (Kravet & Muslu, 2013, p. 1089). وبالتالي يزيد الإفصاح عن المخاطر غير المالية من ثقة أصحاب المصلحة في الشركة وإدارتها، مما يؤدي بدوره إلى تقليل تكلفة رأس المال وبالتالي زيادة قيمة الشركة وثروة المساهمين (Habtoor, et al., 2018, p. 45).

ويعتمد وصول المستثمر إلى معلومات المخاطر غير المالية بشكل كلي تقريباً على الطلب الخاص. وهي تصل إلى المستثمرين في المقام الأول من خلال تقارير الإفصاح الاختياري التي تصدرها الشركات (Ho, 2018, p. 410). ويختلف نطاق ومستوى الإفصاح عن المخاطر اختلافاً كبيراً في تقارير المخاطر الاختيارية. عادةً ما تقدم هذه التقارير معلومات عامة وندراً ما تشير إلى وجود صلة بين التعرض للمخاطر المحددة وحالة الشركة المحتملة (Wieczorek-Kosmala, et al., 2014, p. 48).

ومما سبق، ووفقاً لدراسة (Linsley & Shrivies, 2006) يُمكن تعريف الإفصاح عن المخاطر غير المالية بأنه توصيل المعلومات غير المالية التي تمثل فرصة أو احتمال أو خطر أو أذى أو تهديد، والتي قد أثرت على الشركة بالفعل أو قد تؤثر على الشركة في المستقبل، أو تمثل إدارة أي فرصة أو احتمال أو خطر أو أذى أو تهديد، وذلك دون أي إلزام من الجهات المهنية أو الرقابية.

وقد حددت دراسة (Linsley & Shrivies, 2006) خمس فئات للإفصاح عن المخاطر غير المالية استناداً إلى نموذج المخاطر الذي طورته إحدى شركات المحاسبة المهنية. وتتكون هذه الفئات من الآتي:

أ- الإفصاح عن مخاطر العمليات Operations Risk: وهي الإفصاح عن المخاطر الناتجة عن الخسارة المالية المحتملة الناشئة عن الفشل في إدارة عمليات التشغيل أو النظم المدعمة له (دسوقي، ٢٠١٤، ص ٩). كما يعرف (عامر، ٢٠١٩) مخاطر العمليات بأنها هي التهديدات الناتجة عن العمليات التي لا تتميز بالكفاءة والفعالية والخاصة بكل من إنتاج وتمويل وتسويق السلع والخدمات، والعمليات التشغيلية الداخلية، وعدم كفاءة وأخطاء العاملين، وعدم كفاءة الأصول، بالإضافة إلى التهديدات بفقد الأصول بما في ذلك فقد سمعة الشركة (عامر، ٢٠١٩، ص ١٥). ويتضمن الإفصاح عن مخاطر العمليات الإفصاح عن كل من (رضا العملاء، تطوير المنتجات، الكفاءة والأداء، الموارد، فشل المنتجات والخدمات، البيئة، الصحة والسلامة، العلامة التجارية).

ب- الإفصاح عن مخاطر التمكين Empowerment Risk: هو الإفصاح عن المخاطر الناتجة عن سياسات وممارسات التعويض لجميع الموظفين، بمن فيهم الموظفون غير التنفيذيين،

والتي من المحتمل أن يكون لها تأثير سلبي مادي على الشركة. (Cordazzo et al., 2017, p. 692). ويتضمن الإفصاح عن مخاطر التمكين الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالقيادة والإدارة، والاستعانة بمصادر خارجية، والاستعداد للتغيير، وحوافز الأداء والاتصالات (Kamaruzaman et al., 2019, p. 114).

- ج- الإفصاح عن مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات Information Processing And Technology Risk: هو الإفصاح عن الخطر الناتج من تأثير الصناعة أو السوق ببعض التغيرات في التكنولوجيا المستخدمة سواء كان هذا التأثير مرتبطاً بنوع المنتج أو تصميمه، أو من الأساليب المستخدمة في صناعة المنتجات أو تسليمها (دسوقي، ٢٠١٤، ص ١١). ويتضمن الإفصاح عن مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات الإفصاح عن كل من (السلامة، إمكانية الوصول، البنية التحتية، التوفر، الخصوصية).
- د- الإفصاح عن مخاطر السلامة والنزاهة Integrity Risk: يشير الإفصاح عن مخاطر النزاهة إلى الإفصاح عن القيمة التي تم إنشاؤها من سمعة جيدة والتي تحولت إلى صورة سيئة وبالتالي، تضررت ربحية الشركة (Kamaruzaman et al., 2019, p. 114). ويتضمن الإفصاح عن مخاطر النزاهة الإفصاح عن كل من (احتياك الإدارة والموظفين، الأعمال غير القانونية، السمعة) (Cordazzo et al., 2017, p. 692).
- هـ- الإفصاح عن المخاطر الاستراتيجية Strategic Risk: هو الإفصاح عن الخطر الناتج عن اتباع الشركة لاستراتيجية معينة وتأثير ذلك على تحقيق المنشأة لأهدافها (دسوقي، ٢٠١٤، ص ١١). ويتضمن الإفصاح عن المخاطر الاستراتيجية الإفصاح عن كل من (المسح البيئي، الصناعة، المنافسين، التسعير، التقييم، التخطيط، دورة الحياة، مقياس الأداء، السياسة).

٤/٣ أهمية الإفصاح عن المخاطر غير المالية

إن توفير معلومات عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية سيساهم في تحقيق فوائد عديدة لمعدي ومستخدمي التقارير السنوية، فمتلماً يحتاج المديرين إلى تقييمات أكثر اكتمالاً للمخاطر من أجل اتخاذ القرارات الإدارية بشكل أفضل، يطالب المساهمون الخارجيون وأصحاب المصلحة الآخرون بزيادة الإفصاح عن هذه المخاطر من أجل تقييم أداء الشركات بشكل أفضل (Mazumder & Hossain, 2018, p. 30). فالإفصاح عن المخاطر غير المالية ذات أهمية لصالح أصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين على حد سواء، وفيما يلي نستعرض أهمية الإفصاح عن معلومات المخاطر غير المالية من خلال النقاط التالية:

- أ- يؤدي الإفصاح عن المخاطر غير المالية إلى مساعدة الإدارة لتبرير الآثار السلبية المتوقعة على نتائج أعمالهم، حيث يوفر إنذار مبكر عن احتمالات الفشل وعدم الاستمرارية (Beretta & Bozzolan, 2004, pp. 279-280).
- ب- يقلل الإفصاح عن المخاطر غير المالية من عدم تماثل المعلومات بين الشركة ومقدمي رأس المال. لذلك، فإن مقدمي رأس المال على استعداد لتقليل علاوة المخاطرة، حيث يتم تقليل قلقهم من التعرض للمخاطر في الشركة (Wieczorek-Kosmala, et al., 2014, p. 47).
- ج- يساعد الإفصاح عن المخاطر غير المالية بالتقارير السنوية الشركة على تخصيص الأفضل للموارد، وتجنب الآثار السلبية للشائعات المبنية على نقص معلومات والتي تؤدي إلى نشر معلومات غير حقيقية عن ظروف الشركة وقرارات الإدارة (بحيري، ١٩٨٩، ص ١١).
- د- الإفصاح عن المخاطر يساعد في رصد المخاطر واكتشاف المشكلات المحتملة، وبذلك تتمكن إدارة الشركة من اتخاذ إجراء احترازي لمنع حدوث المشكلة (Kurniawanto, et al., 2017, p. 261).
- هـ- إن الإفصاح الاختياري عن معلومات المخاطر في الوقت المناسب يحمي المديرين من التكاليف المحتملة للتقاضي وأثرها على سمعة الشركة (Moumen et al., 2015, p. 186).

و- يُعد الإفصاح عن المخاطر غير المالية أمراً أساسياً لكفاءة تشغيل أسواق رأس المال، مما يساهم في تعزيز المساءلة عن الإشراف وحماية المستثمر، وذلك عن طريق السماح للإدارة بالإفصاح عن المعلومات غير المالية المفيدة حول جهودها للاضطلاع بمسؤولياتها، بما يزيد من فائدة التقارير المالية (Mokhtar, 2010, p. 68; Ibrahim et al., 2019, p. 91).

ز- إن المخاطر تعتبر متغير أصيل في دالة القرار الاستثماري، لذلك فإن التقارير المالية بما شملها من معلومات عن المخاطر تساعد المستخدمين من التقييم السليم للمخاطر التي تتعرض لها الشركات، وبالتالي اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة بما يحقق التخصيص الأفضل لاستثماراتهم وحل مشكلة الاختيار العكسي (Adverse Selection) (Li et al., 2019, p. 6; بحيري، ١٩٨٩، ص ١١).

ح- استناداً إلى نظرية الإشارة، فإنه كلما أفصح المديرون عن مزيد من معلومات المخاطر كلما انخفض مستوى عدم التأكد لدى المستثمرين (Elshandidy et al. 2018, p. 73).

٤/ تطوير فروض البحث:

يُعتبر هيكل الملكية عن هويات حملة الأسهم في الشركة وحجم ممتلكاتهم، حيث يعتبر هيكل الملكية المتغير الرئيسي الذي يؤثر على نتائج الشركة. ويحدد هيكل الملكية إلى حد كبير مشكلة الوكالة في الشركة، والتي تكون نتيجة اختلاف دوال المنفعة بين الإدارة وأصحاب المصالح في الشركة وعلى رأسهم الملاك (حملة الأسهم) والمقرضين (حملة السندات)، حيث يسعى حملة الأسهم (أصيل) إلى تعظيم ثروتهم من خلال تعظيم قيمة الشركة، بينما تسعى الإدارة (وكيل) إلى تعظيم ما تحصل عليه من مكافآت وحوافز حتى لو أدى ذلك إلى الإضرار بقيمة الشركة. لذا فإن هيكل الملكية في الشركة يمكن أن يمثل القوة التي يمكن الاعتماد عليها في مواجهة قوة ونفوذ الإدارة. فالمدى الذي يستطيع فيه الملاك أداء دور رقابي فاعل في الشركة سوف ينخفض الدافع لدى الإدارة نحو القيام بالتصرفات الانتهازية التي من شأنها الإضرار بقيمة الشركة ومن ثم الإضرار بمصالح هؤلاء الملاك. حيث يؤثر هيكل الملكية على مستوى الإشراف في الشركة بالإضافة إلى أنه يؤثر أيضاً على إعداد تقارير الشركة، فعندما يكون لمالك ما حق الرقابة الفعالة في الشركة، فإنه ينحكم في إنتاج المعلومات المحاسبية للشركة وسياسات التقرير عنها، وبالتالي فمن المحتمل وجود تأثير لهيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير المالية للشركة (عبيد، ٢٠١٠، ص ٢٠، عفيفي، ٢٠١١، ص ١٦١، Achmad et al., 2017, p. 288).

وهناك العديد من أنماط هياكل الملكية التي قد تؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة والحد من عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تحسين مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، مثل (ملكية كبار المساهمين، والملكية المؤسسية، والملكية العائلية، والملكية الإدارية) وفي ضوء ذلك يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي للبحث كما يلي:

H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.

وسوف يتناول الباحث اشتقاق الفروض الفرعية للبحث وذلك على النحو التالي:

١/٤ ملكية كبار المساهمين ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

تتمثل ملكية كبار المساهمين بكل شخص طبيعي يملك ٥٪ أو أكثر من رأس مال الشركة (Ntim et al., 2013, p. 370). وتُعد ملكية كبار المساهمين في رأس مال الشركة أحد العوامل الحاكمة لسلوك الإدارة العليا في اتخاذ القرارات المرتبطة بعملية التقرير المالي ومن بينها تحديد

طبيعة ونطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية، ولهذا فمن المتوقع أن تتجه الإدارة العليا للشركات إلى توسيع نطاق وطبيعة المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية لمقابلة متطلبات الإفصاح من قبل كبار المساهمين (Oliveira et al., 2011, p. 271; Elzahar and Hussainey, 2012, p. 135; Miihkinen, 2012, p. 441; Ntim et al., 2013, pp. 366-367; إبراهيم، ٢٠١٦، ص ١٠٢).

ويتوقف مدي تأثير ملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتعظيم قيمة الشركة على مدي التباين بين حقوق التدفقات النقدية وحقوق التصويت للمساهمين التي تؤدي إلى اختلاف في الرقابة مثل إصدار الشركة لأسهم ثنائية المستوى والتي تتيح للملاك المسيطرين الاحتفاظ بالسيطرة على الشركة من خلال حقوق التصويت في حين يمتلكون حصة صغيرة في ملكية الشركة أي حقوق التدفق النقدي حيث نصت المادة ٣٥ من قانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بشأن الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة على أنه "يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم من نفس النوع في الحقوق والامتيازات" حيث أن أدوات السيطرة هذه تسمح للملاك المسيطرين باتخاذ قرارات من شأنها أن توفر لهم جميع المزايا الخاصة في حين يتحملون جزءاً صغيراً من التكاليف الناتجة عن اتخاذهم لتلك القرارات، وهو ما يترتب عليه وجود تأثيران لوجود كبار المساهمين في الشركة على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية يتمثلان في تأثير تقارب المصالح Alignment Effect، وتأثير الحصانة Entrenchment Effect كما يلي:

- التأثير الأول تقارب المصالح: حيث يشير إلى وجود دور هام لكبار المساهمين في مراقبة سلوك الإدارة، فالمستثمرين الذين يمتلكون حصص ملكية كبيرة في الشركة يتوافر لديهم حوافز قوية لتعظيم قيمة الشركة كما أن لديهم القدرة على جمع المعلومات لمراقبة الإدارة وبالتالي يمكن أن يساعد ذلك في التغلب على أحد مشاكل الوكالة والتي تتمثل في تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين. حيث أن المديرين في حالة عدم خضوعهم للرقابة، فهم أكثر عرضة لاتخاذ قرارات غير ملائمة، أو الاتجاه لإدارة الأرباح، أو تخفيض مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية (Elshandidy and Neri, 2015, p. 335). وعلى الرغم من أن جميع المساهمين يمتلكون المسؤولية للرقابة على الأنشطة الإدارية، فإن منافع القيام بالرقابة من خلال أي مساهم فردي تتناسب مع نسبة ملكية الأسهم نظراً للتوازن بين تحمل تكاليف مراقبة الإدارة والمنافع المترتبة عليها، لذلك فإن كبار المساهمين على استعداد لتحمل تكاليف المراقبة نظراً لكبر حصصهم نسبياً في رأس مال الشركة. ويساعد الدور الرقابي لكبار المساهمين على تحقيق المواءمة بين مصالح المساهمين والمديرين. مما يؤدي لتخفيض عدم تماثل المعلومات، وزيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
- التأثير الثاني الحصانة: والذي ينشأ من احتمال اختيار كبار المساهمين لاستخدام قدرتهم من أجل مصادرة والاستيلاء على ثروة صغار المساهمين عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية والقيام بإجراءات لخدمة مصالحهم الخاصة مما يؤدي إلى نتائج دون المستوى الأمثل للمساهمين الآخرين، والذي يؤدي إلى تحول مشكلة الوكالة من تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين إلى تعارض المصالح بين كبار وصغار المساهمين، وبيع الأسهم بأسعار مرتفعة للمساهمين الآخرين. وبالتالي فإن كبار المساهمين أقل رغبة في الحد من السلطة التقديرية للإدارة في إعداد التقارير المالية، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية. وبهذا فإن تأثير الحصانة يرتبط بما يملكه المستثمر من حقوق التصويت، علاوة على أن هذا التأثير يمكن تفسيره من خلال مدي الاستثمار حيث أن الاستثمار قصير الأجل يحفز كبار المساهمين لتعظيم مصلحتهم الشخصية والحصول على المعلومات من الإدارة مباشرة ودون الإفصاح عنها لباقي المساهمين وذلك لأنهم يرغبون في تحقيق عائد كبير على استثماراتهم وتحقيق منافع على حساب باقي المساهمين مما يؤدي لخفض مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ولقد اختلفت الدراسات حول تأثير ملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية حيث توصلت كلاً من دراسة (Ntim et al., 2013, pp. 379) في جنوب أفريقيا ودراسة (Elshandidy and Neri, 2015, p. 342) في المملكة المتحدة وإيطاليا لوجود علاقة عكسية بين ملكية كبار المساهمين ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وقد يرجع ذلك لتأثير مشاكل الحصانة.

بينما توصلت دراسة (Salem et al., 2019, p. 588) في تونس لوجود علاقة إيجابية غير معنوية بين ملكية كبار المساهمين وجودة الإفصاح عن المخاطر غير المالية. كما توصلت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٦، ص ١١٥) في المملكة العربية السعودية لوجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين كبار المساهمين وجودة الإفصاح عن المخاطر. في حين توصلت كل من دراسة (Mokhtar and Mellet, 2013, p. 853) في مصر ودراسة (Saggar and Singh, 2017, p. 397) في الهند لعدم وجود أثر لملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ويتفق الباحث مع تفسيرات العلاقة العكسية بين ملكية كبار المساهمين ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، بحيث يستخدم كبار المساهمين قدرتهم من أجل مصادرة والاستيلاء على ثروة صغار المساهمين عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية والقيام بإجراءات لخدمة مصالحهم الخاصة مما يؤدي لحجب معلومات المخاطر غير المالية بسبب تأثير الحصانة، وبناءً على ذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الأول كما يلي:

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.

٢/٤ الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية

إن الملكية المؤسسية أو ما يطلق عليها ملكية هيئات الاستثمار، يمكن أن تعكس درجة المراقبة الخارجية لقرارات الإدارة، وتنتم هيئات الاستثمار (Institutional Investors) بأن ملاكها عادة مستثمرون متمرسون ويمتلكون مزايا في طلب وتشغيل المعلومات واستخلاص النتائج بشكل أفضل مقارنة بالمستثمرين الفرديين (عفيفي، ٢٠١١، ص ١٧٣)، مما يؤدي إلى الحد بنسبة كبيرة من استغلال الإدارة للمعلومات الداخلية لتحقيق منفعتها الخاصة على حساب الأطراف الأخرى أصحاب المصلحة. ويلعب الاستثمار المؤسسي من وجهة نظر نظرية الوكالة دوراً هاماً في مراقبة سلوك الإدارة لضمان أداء الإدارة لما فيه مصلحة المستثمرين. حيث أن ضغوط المستثمرين من المؤسسات تشجع الإدارة على أن تصبح أكثر شفافية في ممارسات الإفصاح المحاسبي عامة والإفصاح عن المخاطر على وجه الخصوص. علاوة على ذلك، يفضل المستثمرين المؤسسيين الاستثمار في الشركات التي تتمتع بخُسن إدارة الشركات (Abraham and Cox, 2007, p. 232). وبذلك فإن الملكية المؤسسية يمكنها التخفيف من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات من خلال أداء دور مراقبة فعال على قرارات إدارة الشركة (Abraham and Cox, 2007, p. 231; Elzahr and Hussainey, 2012, p. 135; Ismail and Abdul Rahman, 2011, p. 40). وتقوم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر في تقاريرها السنوية لمساعدة المستثمرين من المؤسسات في تصوير بيانات العائد والمخاطر للشركات عند اتخاذ قرارات استثمارية جيدة، حيث أن المخاطر تعتبر متغير أصيل في داله الاستثمار، ولهذا فإن المؤسسات قد تقلل من حصتها في الشركات التي لا تفصح عن المخاطر بشكل كاف.

ومن ناحية أخرى، فإن المستثمرين المؤسسيين بصفتهم المالك الرئيسي للشركة، قد يفضلون التواصل المباشر والخاص مع الإدارة لتلبية احتياجاتهم من المعلومات القيمة والحساسة، لا سيما المعلومات المتعلقة بالمخاطر، حيث تعتبر معلومات المخاطر من المعلومات الحساسة تجارياً. وبالتالي، قد يتأثر دافع الشركة لتلبية الاحتياجات من المعلومات المتعلقة بالمخاطر للأطراف المعنية

الأخرى سلباً من حيث قلة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها علناً من خلال التقارير السنوية (Habtoor et al., 2019, p. 332).

ويتضح مما سبق وجود اختلاف بين طبيعة الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية حيث تعتمد طبيعة العلاقة على الفترة الزمنية للاستثمارات، ففي حالة الاستثمارات طويلة الأجل فإن هيئات الاستثمارات تميل إلى الرقابة الفعالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة وإلزام الإدارة بالإفصاح اختياريًا عن معلومات المخاطر، أما في حالة الاستثمارات قصيرة الأجل التي تتم بغرض المتاجرة فإن هيئات الاستثمارات تقل فاعليتها في الرقابة وإلزام الإدارة بالإفصاح عن معلومات المخاطر.

ولقد تم بحث العلاقة بين الملكية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر غير المالية على نطاق واسع. ومع ذلك، فإن الأدلة التجريبية جاءت متضاربة. فعلى سبيل المثال توصلت دراسة (Kamaruzaman et al., 2019, p. 125) في ماليزيا لوجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر غير المالية، وذلك لأن المستثمرين المؤسسيين يضاربون بمختلف أنواع الشركات مما يجعلهم يطلبون المزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر ليتم الإفصاح عنها في التقارير السنوية لغرض المراقبة. كما توصلت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٦، ص ١١٥) في المملكة العربية السعودية لوجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين الملكية المؤسسية وجودة الإفصاح عن المخاطر.

وعلى عكس ذلك، توصلت كل من دراسة (Ntim et al., 2013, p. 379) في جنوب إفريقيا ودراسة (Habtoor et al., 2019, p. 343) في المملكة العربية السعودية لوجود علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر مما يعني أن الشركات التي لديها مستوى أعلى من الأسهم المملوكة للمؤسسات من المرجح ألا تضغط على الإدارة لزيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية علناً لأنهم يصبحون أكثر قدرة على تلبية احتياجاتهم من المعلومات من خلال الاتصال المباشر بالإدارة بدلاً من الاعتماد على الإفصاح بالتقارير المالية. بينما توصلت دراسة (Achmad et al., 2017, p. 290) في إندونيسيا، ودراسة (Ibrahim et al., 2019, p. 105) في المملكة العربية السعودية لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر، وكذلك توصلت دراسة (Salem et al., 2019, p. 588) في تونس لعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الإفصاح عن المخاطر.

ويتفق الباحث مع تفسيرات العلاقة الإيجابية بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية حيث تمارس المؤسسات بما لديها من خبرة متمرسة ودراية بأهمية الإفصاح الاختياري على المخاطر على استقرار أسعار أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية مما يشجع لزيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وبناءً على ذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الثاني كما يلي:

H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.

٣/٤ الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

تمثل العائلات فئة فريدة من المساهمين لامتلاكها محافظ مالية تتسم بعدم التنوع وطول المدي الاستثماري الناتج عن انتقال الملكية لأجيال متعددة متتالية بالإضافة لسيطرتها غالباً على المراكز الإدارية (سحلول، ٢٠١١، ص ٥٣). ويرى البعض أن سيطرة إحدى العائلات سيؤدي إلى الرقابة الفعالة على كافة أنشطة الشركة، حيث أن أفراد العائلة يكون لديهم دافع لرعاية شركاتهم بشكل أفضل، حيث أن اقتران الملكية بالإدارة يؤدي لتخفيض تكاليف الوكالة التقليدية وتحسين الأداء واتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل والحفاظ على السمعة والهوية، وذلك لرغبة الملاك من

العائلات في توريث الشركات للأجيال القادمة (المذبولي، ٢٠١٦، ص ٢٢٥). فانخفاض حدة مشاكل الوكالة التقليدية الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة في الشركات العائلية، يؤدي في نفس الوقت لزيادة حدة مشاكل الوكالة التي تنشأ بين المساهمين المسيطرين وغير المسيطرين والتي تؤثر على ممارسات الإفصاح الاختياري (المليجي، ٢٠١٠، ص ٣٧).

لقد تزيد قدرة العائلات من التأثير على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وذلك من خلال اشتراك أعضاء العائلات بفاعلية في الإدارة كمديرين تنفيذيين أو كأعضاء مجلس إدارة. وبذلك فإن العائلات تستخدم تأثيرها للضغط على الشركات لتوفير مزيد من الإفصاحات الاختيارية عن المخاطر (سحلول، ٢٠١١، ص ص ١١٧-١١٨). ووفقاً لنظرية الإشارة فإن العائلات تفصح عن المخاطر لإرسال إشارات للمتعاملين في السوق لزيادة الثقة في المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية بما يحد من الشائعات، كما يوفر نظرة وإشارة عن قدرة الشركة على التعامل مع المخاطر واستثمار الفرص مما يؤدي لانخفاض مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال والعمل علي ضبط أسعار الأسهم في سوق رأس المال بما يؤدي لكفاءة سوق الأوراق المالية الأمر الذي ينعكس على استقرار أسعار الأسهم وهو ما تهتم به العائلات لارتباطها بالمدى الاستثماري طويل الأجل عادة.

ومن ناحية أخرى، فإن الملكية العائلية قد ينتج عنها طغيان علاقة القرابة على الإدارة المهنية، والمجاملة في تحمل الأخطاء والتعاضى عن بعض أو كل التجاوزات، والمحابة في توزيع المناصب القيادية على حساب الكفاءة والقدرة، خروج التصرفات الشخصية عن السيطرة فضلاً عن غياب الموضوعية في تحديد الصلاحيات (المليجي، ٢٠١٠، ص ص ٢٦: ٢٧). إن قيام العائلات بمثل هذه الممارسات يحقق المصالح الذاتية للعائلة ويحقق أهدافها على حساب حقوق الأقلية ويظهر ذلك من خلال امتلاكها حقوق التصويت المرتفعة (المذبولي، ٢٠١٦، ص ٢٢٥)، ومما يترتب علي ذلك اتجاه العائلات إلى تخفيض مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية وذلك لقدرتهم على الحصول على معلومات المخاطر الداخلية نظراً لاقتران ملكيتهم بالإدارة مما يشجع على السلوك الانتهازي وإخفاء المعلومات عن صغار المساهمين واستغلالها لتحقيق منافع خاصة بهم، علاوة على أن بعض المخاطر الواجب الإفصاح عنها ترتبط بأخطاء ومشاكل نابعة من أفراد العائلة مما يشجعهم على حجب هذه المعلومات وعدم الإفصاح عنها علناً.

ولقد تم بحث العلاقة بين الملكية العائلية والإفصاح عن المخاطر غير المالية على نطاق واسع. ومع ذلك، فإن الأدلة التجريبية جاءت متباينة. حيث توصلت دراسة (Habtoor et al., 2019, p. 343) في المملكة العربية السعودية لوجود علاقة سلبية بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، مما يشير إلى أن الشركات ذات التمثيل العالي لملكية الأسرة من المرجح أن تخفض مستوى الإفصاح عن معلومات المخاطر. بينما توصلت دراسة (Salem et al., 2019, p. 589) في تونس لوجود علاقة سلبية غير معنوية بين الملكية العائلية وجودة الإفصاح عن المخاطر. في حين توصلت دراسة (Kamaruzaman et al., 2019, p. 125) في ماليزيا لعدم وجود علاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ويتفق الباحث مع تفسيرات العلاقة السلبية بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية حيث أن تركيز الملكية العائلية يؤدي لعدم تماثل المعلومات بين المساهمين من أعضاء العائلة وباقي المساهمين نظراً لاستغلال الملاك من العائلة لنفوذهم نحو حجب معلومات المخاطر الهامة بهدف استغلالها لتحقيق مصالحهم الخاصة، وبناءً على ذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الثالث كما يلي:

H3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.

٤/٤ الملكية الإدارية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية

وفقاً لنظرية الوكالة فهناك تضارب محتمل في المصالح بين الإدارة والمساهمين، ويؤدي ذلك لظهور تكاليف الوكالة نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة. وبالاعتماد على نظرية الوكالة، تم اقتراح الملكية الإدارية كوسيلة لمواءمة مصالح المديرين والمساهمين والحد من السلوك الانتهازي للإدارة. حيث تؤدي زيادة نسبة الملكية الإدارية ممثلة في أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا إلى زيادة دور المراقبة الإدارية وانخفاض أهمية مراقبة الأطراف الخارجية للشركة، حيث أن دوافع المديرين الملاك تتمثل في زيادة قيمة الشركة، وكذلك ثروات المساهمين لأنها سوف تزيد أيضاً من ثرواتهم الخاصة، ومن ثم يؤدي ذلك إلى تخفيض تكاليف الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين المديرين الملاك وحملة الأسهم الخارجيين. ولهذا من المتوقع أن تنخفض الحوافز الإدارية للإفصاح عن المخاطر لدى الشركات التي تتمتع بارتفاع مستوى تركيز الملكية الإدارية في هيكل رأس المال (Oliveira et al., 2011, p. 271; Elzahar and Hussainey, 2012, p. 135; Miihkinen, 2012, p. 441; Ntim et al., 2013, pp. 366-367).

ووفقاً لنظرية الإشارة فإن المديرين قد يوفرزون مزيداً من الإفصاح عن المخاطر غير المالية لإرسال إشارات إلى المتعاملين في السوق والمساهمين عن مدي جودتهم وقدرتهم على تحديد المخاطر والقدرة على التعامل معها، كما يؤدي لزيادة ثقة الملاك في الإدارة نتيجة توفير المعلومات بصدق وشفافية مما يساعد على تخفيض تكلفة التمويل وزيادة قيمة الشركة بما يعود بالنفع على المديرين من زيادة حوافزهم وخلق قيمة إدارية ناجحة لهم وسط الشركات الأخرى. ويوجد تأثيرين متعاكسين للملكية الإدارية على دوافع الإدارة للعمل في صالح المساهمين وهما: تأثير تقارب المصالح وتأثير الحصانة الإدارية (عيفي، ٢٠١١، ص ١٦٧).

- تأثير تقارب المصالح Convergence of Interests Effect حيث يفترض أنه كلما زادت ملكية الإدارة من أسهم الشركة كلما حدث توفيق ومواءمة تدريجياً بين مصالحهم وأهداف ومصالح المساهمين، كما تحد من السلوك الانتهازي للإدارة، حيث أن المديرين يصبحون جزءاً من تكاليف أفعالهم، وبالتالي فسوف تتخذ الإدارة قرارات أكثر جودة والتي تزيد من قيمة الشركة (حسن، ٢٠١٦، ص ٢٠)، من خلال زيادة الإفصاح عن المزيد من المعلومات لمقابلة احتياجات الملاك الآخرين من المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الاستثمارية كمعلومات المخاطر غير المالية وذلك لتخفيض درجة عدم تماثل المعلومات وخفض تكلفة رأس المال.

- تأثير الحصانة الإدارية Management Entrenchment Effect ويعني أن المديرين لديهم فرصة أكبر للقيام بالسلوك الانتهازي عندما يكون لديهم سلطة رقابية كبيرة. حيث أنه عند زيادة مستويات الملكية الإدارية يؤدي ذلك إلى انخفاض احتمال خضوع الإدارة للسيطرة. وبالتالي انحياز المديرين لاتخاذ قرارات لا تهدف إلى تعزيز القيمة، وذلك بسبب أن الملكية العالية من قبل الإدارة تنطوي على قوة تصويت كافية كضمان للوظيفة مستقبلاً. بالإضافة إلى ذلك، فإن هؤلاء المديرين لديهم دوافع لممارسة أفعال تعظم مصلحتهم الذاتية على حساب ثروة حملة الأسهم (عيفي، ٢٠١١، ص ١٦٧). ووفقاً لنظرية الوكالة، تميل الشركات التي لديها تركيبة ملكية إدارية أعلى إلى الإفصاح عن معلومات أقل للمساهمين. وذلك لأن المدير لديه حافز أقل لتلبية مطالب المساهمين من خلال الإفصاح عن المخاطر غير المالية (Achmad et al., 2017, p. 288).

ولقد تم بحث العلاقة بين الملكية الإدارية والإفصاح عن المخاطر غير المالية على نطاق واسع. ومع ذلك، فإن الأدلة التجريبية جاءت متضاربة. حيث توصلت كلاً من دراسة (Achmad et al.,

(290, p. 2017 في إندونيسيا ودراسة (Salem et al., 2019, pp. 588) في تونس لوجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وجودة الإفصاح عن المخاطر. كما توصلت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٦، ص ١١٥) في المملكة العربية السعودية لوجود علاقة ارتباط عكسية وغير معنوية بين الملكية الإدارية وجودة الإفصاح عن المخاطر. في حين توصلت دراسة (Habtoor et al., 2019, p. 345) في المملكة العربية السعودية، ودراسة (Kamaruzaman et al., 2019, p. 125) في ماليزيا إلى أنه لا توجد علاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ويتفق الباحث مع تفسيرات العلاقة السلبية بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية مما يخفض من مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية ويدفع من ممارسة السلوك الانتهازي للمديرين وتحقيق مصالحهم الخاصة، وبناءً على ذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الرابع كما يلي:

H4: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.

٥- الدراسة التطبيقية:

في ضوء ما تم استعراضه في الإطار النظري تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض الدراسة من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة وأساليب جمع وتحليل البيانات وطرق قياس متغيرات الدراسة وكذا الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة وتحليل نتائج الدراسة كما يلي:

١/٥ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة من كافة الشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية وذلك خلال فترة الدراسة والتي تمتد على مدار عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨م. بينما تتمثل عينة الدراسة من عدد ٧٧ شركة من الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية، وقد تم اختيار شركات العينة وفقاً للمعايير التالية:

- ١- أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة في بورصة الأوراق المالية وتكون خاضعة للتداول خلال فترة الدراسة.
 - ٢- أن تتوافر التقارير المالية السنوية وتقارير الإفصاح التي توفر البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي لتلك الشركات عن عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨م والتي تمثل فترة الدراسة.
 - ٣- أن تنتهي السنة المالية لشركات العينة في ٣١ ديسمبر من كل عام.
 - ٤- ألا تنتمي الشركة إلى قطاعي البنوك، والخدمات المالية، نظراً لاختلاف طبيعة ومجالات عمل هذين القطاعين، بالإضافة إلى اختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها.
- ويوضح الجدول رقم (١) التوزيع القطاعي لشركات عينة الدراسة وفقاً لتصنيف البورصة المصرية في ديسمبر ٢٠١٨م.

الجدول رقم (١)
التوزيع القطاعي لشركات عينة الدراسة

القطاع	إجمالي الشركات المدرجة (المجتمع)	عدد الشركات (العينة)	النسبة المئوية من القطاع	النسبة المئوية من العينة
اتصالات	٣	١	٣٣,٣٣٪	١,٣٠٪
إعلام	١	١	١٠٠,٠٠٪	١,٣٠٪
التشييد ومواد البناء	٢٣	١٠	٤٣,٤٨٪	١٢,٩٩٪
العقارات	٣١	١٢	٣٨,٧١٪	١٥,٥٨٪

النسبة المئوية من العينة	النسبة المئوية من القطاع	عدد الشركات (العينة)	إجمالي الشركات المدرجة (المجتمع)	القطاع
٪١٥,٥٨	٪٤٠,٠٠	١٢	٣٠	أغذية ومشروبات
٪٢,٦٠	٪٥٠,٠٠	٢	٤	تكنولوجيا
٪٩,٠٩	٪٤٣,٧٥	٧	١٦	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٪٩,٠٩	٪٤٣,٧٥	٧	١٦	رعاية صحية وأدوية
٪٩,٠٩	٪٤٣,٧٥	٧	١٦	سياحة وترفيه
٪٢,٦٠	٪٦٦,٦٧	٢	٣	غاز وبتروول
٪٦,٤٩	٪٦٢,٥٠	٥	٨	كيماويات
٪١,٣٠	٪١٠٠,٠٠	١	١	مرافق
٪٥,١٩	٪٤٠,٠٠	٤	١٠	منتجات منزلية وشخصية
٪٥,١٩	٪٤٤,٤٤	٤	٩	موارد أساسية
٪٢,٦٠	٪٤٠,٠٠	٢	٥	موزعون وتجارة تجزئة
٪١٠٠,٠٠	٪٤٣,٧٥	٧٧	١٧٦	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث

٢/٥ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في سبيل الحصول على بيانات الدراسة التطبيقية على عدة مصادر تتمثل فيما يلي:

- ١- التقارير المالية السنوية لشركات عينة الدراسة.
- ٢- تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية المعد وفقاً لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد بالبورصة.
- ٣- تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين المعد وفقاً لأحكام المادة ٣٠ من قواعد القيد بالبورصة.
- ٤- تقرير الحوكمة السنوي.

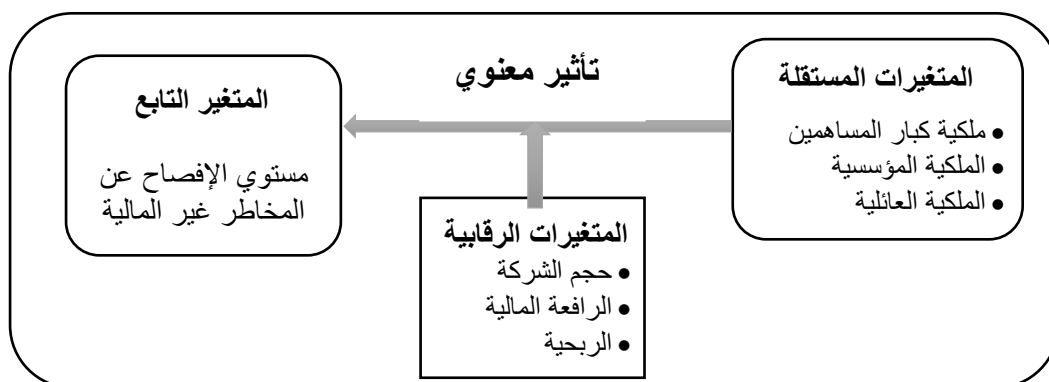
وتم الحصول على تلك البيانات من خلال كل من موقع البورصة المصرية، وموقع مباشر مصر، والمواقع الإلكترونية لشركات عينة الدراسة.

٣/٥ أساليب معالجة البيانات:

بعد الحصول على بيانات الدراسة التطبيقية ولتحقيق الهدف منها واختبار فروض البحث، تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) وذلك لاختبار فروض البحث ومدى معنوية العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وقد تم معالجة البيانات التي تم جمعها باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS .

٤/٥ نموذج الدراسة التطبيقية

لتحقيق هدف الدراسة التطبيقية، يمكن صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي:



شكل رقم (١) نموذج الدراسة التطبيقية

المصدر: إعداد الباحث

ولاختبار أثر أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية يمكن صياغة نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

$$NFRDL = \beta_0 + \beta_1(BLOOW) + \beta_2(INSOW) + \beta_3(FAMOW) + \beta_4(MANOW) + \beta_5(SIZE) + \beta_6(LEV) + \beta_7(ROA) + E$$

حيث أن:

NFRDL = مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

 β_0 = ثابت الانحدار $\beta_1 - \beta_8$ = معاملات نموذج الانحدار

BLOOW = ملكية كبار المساهمين

INSOW = الملكية المؤسسية.

FAMOW = الملكية العائلية.

MANOW = الملكية الإدارية.

SIZE = حجم الشركة

LEV = الرافعة المالية

ROA = الربحية

E = الخطأ العشوائي

ويتضح من نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد أن متغيرات النموذج تتمثل فيما يلي:

أ- المتغير التابع:

مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتم قياسه باستخدام أسلوب تحليل المحتوى بناءً على عدد الجمل التي تم الإفصاح عنها والتي تعبر عن المخاطر غير المالية الواردة بالمؤشر الذي استخدمه [Linsley and Shrivs \(2006\)](#) والذي تم تطويره بمعرفة إحدى شركات المحاسبة المهنية. حيث يحدد هذا المؤشر معلومات الإفصاح عن المخاطر غير المالية من خلال خمسة مجموعات هي (مخاطر العمليات، مخاطر التمكين، مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات، مخاطر النزاهة، المخاطر الاستراتيجية (Moumen, 2015, p. 316). ويوضح الملحق رقم (١) عناصر المخاطر غير المالية التي تم الاعتماد عليها لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ب- المتغيرات المستقلة:

- ١ - ملكية كبار المساهمين: نسبة الأسهم المملوكة من قبل كبار المساهمين على المستوى الفردي إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.
- ٢ - الملكية المؤسسية: نسبة الأسهم المملوكة من قبل هيئات الاستثمار إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.
- ٣ - الملكية العائلية: نسبة الأسهم المملوكة لأفراد العائلة المساهمين إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.
- ٤ - الملكية الإدارية: نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.

ج- المتغيرات الرقابية:

- ١ - حجم الشركة: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
- ٢ - الرافعة المالية: قسمة إجمالي الإلتزامات على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
- ٣ - الربحية: قسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.

٥/٥ اختبارات صلاحية نموذج الانحدار المتعدد

قام الباحث قبل البدء في إجراء اختبارات الانحدار الخطي المتعدد بالتحقق من صحة افتراضات نموذج الانحدار مدي اتباع بيانات المتغير التابع للتوزيع الطبيعي Normality، والتأكد من عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي Multicollinearity، وذلك كما يلي:

١/٥/٥ اختبار المعنوية الكلية لنموذج الانحدار

جدول رقم (٢)

تحليل التباين ANOVA لنموذج الانحدار المتعدد

النموذج	مجموع المربعات SS	درجات الحرية df	متوسط المربعات MS	قيمة F المحسوبة	P.Value
الانحدار	١٥٠١,٢٣٦	٧	٢١٤,٤٦٢	٣,٠٦٢	٠,٠٠٥
البواقي	١٠٢٢٤,٩٤٦	١٤٦	٧٠,٠٣٤		
الكلية	١١٧٢٦,١٨٢	١٥٣			

يتضح من جدول تحليل التباين رقم (٢) أن قيمة الاحتمال P.Value تساوي ٠,٠٠٥، وهي أقل من مستوي المعنوية ٥٪، وبالتالي فإننا نرفض الفرض العدمي القائل بأن نموذج الانحدار غير معنوي، ومن ثم فإن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار يختلف عن الصفر.

٢/٥/٥ التوزيع الطبيعي Normality لبيانات المتغير التابع

وفقاً لاختبار Kolmogorov-Smirnov يتضح أن بيانات المتغير التابع يتبع التوزيع الطبيعي، كما هو موضح بالجدول رقم (٣) حيث أظهرت نتائج التحليل أن مستوي المعنوية أكبر من ٥٪.

جدول رقم (٣)

اختبار Kolmogorov-Smirnov

المتغير التابع	عدد شركات العينة	قيمة Z	مستوي المعنوية Sig.
NFRDL	١٥٤	٠,٦٦	٠,٠٩٦

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي (SPSS)

٣/٥/٥ مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity

تم إجراء اختبار ارتباط بيرسون Pearson Correlations، كما هو موضح بالجدول رقم (٤) ويتضح أن أكبر قيمة لمعامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض هي ٥٥٪. وطبقاً لـ (أمين، ٢٠٠٨، ص ١٤٥) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة في حالة أن يتراوح معاملات الارتباط بين $\pm ٧٠\%$.

جدول رقم (٤)

نتائج الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

ROA	LEV	SIZE	MANOW	FAMOW	INSOW	BLOOW	
						١	BLOOW
					١	-.**	INSOW
						٠,٤٢٢	
				١	٠,٥٥٠-.**	٠,١١٤-	FAMOW
			١	٠,٠٨٣	٠,٠٨١	٠,١٤٤*	MANOW
		١	٠,٠٣٦-	٠,١٢٤	٠,٢٠٥**	٠,٢٧٣-.**	SIZE
	١	٠,٥٤٢**	٠,٠٦٧-	٠,١١٩	٠,١٠٣	٠,٠٥٩-	LEV
١	٠,١٩٧**	٠,٠٢٦	٠,٠٤٨	٠,٠٠٢	٠,٠٠٥-	٠,٠٣٠	ROA

** مستوي معنوية ١٪ * مستوي معنوية ٥٪

المصدر نتائج التحليل الإحصائي (SPSS)

٦/٥ تحليل ومناقشة النتائج

يتناول هذا الجزء نتائج التحليل الإحصائي الوصفي ونتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

١/٦/٥ نتائج التحليل الإحصائي الوصفي

يوضح الجدول رقم (٥) الإحصاءات الوصفية، والتي تشمل كلا من الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأكبر، وأصغر قيمة لمتغيرات الدراسة. وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٥)

نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أصغر قيمة	أكبر قيمة
هيكل الملكية				
ملكية كبار المساهمين	٨,٥٣٤	١٧,٩٤٥	٠,٠٠	٨٧,٦٣
الملكية المؤسسية	٤١,٠٦٩	٣٠,٦٠٣	٠,٠٠	٩٦,٨٧
الملكية العائلية	١١,٩٩٣	٢٢,٩١٧	٠,٠٠	٩٩,٠٠
الملكية الإدارية	٣٥,٢٣٨	٣١,٥٠٥	٠,٠٠	١٠٠,٠٠
مستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية	١٦,٤٥٥	٨,٧٥٥	٢,٠٠	٤٠,٠٠
مخاطر العمليات	٦,٣٦٣	٤,٢٨٦	٠,٠٠	١٧,٠٠
مخاطر التمكين	٢,١٨٨	٢,٤٨٠	٠,٠٠	١٤,٠٠
مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات	١,٧٤٦	١,٤٥٣	٠,٠٠	١١,٠٠
مخاطر السلامة والنزاهة	٠,٩٠٩	١,٢١١	٠,٠٠	٧,٠٠
المخاطر الاستراتيجية	٥,٢٤٦	٣,٧٥٤	٠,٠٠	١٩,٠٠
المتغيرات الرقابية				

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أصغر قيمة	أكبر قيمة
حجم الشركة	٩,٠٩١	٠,٧٦٣	٧,٥٠١	١٠,٩٨٣
الرافعة المالية	٠,٤٨٢	٠,٢٣٨	٠,٠٠٣	١,٠٢٧
الربحية	٠,٠٥٦	٠,٠٧٧	-٠,١٩٣	٠,٢٩٨

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي SPSS

تشير الإحصاءات الوصفية لهيكل الملكية بالجدول (٥) إلى أن متوسط ملكية كبار المساهمين لمشاهدات شركات العينة بلغ ٨,٥٪ بحد أقصى ٨٧,٦٣٪، وحد أدنى صفر٪، وبذلك يوضح أن مساهمات كبار المساهمين الأفراد في الشركات تقع ما بين ٨٪ و ٩٪. كما يتضح أن متوسط الملكية المؤسسية بلغ ٤١,٠٧٪ وبحد أقصى ٩٦,٨٧٪ وحد أدنى صفر٪، بما يفسر اتجاه المؤسسات في الدخول في ملكية شركات أخرى بنسب كبيرة إلى حد ما حيث بلغ المتوسط العام للملكية المؤسسية حوالي ٤١٪. كما تشير الإحصاءات أيضاً إلى أن متوسط الملكية العائلية لمشاهدات شركات العينة بلغ ١٢٪ تقريباً، بحد أقصى ٩٩٪ وحد أدنى صفر. بينما بلغ متوسط الملكية الإدارية لمشاهدات شركات العينة ٣٥٪ تقريباً، بحد أقصى ١٠٠٪، وحد أدنى صفر٪، بما يوضح اتجاه السوق المصري للتخفيف من مشاكل الوكالة التقليدية من خلال إشراك الإدارة في ملكية الشركات. ومما سبق يتضح مدي تنوع هيكل ملكية الشركات في السوق المصري ولا يقتصر على نمط واحد فقط، حيث نجد وجود للملكية العائلية والمؤسسية والإدارية وكذا ملكية كبار المساهمين.

وأوضحت الإحصاءات الوصفية لمستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية بالجدول (٥) أن متوسط الإفصاح عن المخاطر غير المالية لمشاهدات شركات العينة حوالي ١٦ جملة تقريباً، بحد أقصى ٤٠ جملة، وحد أدنى جملتين. أما بالنسبة لمكونات الإفصاح عن المخاطر غير المالية، فيتضح أن متوسط الإفصاح عن مخاطر العمليات بلغ ست جمل تقريباً، بحد أقصى ١٧ جملة، وحد أدنى صفر. بينما بلغ متوسط الإفصاح عن مخاطر التمكين جملتين تقريباً، بحد أقصى ١٤ جملة، وحد أدنى صفر. كما بلغ متوسط الإفصاح عن مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات جملتين، بحد أقصى ١١ جملة، وحد أدنى صفر. بينما بلغ متوسط الإفصاح عن مخاطر النزاهة جملة واحدة، بحد أقصى ٧ جمل، وحد أدنى صفر. في حين بلغ متوسط الإفصاح عن المخاطر الاستراتيجية خمس جمل، بحد أقصى ١٩ جملة، وحد أدنى صفر. ويتضح مما سبق قيام الشركات بزيادة مستوي الإفصاح عن المخاطر الاستراتيجية ومخاطر العمليات بالمقارنة بمستوي الإفصاح عن مخاطر التمكين والتكنولوجيا والنزاهة وتقوم الشركات بالإفصاح عن هذه المخاطر لتبرير ضعف أدائها للمساهمين مثل إغلاق بعض الفروع وتحقيق خسائر وبعض الظروف الاقتصادية والبيئية السائدة.

٢/٦/٥ نتائج نموذج الانحدار المتعدد

يوضح معامل التحديد المعدل $Adj R^2$ نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة وقدرتها على تفسير المتغير التابع، ويتضح من الجدول (٦) أن قيمة معامل التحديد المعدل تبلغ ٠,٠٨٦. ويعني ذلك أن ٨,٦٪ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (مستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة، والنسبة الباقية من التغيرات في المتغير التابع وهي ٩١,٤٪ تفسرها متغيرات أخرى بخلاف المتغيرات المستقلة الداخلة بنموذج الانحدار.

جدول رقم (٦)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد

المتغيرات	معامل الانحدار B	قيمة T	مستوي المعنوية
ثابت الانحدار	-١٣,٢٢٥	١,٤٠٨-	٠,١٦١
ملكية كبار المساهمين	-٠,٠٢٤	٠,٤٨٣-	٠,٦٢٩
الملكية المؤسسية	-٠,٠٤٤	١,٢٢٣-	٠,٢٢٣

الملكية العائلية	٠,٠٩٧-	٢,٢٦٠-	٠,٠٢٥
الملكية الإدارية	٠,٠٣٧	١,٦٠٠	٠,١١٢
حجم الشركة	٣,٢٢٧	٢,٨٦٤	٠,٠٠٥
الرافعة المالية	٣,٥١١	٠,٩٨٠	٠,٣٢٩
الربحية	٩,١١٥	١,٠٠١	٠,٣١٨
$R = ٠,٣٥٨$ معامل التحديد $R^2 = ٠,١٢٨$ معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = ٠,٠٨٦$ قيمة $F = ٣,٠٦٢$ مستوى المعنوية $\alpha = ٠,٠٠٥$			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي SPSS

أنماط هيكل الملكية:

أ) اختبار الفرض الفرعي الأول:

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة سلبية غير معنوية بين ملكية كبار المساهمين ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار -٠,٠٢٤، ومستوى معنوية $\alpha = ٠,٠٢٩$ ، وقيمة $T = -٠,٤٨٣$. وبالتالي تم رفض الفرض البديل (H1) وقبول الفرض العدمي (H1(0) القائل "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية". وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Mokhtar and Mellet, 2013, p. 853; Saggar and Singh, 2017, p. 397) التي توصلت إلى لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين ملكية كبار المساهمين ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية. في حين تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Ntim et al., 2013, p. 376) التي توصلت لوجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ب) اختبار الفرض الفرعي الثاني:

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة سلبية غير معنوية بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار -٠,٠٤٤، ومستوى معنوية $\alpha = ٠,٠٢٣$ ، وقيمة $T = -١,٢٢٣$. وبالتالي تم رفض الفرض البديل (H2) وقبول الفرض العدمي (H2(0) القائل "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية". وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Achmad et al., 2017, p. 290; Ibrahim et al., 2019, p. 105) التي توصلت لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر. في حين تختلف هذه النتيجة مع دراسة (Kamaruzaman et al., 2019, p. 125) التي توصلت لوجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر، ودراستي (Ntim et al., 2013, p. 376; Habtoor et al., 2019, p. 341) التي توصلت لوجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

ج) اختبار الفرض الفرعي الثالث:

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة سلبية معنوية بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار -٠,٠٩٧، ومستوى معنوية $\alpha = ٠,٠٢٥$ ، وقيمة $T = -٢,٢٦٠$. وبالتالي تم قبول الفرض البديل (H3) ورفض الفرض العدمي (H3(0) القائل "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير

السنوات للشركات المصرية". وهذه النتيجة تختلف مع دراسة (Kamaruzaman et al., 2019, p. 125) التي توصلت لوجود علاقة سلبية غير معنوية بين الملكية العائلية ومستوي الإفصاح عن المخاطر. بينما تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Habtoor et al., 2019, p. 341) التي توصلت لوجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

إن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية وأن اتجاه العلاقة سلبي. ويفسر ذلك، أن أفراد العائلة يمكنهم الوصول إلى المعلومات ذات الصلة بالمخاطر (Kamaruzaman et al., 2019, p. 125)، وبالتالي فإن من مصلحة الملاك من العائلات الإفصاح عن معلومات أقل للحد من قدرة المساهمين الآخرين على ممارسة المراقبة واتخاذ قرارات مستتيرة قد تضرر أو تتداخل مع أهدافهم الخاصة (Habtoor et al., 2019, p. 343).

د) اختبار الفرض الفرعي الرابع

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين الملكية الإدارية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار 0.037 ، ومستوي معنوية 0.112 ، وقيمة T 1.600 . وبالتالي تم رفض الفرض البديل ($H4$) وقبول الفرض العدمي $H4(0)$ القائل "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية". وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Kamaruzaman et al., 2019, p. 344; Habtoor et al., 2019, p. 344) التي توصلت لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المخاطر.

هـ) اختبار الفرض الرئيسي للبحث

ويختص هذا الفرض باختبار العلاقة بين أنماط هيكل الملكية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث يتضح من الجدول رقم (٦) معنوية نموذج الانحدار حيث بلغ مستوى الدلالة للنموذج ككل 0.000 وهو مستوى أقل من مستوى المعنوية 0.05 ، وبالتالي تم قبول الفرض البديل ورفض الفرض العدمي القائل "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية"، وتتفق هذه الدراسة مع دراسات دراسة (Mokhtar, 2010; Elshandidy & Neri, 2015; Habtoor et al., 2019) التي توصلت لوجود أثر ذو دلالة إحصائية لأنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.

المتغيرات الرقابية:

أ- حجم الشركة:

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين حجم الشركة ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار 3.227 ، ومستوي معنوية 0.000 ، وقيمة T 2.864 . ويفسر ذلك أنه كلما زاد حجم الشركة كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Elzahar & Hussainey, 2012, p. 142; Elshandidy et al., 2013, p. 329; ص 191) التي توصلت لوجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مستوى الإفصاح عن المخاطر.

ب- الرافعة المالية

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين الرافعة المالية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار 3.511 ، ومستوي معنوية 0.329 ، وقيمة T 0.980 . ويفسر ذلك بأنه لا توجد علاقة بين الرافعة المالية ومستوي الإفصاح

عن المخاطر غير المالية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Adamu, 2013, p. 145, Al-Shammari, 2014, p. 143) التي توصلت لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على مستوى الإفصاح عن المخاطر.

ج- الربحية

يتضح من الجدول رقم (٦) أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين الربحية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية، حيث أن معامل الانحدار $9,115$ ، ومستوي معنوية α $0,318$ ، وقيمة T $1,001$. ويفسر ذلك بأنه لا يوجد علاقة بين الربحية ومستوي الإفصاح عن المخاطر غير المالية وهذه النتيجة تتفق مع دراسات (Al-Shammari, 2014, p. 143, Marzouk, 2016, p. 390) التي توصلت لعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للربحية على مستوى الإفصاح عن المخاطر.

٦/ خلاصة ونتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

١/٦ خلاصة ونتائج البحث:

استهدف هذا البحث دراسة أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية حيث يساعد الإفصاح عن المخاطر غير المالية في تخفيض تكاليف الوكالة وتقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي لتخفيض تكلفة رأس المال، علاوة على مساعدة الإدارة والمستثمرين الحاليين والمرتقبين في اتخاذ القرارات الرشيدة والتخصيص الأمثل للموارد. وقد قام الباحث بتقديم إطار نظري يتمثل في الدراسات والبحوث السابقة المتعلقة بموضوع البحث، بالإضافة إلى تناول مفهوم الإفصاح عن المخاطر وأنواعه، كما تم مناقشة ماهية الإفصاح عن المخاطر غير المالية وأهميتها للإدارة والمستثمرين وأصحاب المصلحة، وقد تم استعراض أنماط هيكل الملكية المتمثلة في ملكية كبار المساهمين والملكية المؤسسية والملكية العائلية والملكية الإدارية وأثرها على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتم من خلالها التوصل لفروض البحث. كما قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٧٧ شركة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال عامي ٢٠١٧، ٢٠١٨م، وتم الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير المالية السنوية وأسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض الدراسة.

ويمكن إيجاز أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة التطبيقية فيما يلي:

- أ- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية كبار المساهمين على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.
- ب- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.
- ج- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.
- د- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.
- هـ- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.
- و- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.
- ز- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في التقارير السنوية للشركات المصرية.

٢/٦ توصيات البحث:

- على ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية، وفي ضوء أهداف البحث وحدوده نوصي بما يلي:
- ١- توجيه اهتمام الشركات نحو زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي، وكذلك الإفصاح عن إجراءاتها في إدارة هذه المخاطر بما يدعم المرونة المالية للشركات ويعزز من فرصة حصولها على التمويل اللازم.
 - ٢- قيام الهيئات والمنظمات المهنية المسؤولة عن إصدار معايير المحاسبة المصرية بإصدار معيار مستقل للإفصاح عن المخاطر بحيث ينظم الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بما يساهم في تحسين جودة الإفصاح عن المخاطر.
 - ٣- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بالزام الشركات المسجلة بالبورصة المصرية بضرورة الإفصاح عن المخاطر غير المالية مما يساعد مستخدمي التقارير المالية على تحديد قيمة وتوقيت التدفقات النقدية بما ينعكس على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

٣/٦ مجالات البحث المستقبلية:

- في ضوء هدف البحث وأهميته وحدوده، وما انتهى إليه من نتائج وتوصيات فيقترح الباحث ضرورة توجيه مزيد من الاهتمام في البحوث المستقبلية للنقاط التالية:
- ١- أثر خصائص مجلس الإدارة على جودة الإفصاح الاختياري عن المخاطر.
 - ٢- نحو إطار مقترح للإفصاح عن المخاطر في الشركات المساهمة المصرية.
 - ٣- أثر لجان مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية.
 - ٤- العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المخاطر وأثرها على قيمة الشركة

المراجع

أولاً المراجع العربية:

- ١- إبراهيم، علاء الدين توفيق، (٢٠١٤)، "الإفصاح عن المخاطر: المحتوى الإعلامي والآثار الاقتصادية: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ١٥٤-١٨٤.
- ٢- —، (٢٠١٦)، "العوامل المؤثرة في جودة الإفصاح عن المخاطر: إطار مقترح دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث والخمسون، ص ص ٨٩-١٢٧.
- ٣- أبو شلوع، هديل توفيق أبو اليزيد، (٢٠١٣)، "محددات الإفصاح المحاسبي الاختياري في شركات المساهمة: دراسة نظرية وميدانية في بيئة الأعمال المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.
- ٤- أمين، أسامة ربيع، (٢٠٠٨)، "التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS"، الجزء الثاني، بدون ناشر، متاح على: <https://download-human-development-pdf-ebooks.com/39535-free-book>
- ٥- المدبولي، داليا محمد خيرى، (٢٠١٦)، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثالث والخمسون، ص ص ٢٠٧-٢٦٦.
- ٦- الملاح، شيرين شوقي السيد، (٢٠١٩)، "تحليل العلاقة بين خصائص الشركة والإفصاح عن المخاطر وأثرها على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث، المجلد الثالث والعشرون، ص ص ١٥٣-٢٠٥.
- ٧- المليجي، هشام حسن عواد، (٢٠١٠)، "أثر هيكل الملكية المركزة على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية بالتطبيق على الشركات العائلية في مصر المصرية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، العدد الرابع، ص ص ١٣-٥٩.
- ٨- الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٦)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار، الإصدار الثالث.
- ٩- بحيري، أحمد هاني، (١٩٨٩)، "الإفصاح عن المخاطرة في التقارير المالية المنشورة"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الثالث عشر، المجلد رقم ١١، ص ص ١-٥٤.
- ١٠- حسن، رضا صبحي محمد، (٢٠١٦)، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- ١١- حسن، مصطفى محمد كمال محمد، (٢٠٠٧)، "القياس والإفصاح المحاسبي عن مخاطر المنظمات: دراسة تحليلية لتقييم بيئة الإفصاح المصرية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد رقم ٤٤، ص ص ١-٤١.
- ١٢- دسوقي، أسماء رزق لهيب، (٢٠١٤)، "الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وأثره على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

- ١٣- سحلول، إلهام محمد أحمد علي، (٢٠١١)، "تقييم تأثير الاختلافات في هياكل ملكية الشركات على جودة التقارير المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية إدارة الأعمال، جامعة حلوان.
- ١٤- صالح، رضا إبراهيم عبد القادر، (٢٠٠٧)، "الآليات المحاسبية لتطبيق حوكمة الشركات وأثرها على قيمة المنشأة"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، المجلد الأول، ص ٦-٦٤.
- ١٥- عامر، عباس على عباس، (٢٠١٩)، "محددات الإفصاح الاختياري عن إدارة المخاطر وأثره على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.
- ١٦- عبيد، إبراهيم السيد، (٢٠١٠)، "دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية"، الندوة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية بعنوان "مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشرين"، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، ١٨-١٩ مايو، ص ٣٨-١.
- ١٧- عفيفي، هلال عبد الفتاح، (٢٠١١)، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ١٥٧-٢٤٣.
- ١٨- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٧)، "محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ١٣٨-١٩٩.
- ١٩- —، (٢٠١٩)، "قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية"، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١١ بتاريخ ٢٢/١/٢٠١٤م وفقا لأخر تعديل في ديسمبر ٢٠١٩م.
- ٢٠- —، (٢٠٢٠)، قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٤٧ بتاريخ ٢٢/٣/٢٠٢٠م.

ثانياً المراجع الأجنبية:

- 21- Abdallah, A.; Hassan, M.K. and McClelland, P.L., (2015), "Islamic financial institutions, corporate governance, and corporate risk disclosure in Gulf cooperation council countries", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 31, pp. 63-82.
- 22- Abraham, S.; Cox, P., (2007), "Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports", *British Accounting Review*, Vol. 39, No. 3, pp. 227-248.
- 23- Achmad, T.; Faisal, F. and Oktarina, M., (2017), "Factors influencing voluntary corporate risk disclosure practices by Indonesian companies", *Corporate Ownership & Control*, Vol. 14, No. 3, pp. 286-292.
- 24- Adamu, M.U., (2013), "Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of listed companies in Nigeria", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 16, pp. 140-147.

- 25- Al-Shammari, B., (2014), "Kuwait corporate characteristics and level of risk disclosure: A content analysis approach", Journal of Contemporary Issues in Business Research, Vol. 3, No. 3, pp. 128-153.
- 26- Alzead, R., (2017), "The determinants and economic consequences of risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia", Ph. D, Dissertation, Portsmouth Business School, University of Portsmouth, United Kingdom.
- 27- Alzead, R.; Hussainey, K., (2017), "Risk disclosure practice in Saudi non-financial listed companies", Corporate Ownership and Control Journal, Vol. 14, No. 4, pp. 262-275.
- 28- Beretta, S.; Bozzolan, S., (2004), "A framework for the analysis of firm risk communication", The International Journal of Accounting, Vol. 39, No. 3, pp. 265-288.
- 29- Bravo, F., (2018) "Does board diversity matter in the disclosure process? An analysis of the association between diversity and the disclosure of information on risks", International Journal of Disclosure and Governance, Vol. 15, No. 2, pp. 104-114.
- 30- Cordazzo, M., Papa, M., and Rossi, p., (2017), "The interaction between mandatory and voluntary risk disclosure: A comparative study", Managerial Auditing Journal, Vol. 32, No. 7, PP. 682-714.
- 31- Deumes, R., (2008). "Corporate risk reporting: A content analysis of corporate risk disclosures in prospectuses", Journal of Business Communication, Vol. 45, No. 2, pp. 120-157.
- 32- Elshandidy, T.; Fraser, I. and Hussainey, K., (2013), "Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies", International Review of Financial Analysis, Vol. 30, pp. 320-333.
- 33- Elshandidy, T.; Neri, L., (2015), "Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy", Corporate Governance An International Review, Vol. 23, No. 4, pp. 331-356.
- 34- Elshandidy, T.; Shrives, P.J.; Bamber, M. and Abraham, S., (2018), "Risk reporting: A review of the literature and implications for future research", Journal of Accounting Literature, Vol. 40, pp. 54-82.
- 35- Elzahr, H.; Hussainey, K., (2012), "Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports", The Journal of Risk Finance, Vol. 13, No. 2, pp. 133-147.
- 36- Habtoor, O, S.; Hassan, W, K. and Aljaaidi, K, S., (2019), "The impact of corporate ownership structure on corporate risk disclosure: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabia", Business and Economic Horizons, Vol. 15, No. 2, pp. 325-356.

- 37- Habtoor, O.S.; Ahmad, N.; Baabbad, M.A.; Masood, A.; Mohamad, N.R. and Che Haat, M.H.,(2018), "Corporate risk disclosure practice in Saudi Arabia: Secrecy versus transparency", International Journal of Advanced and Applied Sciences, Vol. 5, No. 12, pp. 42-58.
- 38- Ho, V.H., (2018), "Nonfinancial risk disclosure and the costs of private ordering", American Business Law Journal, Vol. 55, No. 3, pp. 407-474.
- 39- Ibrahim, A.; Habbash, M. and Hussainey, k., (2019), "Corporate governance and risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia", Journal Accounting, Auditing and Performance Evaluation, Vol. 15, No. 1, pp. 89-111.
- 40- Ismail, R.; Abdul Rahman, R., (2011), "Institutional investors and board of directors' monitoring role on risk management disclosure level in Malaysia", the IUP Journal of Corporate Governance, Vol. x, No. 2, pp. 37-61.
- 41- Kamaruzaman, S.A.; Ali, M.M.; Ghani, E. K, and Gunardi, A., (2019), "Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value:A Malaysian perspective", Int. J. Managerial and Financial Accounting, Vol. 11, No. 2, pp. 113-131.
- 42- Khlif, H.; Hussainey, K., (2016), "The association between risk disclosure and firm characteristics: A meta-analysis", Journal of Risk Research, Vol. 19, No. 2, pp. 181-211.
- 43- Kravet, T, Muslu, V., (2013), "Textual risk disclosures and investors' risk perceptions", Review of Accounting Studies, Vol. 18, No. 4, pp. 1088-1122.
- 44- Kurniawanto, H.; Suhardjanto, D.; , Bandi, and Agustiningsih, S.W., (2017), "Corporate governance and corporate risk disclosure: Empirical evidence of non-financial companies listed in Indonesia stock exchange", Review of Integrative Business and Economics Research, Vol. 6, No. 4, pp. 255-270.
- 45- Li, Y.; He, J. and Xiao, M., (2019), "Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency", International Review of Economics & Finance, Vol. 63, pp. 138-151.
- 46- Linsley, P.M.; Shrives, P.J., (2006), "Risk reporting: A study of risk disclosure in the annual reports of UK companies", The British Accounting Review, Vol. 38, No. 4, pp. 387-404.
- 47- Marzouk, M., (2016), "Risk reporting during a crisis: Evidence from the Egyptian capital market", Journal of Applied Accounting Research, Vol. 17, No. 4, pp. 378-396.
- 48- Mazumder, M.M.M.; Hossain, D.M., (2018), "Research on corporate risk reporting: Current trends and future avenues", Journal of Asian Finance, Economics and Business, Vol. 5, No. 1, pp. 29-41.

- 49- Miihkinen, A., (2012), "What drives quality of firm risk disclosure? The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS", *The International Journal of Accounting*, Vol. 47, No. 4, pp. 437- 468.
- 50- Mokhtar, E.S., (2010), "Investigating risk reporting practices in Egypt", Ph. D, Dissertation, Cardiff Business School, Cardiff University, Available from <http://orca.cf.ac.uk/id/eprint/55461>
- 51- Mokhtar, E.S.; Mellett, H., (2013), "Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 28, No. 9, pp. 838-865.
- 52- Moumen, N., (2015), "The effect of voluntary risk disclosure, corporate governance and proprietary cost on share price anticipation of future earnings: Evidence from MENA emerging markets", Ph. D, Dissertation, Higher Institute of Accounting and Business Administration (ISCAE), University of MANOUBA.
- 53- Moumen, N.; Othman, H.B. and Hussainey, K., (2015), "The value relevance of risk disclosure in annual reports: Evidence from MENA emerging markets", *Research in International Business and Finance*, Vol. 34, pp. 177-204.
- 54- Ntim, C.G.; Lindop, S. and Thomas, D.A., (2013), "Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis period", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 30, pp. 363-383.
- 55- Oliveira, J.; Rodrigues, L.L. and Craig, R., (2011), "Risk-related disclosures by non-finance companies Portuguese practices and disclosure characteristics", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 26, No. 9, pp. 817-839.
- 56- Onoja, A.; Agada, G.O., (2015), "Voluntary risk disclosure in corporate annual reports: An empirical review", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No. 17, pp. 1-8.
- 57- Saggarr, R.; Singh, B., (2017), "Corporate governance and risk reporting: Indian evidence", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 32, No. 4/5, pp. 378-405.
- 58- Salem, I.H.; Ayadi, S.D. and Hussainey, K., (2019), "Corporate governance and risk disclosure quality: Tunisian evidence", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 9, No. 4, pp. 567-602.
- 59- Wieczorek-Kosmala, M.; Błach, J. and Gorczyńska, M., (2014), "Voluntary risk reporting in annual reports – case study of the practices of polish public companies", *Financial Internet Quarterly*, Vol. 10, No. 4, pp. 46-59.

الملاحق

ملحق رقم (١)

مؤشر الإفصاح عن المخاطر غير المالية

(١) رضا العملاء (٢) تطوير المنتجات (٣) الكفاءة والأداء (٤) الموارد (٥) فشل المنتجات والخدمات (٦) البيئة (٧) الصحة والسلامة (٨) العلامة التجارية (٩) تقادم المخزون	مخاطر العمليات
(١٠) القيادة والإدارة (١١) الاستعانة بمصادر خارجية (١٢) حوافز الأداء (١٣) الاتصالات (١٤) الاستعداد للتغيير	مخاطر التمكين
(١٥) السلامة (١٦) إمكانية الوصول (١٧) البنية التحتية (١٨) التوفر (١٩) الخصوصية	مخاطر التكنولوجيا ومعالجة المعلومات
(٢٠) احتيال الإدارة والموظفين (٢١) الأعمال غير القانونية (٢٢) السمعة	مخاطر السلامة والنزاهة
(٢٣) المسح البيئي (٢٤) مخاطر الصناعة (٢٥) المنافسين (٢٦) سياسة التسعير (٢٧) التقييم (٢٨) سياسات التخطيط (٢٩) دورة الحياة (٣٠) مقياس الأداء (٣١) المخاطر التنظيمية والسياسية	المخاطر الاستراتيجية

ملحق رقم (٢)
أسماء شركات العينة

م	القطاع	اسم الشركة
١	اتصالات	المصرية للاتصالات
٢	إعلام	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي
٣	التشييد	أسمنت سيناء
٤	ومواد البناء	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
٥		الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
٦		الحديثة للمواد العازلة مودرن (بيتومود)
٧		السويس للإسمنت
٨		الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
٩		العربية للإسمنت
١٠		العز للسيراميك والبورسلين الجوهرة
١١		دلثا للإنشاء والتعمير
١٢		ليسيكو مصر
١٣	العقارات	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار سوديك
١٤		إعمار مصر للتنمية
١٥		مجموعة طلعت مصطفى القابضة
١٦		بالم هيلز للتعمير
١٧		مجموعة بورتو القابضة بورتو جروب
١٨		الشمس للإسكان والتعمير
١٩		العبور للاستثمار العقاري
٢٠		زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
٢١		المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
٢٢		المتحدة للإسكان والتعمير
٢٣		مينا للاستثمار السياحي والعقاري
٢٤		المجموعة المصرية العقارية
٢٥	أغذية	أطلس للاستثمار والصناعات الغذائية
٢٦	ومشروبات	ايديتا للصناعات الغذائية
٢٧		الإسماعيلية مصر للدواجن
٢٨		الصناعات الغذائية العربية دومتى
٢٩		جهينة للصناعات الغذائية
٣٠		عبور لاند للصناعات الغذائية
٣١		المصرية لصناعة النشا والجلوكوز
٣٢		العربية لمنتجات الألبان "أراب ديرى باندا"
٣٣		أجواء للصناعات الغذائية مصر
٣٤		الشرقية الوطنية للأمن الغذائي
٣٥		القاهرة للدواجن
٣٦		المصرية للدواجن
٣٧	تكنولوجيا	راية لخدمات مراكز الاتصالات
٣٨		المصرية للأقمار الصناعية (نايل سات)
٣٩	خدمات	السويدي اليكتروك

العربية للصناعات الهندسية	منتجات	٤٠
جي بي اوتو	صناعية	٤١
دلتا للطباعة والتغليف		٤٢
الشركة المصرية لخدمات النقل والتجارة إيجيترانس		٤٣
الخدمات الملاحية والبتروولية		٤٤
يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق - يونيباك		٤٥
ابن سينا فارما	رعاية صحية	٤٦
شركة مستشفى كليوباترا	وأدوية	٤٧
مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية		٤٨
أكتوبر فارما		٤٩
مستشفى النزهة الدولي		٥٠
المصرية الدولية للصناعات الدوائية		٥١
الإسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبي الجديد - الإسكندرية		٥٢
المصرية للمشروعات السياحية العالمية	سياحة	٥٣
المصرية للمنتجات السياحية	وترفيه	٥٤
رمكو لإنشاء القرى السياحية		٥٥
بيراميزا للفنادق والقرى السياحية		٥٦
شركة رواد السياحة		٥٧
شارم دريمز للاستثمار السياحي		٥٨
اوراسكوم للتنمية مصر		٥٩
الحفر الوطنية	غاز وبتترول	٦٠
مجموعة جي أم سي للاستثمارات الصناعية والتجارية والمالية		٦١
المالية والصناعية المصرية	كيماويات	٦٢
سيدي كرير للبتروكيماويات		٦٣
مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو		٦٤
سماد مصر (إيجيفرت)		٦٥
كفر الزيات للمبيدات والكيماويات		٦٦
غاز مصر	مرافق	٦٧
النساجون الشرقيون للسجاد	منتجات	٦٨
دايس للملابس الجاهزة	منزلية	٦٩
جولدن تكس للأصواف	وشخصية	٧٠
العربية وبولفارا للغزل والنسيج		٧١
أسبك للتعددين اسكوم	موارد	٧٢
الألومنيوم العربية	أساسية	٧٣
الدخيلة للصلب الإسكندرية		٧٤
مصر الوطنية للصلب عتاقة		٧٥
أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	موزعون	٧٦
إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية	وتجارة تجزئة	٧٧