قصور الإفصاح عن المخاطر وإنعكاس ذلك علي كفاءة القرارت الأستثمارية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة فى بورصة الأوراق المالية المصرية

هبه ابراهيم عبد العزيز يوسف
مدرس بقسم المحاسبة
(أكاديمية الشروق)

قصور الإفصاح عن المخاطر وإنعكاس ذلك علي كفاءة القرارت الأستثمارية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة فى بورصة الأوراق المالية المصرية

هبه ابراهيم عبد العزيز يوسف

مدرس بقسم المحاسبة

(أكاديمية الشروق)

ملخص البحث

يتمثل الهدف العام للدراسة في معرفة وانعكاس قصور الإفصاح عن المخاطر علي كفاءة القرارت الأستثمارية ولتحقيق الهدف العام للدراسة فقد قامت الباحثة بأشتقاق متغيرين ترتكز عليهم الدراسة وهما كفاءة قرارات الاستثمار قصور الإفصاح عن المخاطر، ويشمل مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات وعددها (٣٠) شركة، خلال الفترة من 2014 إلى 2016، وتم اختيار عينة حكمية من (١٦) شركة وهي الشركات المستمرة بالمؤشر المصري خلال فترة الدراسة، وتوصلت الدراسة الي وجود تاثير ذو دلالة إحصائية بين قصور الإفصاح عن المخاطر والاستثمار الأكثرمن اللازم، وأيضا وجود تاثير ذو دلالة إحصائية بين قصور الإفصاح عن المخاطر والاستثمار الأقل من اللازم. وأيضا وجود تاثير ذو دلالة احصائية بين خصائص الشركة والافصاح عن المخاطر في التقارير المالية.

الكلمات الافتتاحية: كفاءة القرارات الاستثمارية، الإفصاح عن المخاطر.

أولا:المقدمة

شهدت العقود الثلاثة الماضية العديد من الأحداث والتغيرات في بيئة الأعمال بمعظم بلدان العالم، والتي أدت إلى زيادة المناقشات حول جودة التقارير المالية، وأهمية تحسين مستوى الإفصاح والشفافية بصفة عامة، والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة (إبراهيم، ٢٠١٤)[1]، حيث إنّ الإفصاح الكافي والملائم في التقارير المالية ، وما يحويه من معلومات حول المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة؛ يساعد مستخدمي البيانات المالية على تقدير أو توقع المخاطر، وبالتالي اتخاذ قراراتهم علي أسس واضحة، ومن ثم توجيه المستثمرين نحو الاستثمار الجيد، وهذا يتفق مع الخصائص النوعية الأساسية للبيانات في التقارير المالية التي تقوم على الملائمة والعرض العادل. كما يعد الإفصاح عن المخاطر مؤشرًا هامًا لمصداقية الشركة في التعامل مع المستثمرين في الأسواق المالية.

والواقع يُبين أن أحد جوانب القصور في التقارير المالية هو تجاهل عنصري المخاطرة وعدم التأكد بعدم الإفصاح عنهما في تلك التقارير المالية بصورة صريحة، ويترتب على هذا التجاهل عدم كفاءة التقارير المالية في أداء دورها المساعد والمساند لصانعي القرارات، وقلة منفعتها بالنسبة لهم.

وتؤكد دراسة (عبد الجليل، 2014)[2] على أن الافتراض بأن الإفصاح عن المخاطر قد يؤدي إلى إحجام الإدارة عن القبول الواعي للمخاطر والتخوف من عدم إرضاء المساهمين وأصحاب المصالح افتراض غير واقعي؛ حيث إن المعلومات عن المخاطر تعمق من فهم ووعي المساهمين والأطراف الأخرى بطبيعة عمليات الشركة والظروف المحيطة بها، واستراتيجية الإدارة في مواجهة ذلك.

وحتى تحقق التقارير المالية المنافع المرجوة منها يجب أن تلبي احتياجات المستثمرين، فتتضمن معلومات ملائمة عن المتغيرات التي تؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويعتمد القرار الاستثماري على الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطر المصاحبة لذلك العائد، أي أن القرار الاستثماري دالة لكل من العائد المتوقع ودرجة المخاطرة. ولقد نجحت التقارير المالية في توفير معلومات مناسبة عن العائد الفعلي، إلا أنها لم توفر معلومات مستقبلية عن العائد المتوقع، وتركت ذلك لمستخدمي المعلومات للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من خلال تحليلهم للمعلومات المنشورة عن العائد وتحويلها إلى تدفقات نقدية فعلية، ثم إلى تدفقات نقدية متوقعة (الشعراوي، 2017)[3] ، أما بالنسبة للمتغير الأخر في دالة القرار الاستثماري وهو المخاطر فإن المعلومات المنشورة في التقارير المالية تكاد تكون معدومة، أو على أفضل تقدير محدودة بقدر ما يتعرض له المشروع في الماضي من عوامل المخاطرة، والتي لم يعد الكثير منها مؤثرا في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث تقتصر السياسات المحاسبية على التقليل من آثار المخاطرة، ومثال ذلك أتباع سياسة التحفظ "الحيطة والحذر" عند قياس نتائج الأعمال وتقويم المركز المالي (الأباصيري، 2017)[4].

حيث إن الافتراض القائم على أن الإفصاح عن جوانب المخاطر وخاصة المتعلقة بفروض وأسس القياس المحاسبي يؤدي إلى زعزعة الثقة في التقارير المالية غير واقعي، بل على العكس فإن هذا الإفصاح يعمق الفهم بحقيقة وطبيعة الأرقام المحاسبية، مما يجعل المستثمرين أكثر كفاءة في قراءة وتفسير تلك التقارير (عمران، 2015)[5].

وترى الباحثة إن المخاطر هي عدم معرفة الأحداث المستقبلية (عدم التأكد، الشك، عدم إمكانية التنبؤ)، ويرجع ذلك الي عدم القدرة على التنبؤ بالمستقبل، وأيضا عدم توافر المعلومات اللازمة للتنبؤ، وينتج ذلك نتيجة نقص الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمخاطر مما يترتب عليه عدم قدرة المستثمرين من تقييم المخاطر المتعلقة بأستثماراتهم

<u>ثانيا: مشكلة الدراسة</u>

أكدت اللجنة الاستشارية لإدخال تحسينات على إعداد التقارير المالية التابعة لهيئة تنظيم تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC، على وجود إنفصام بين المعلومات التي تشتمل عليها التقارير المالية، وبين الحاجات الفعلية من المعلومات لمستخدمي هذه التقارير، كما أكدت أن نموذج المحاسبة

المالية الحالي ومخرجاته تتسم بقدر عالٍ من التعقيد، وأنه لا بد من تحسين جودة التقارير المالية للحد من هذا التعقيد [6](SEC, 2014) ،كما أكدت دراسة لمعهد المحاسبين القانونين بإنجلترا وويلز ICAEW بعنوان Information for better Market أن قصور الأطر الفكرية للمحاسبة المالية قد أدى إلى العديد من أوجه القصور بالتقارير المالية، تمثلت في عدم تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية، وهو ما أثر سلبا على تنافسية التقارير المالية، وعلى دورها كمصدر رئيس للمعلومات، وأن التعقيد والقصور الحالي بالتقارير المالية يعطي مؤشرا سلبيا عن مدى كفاية المهنة ومدى مرونتها للتغيرات ببيئة الأعمال.

حيث إن الالتزام بقواعد الشفافية والإفصاح يسد كل الثغرات التي تسمح باختراق السوق على نحو يضر باستقرارها ويحميها من الممارسات غير القانونية، مثل تسريب الشائعات واستخدام معلومات داخلية غير متاحة للجمهور، وتحقيق أرباح غير عادية، إلى جانب دورها في تحقيق أفضل تخصيص للموارد المتاحة، وذلك في ظل التغيرات الهيكلية في طبيعة المتعاملين في الأسواق المالية واستراتيجياتهم بالشكل الذي يجعل من بورصات الأوراق المالية أقرب إلى حالات المضاربة منها إلى كونها ساحات استثمار، وبالتالي إن الإفصاح بصورته المقتصرة على الإفصاح المالي غير كاف، ولا بد من إجراء تطوير للإفصاح ليشمل الإفصاح عن المخاطر باشكالها المختلفة، وذلك سواء كان إجباريا أو اختياريا، بحيث يشمل معلومات عن الأداء الاجتماعي والبيئي والحوكمي، ومعلومات عن المخاطر، وأيضا معلومات عن الأداء المستقبلي للشركة. و تكمن مشكلة الدراسة بوجود قصور بالإفصاح عن المخاطر المالية في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة الاوراق المالية مما قد يشكل عائق أمام أصحاب القرار الاقتصادي لاتخاذ القرارات المناسبة التي تبنى على معلومات كاملة وشفافة، وبناء علي ما سبق ذكرة تتمثل المشكلة الأساسية للدراسة فى الإجابة على التساؤل ما هو أثر قصور الإفصاح عن المخاطر علي كفاءة قرارات الاستثمار؟ وفى ضوء ما سبق فإنه يمكن ترجمة مشكلة الدراسة إلى عدد من التساؤلات ، وذلك على النحو التالي:

1. ما هو الإطار الفكري للإفصاح عن المخاطر؟
2. ماهي جهود الهيئات والمنظمات المعنية للإفصاح عن المخاطر؟
3. ما مدى احتواء التقارير المالية علي إفصاحات عن المخاطر المالية؟
4. ما هي اوجه قصور الإفصاح عن المخاطر الاستدامة في التقارير المالية؟
5. "معرفة تأثير خصائص الشركة علي الإفصاح عن المخاطر".

6. ما هي طبيعة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

7. ماهو دور الإفصاح عن المخاطر في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية

8. ما هو دور الإفصاح عن المخاطر البيئية والاجتماعية في زيادة فاعلية قرارات الاستثمار؟

ثالثا: استقراء وتحليل الدراسات السابقة

- أستهدفت دراسة (شوقي،2016)[7] تحليل دور المقاييس المتكاملة في قياس الاستخدام الكفء لموارد البيئية، واختبار أثر المقاييس المتكاملة لكفاءة استخدام الموارد البيئية على قرار الاستثمار في الأوراق المالية لشركات في جمهورية مصر العربية، وتوصلت الدراسة إلى اختلاف مستويات الأهمية النسبية لمقاييس المالية وغير المالية والمقاييس المتكاملة في حالة الشركة ذات الأداء البيئي المرتفع وذات الأداء البيئي المنخفض، كما أشارت نتائج الدراسة الإحصائية إلى موافقة المستثمرين على الاستثمار في الشركات ذات الأداء البيئي المرتفع مقارنة بالشركات ذات الأداء البيئي المنخفض.

- كما أستهدفت دراسة (محم، عبد المجيد،2015)[8] قياس أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة القرارات الاستثمارية، بالاضافة الى دراسة العوامل المؤثرة علي العلاقة بينهما، وذلك خلال الفترة من 1998حتى 2013م، وتوصلت الدراسة الي وجود انخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المصرية محل الدراسة وزيادة عدد الشركات ذات الاستثمار القليل، وتوصلت أيضا الي أن ارتفاع جودة التقارير المالية يؤدى الى التقليل من حالات نقص الاستثمار، وتوصلت ايضا الى ان الدور الاشرافي او الرقابي للافصاح المحاسبي علي القرارات الادارية وخصوصا القرارات الاستثمارية في بيئة الاعمال المصرية هو دور منخفض بسبب انخفاض جودة التقارير المالية للشركات المصرية المقيدة في بورصة الاوراق المالية.

-تناولت دراسة (محمود،2015)[9] التعرف على اثر التحفظ المحاسبي علي جودة التقارير المالية المنشوره في بيئة الاعمال المصرية وعلي قررات المستثمرين في سوق الاوراق المالية، وتوصلت الدراسة الى وجود عدة محددات وعوامل ساهمت في ظهور التحفظ المحاسبي وزيادة في الحد من ممارسات ادارة الارباح، والحاجه الى تحقيق نظام حوكمة فعال، كما ان التحفظ المحاسبي يساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الاكثر كفاءة بالاضافة الى انه يساهم في زيادة حركة تداول الاوراق المالية للشركات المطبقة له.

-في حين تناولت دراسة (الرشيد، ابغصين ،2014)[10] معرفة وجهة نظر المستثمر في بورصة الاوراق المالية والبيانات التي يتم تقديمها لمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وايضا معرفة مدي اهمية وملائمة التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية لقرارات الاستثمار، والتعرف علي العلاقة بين اهمية البنود المتعلقة بالادوات المالية ودرجة الافصاح عنه في التقارير المالية، وتوصلت الدراسة الي ان متخذي القرارات علي ان (مجلس الادارة والمدير العام) انها الجهة المسئولة عن اتخاذ القرارات في حين اشارت مجموعة المحللين الماليين الي

ان (قسم الاستثمار) هو المسئول عن اتخاذ القرارات الاستثمارية، وقد اتفقوا علي ان التقارير المالية السنوية الصادرة عن البنوك التجارية من اهم المصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر في اتخاذ القرارات.

- أستهدفت دراسة (Nekhili, and et. al., 2016)[11] بحث تاثر الافصاح السردى عن البحوث والتطوير على القيمة السوقية لحقوق الملكية ،وكان مجتمع الدراسة الشركات الفرنسية، وذلك خلال الفترة من عام 2000وحتى 2004 وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية غير معنوية بين الافصاح السردى والقيمة السوقية لحقوق الملكية وذلك مع ثبات العوامل الاخرى، كما توصلت الدراسة الى ان حوافز المديرين واستقلالية لجنه المراجعة هى اكثر دوافع الافصاح عن البحوث والتطوير.

- وأستهدفت أيضا دراسة (شرف ،2015)[12] تحليل دور الافصاح غير المالي عبر تقارير الاعمال المتكاملة فى تمكين اصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة، وتوصلت الدراسة الى الافصاح بصورته المقتصرة على الافصاح المالى لم يعد كافيا لتلبية احتياجات اصحاب المصالح لانه لاياخذ فى اعتباره الظروف البيئية والاجتماعية والحوكمية التى تعمل فيها الشركات، وفيما يتعلق بخلق القيمة من منظور اصحاب المصالح انتهت الدراسة الى ان خلق القيمة يرتبط بحكم المجتمع واصحاب المصالح بوجه عام، على ما تقدمة الشركة لهم، كاستجابة لمتنوعة حتياجاتهم ورغباتهم المتنوعة والمتعددة، وعلية توجة الشركة كافة مجهوداتها وانشطتها لاتخاذ القرارت التى تعظم من ذلك الشأن.

- استهدفت دراسة (سلمان،2015)[13] ابراز دور المعلومات المحاسبية فى تعظيم قيمة المنشأة من خلال ترشيد قرارت المستثمرين، حيث ان الهدف الرئيس الذي تسعى المنشأة الى تحقيقه وهو تعظيم قيمة المساهمين اي القيمة السوقية لاسهم، وتوصلت الدراسة الى هدف تعظيم قيم المنشأة هو الهدف الاستراتيجي للمنشاوهو ما اتفق علية اصحاب المصالح، وأيضا ان المنشاة الناجحة هى التى تعظم قيمة المساهمين، فنجدها تتمتع بمستوى اعلى فى الانتاجية وتتمتع بحالة تمويلية افضل

- وفي نفس السياق أستهدفت دراسة (مليجي،2014)[14] اختبار أثر التحول إلى معايير التقارير المالية الدولية على جودة المعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة في البورصة من ناحية وتحليل انعكاسات ذلك على قرارات المستثمرين في بيئة الأعمال السعودية من ناحية أخرىوتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لمعايير التقارير المالية الدولية على جودة المعلومات المحاسبية ممثلة في تخفيض المستحقات الكلية، وكذلك وجود تأثير إيجابي لهذه المعايير على قيمة الشركات المسجلة ممثلة في زيادة قيمة 'Tobin's Q'. كما توصلت الدراسة إلى أن معايير التقارير المالية الدولية تؤثر على قرارات المستثمرين وتوجهاتهم المستقبلية حيث تعطي إشارة إيجابية للمستثمرين عن الأداء المالي للشركة.

- استهدفت دراسة (كريم،2014)[15] اثر استخدام مقاييس الأداء المحاسبية على قيمة المنشأة، وقد هدفت إلى اختبار هذا الأثر وتقييمه، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود اثر ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول كمقياس أداء محاسبي على قيمة المنشأة، وأيضا وجود اثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية كمقياس أداء محاسبي على قيمة المنشأة.

- خلاصة الدراسات السابقة

-يتضح من عرض الدراسات السابقة أنه هناك فجوة فى الأبحاث المحاسبية فى مجال كفاءة القرارات الاستثمارية باللغة العربية، ولم تتناول الأبحاث أثر قصور الافصاح عن المخاطر علي كفاءة القرارات الاستثمارية ، فى ضوء المتغيرات المعاصرة والتى تتمثل فى المجهود المشترك بين مجلس المحاسبة المالية ومجلس معايير المحاسبة الدولية .

- بالإضافة لذلك أنه على الرغم من أهمية تلك الدراسات الا أن الباحثة ترى أفتقادها لنوعية المعلومات التى يجب أن يشملها التقرير المالي التى يتم معرفة المستثمرين البنود التي تعبر عن المخاطر وأثر ذلك على كفاءة قرارت الاستثمار ، وعلية تظهر الفجوه البحثية فى قلة الدراسات التى تشتمل على انعكاسات قصور الافصاح عن المخاطر علي كفاءة القرارات الاستثمارية وهذا ما سوف تتناوله الباحثة فى الدراسة الحالية

رابعا: أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الاساسى للدراسة فى بحث انعكاسات قصور الإفصاح عن المخاطر المالية علي كفاءة القرارت الأستثمارية ، ولتحقيق هذا الهدف الاساسى سوف يتم تحقيق مجموعة من الاهداف الفرعية التى ترتبط بالهدف الأساسى والمتمثلة فيما يلى:

1. التعرف علي الإطار الفكري للإفصاح عن المخاطر.
2. معرفة جهود الهيئات والمنظمات المعنية للإفصاح عن المخاطر.
3. التعرف علي مدى احتواء التقارير المالية علي إفصاحات عن المخاطر المالية.
4. معرفة اوجه قصور الإفصاح عن المخاطر الاستدامة في التقارير المالية.
5. التعرف علي تاثيرخصائص الشركة علي الإفصاح عن المخاطر".
6. طبيعة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
7. التعرف علي دور الإفصاح عن المخاطر في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية
8. التعرف علي دور الإفصاح عن المخاطر البيئية والاجتماعية كأداة لزيادة فاعلية قرارات الاستثمار.

خامسا: أهمية الدراسة

الأهمية العلمية: هناك قله فى الدراسات العربية التى تناولت قصور الافصاح عن المخاطر وبالتالى اهمية إضافة بُعد جديد وذلك من خلال دراسة اثر انعكاسات قصور الافصاح عن المخاطر علي كفاءة القرارات الاستثمارية.

الاهمية العلمية : يتمثل الهدف الأساسي للوحدة الاقتصادية في الفكر المالي المعاصر في تعظيم القيمة، وعندما تقوم الشركات بزيادة محتوى الإفصاح عن معلومات عن المخاطريؤدي ذلك الي زياده كفاءة قرارات الاستثمار، وبالتالي يؤدى الى زياده ثقة المستثمرين وجذب عدد كبير منهم وتحقيق عائد اكبر وزيادة القيمة السوقية لاسهم هذه الشركات، وبالتالي خلق قيمة لشركة .

سادسا: فروض الدراسة

الفرض الأول: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لخصائص الشركة علي الإفصاح عن المخاطر".

الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقصور الإفصاح عن المخاطر علي كفاءة قرارات الاستثمار.

ويتفرع من هذا الفرضالرئيسي الفروض الفرعية التالية:-

الفرض الفرعي الاول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقصور الإفصاح عن المخاطر علي الاستثمار الاكثر من اللازم .

الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقصور الإفصاح عن المخاطر علي الاستثمار الاقل من اللازم

سابعا: خطة الدراسة

تم تبويب خطة الدراسة كما يلي:-

الاطار العام للدراسة (مقدمة ، المشكلة، أستقراء وتحليل الدراسات السابقة، الاهداف، الاهمية، الفروض،خطة الدراسة)- الجانب النظري(أولا: قصور الإفصاح عن جوانب المخاطر في التقارير المالية، ثانيا: أنعكاسات قصور الإفصاح عن جوانب المخاطر علي كفاءة قرارات الاستثمار ثالثا: الدراسة التطبيقية)- النتائج والتوصيات -المراجع.

. الدراسة النظرية:-

أولا: قصور الإفصاح عن جوانب المخاطر في التقارير المالية

- جهود الهيئات والمنظمات المعنية للإفصاح عن المخاطر

نصت التعليمات الصادرة عن هيئة العامة للرقابة المالية بموجب القرار رقم (2005/257) أنه على الشركات الإفصاح عن عدد كبير من عناصر المخاطر، منها الوضع التنافسي للشركة وحصتها من السوق المحلي والسوق الخارجي، كما أوجبت على مجلس إدارة الشركة الإفصاح عن المخاطر التي قد تتعرض لها

الشركة، سواء كانت مخاطر خارجية أو داخلية، مخاطر نظامية أو غير نظامية، والتي من الممكن أن تؤثر بمستويات مختلفة على أداء الشركة وقيمتها الاقتصادية في السوق على المدى الطويل (أحمد، 2014)[16] ،

وعلى الجانب الأخر تبلورت جهود الهيئات المهنية تجاه تطوير الإفصاح عن المخاطر في إصدار مجموعة من المعايير المحاسبية المرتبطة بقياس الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات، ومنها على سبيل المثال وليس الحصر SFAS No. 119; SFAS No. 133; FRS,No.12; IAS,No.37، دون الاهتمام بباقي المخاطر والتهديدات المحيطة بالشركات، والتي قد تحد من قدرتها على تحقيق أهدافها واستمرارها في المستقبل (عبد اللطيف، 2017)[17].

وفي نفس السياق أكدت متطلبات لجنة البورصة SEC الإفصاح عن المخاطر المختلفة في التقارير المالية، سواء ما يتصل بالموارد الرأسمالية أو المخاطرة في البنوك القابضة وعمليات المضاربة والأنشطة التي تتضمن مخاطر عالية، حيث تمثل هذه المتطلبات امتدادا وتطويراً لأهداف التقارير المالية، فلا بدّ من ترجمة تلك المتطلبات إلى معايير محاسبية متعارف عليها لكي يمتد تطبيقها على جميع الشركات سواء مسجلة أو غير مسجلة في بورصة الأوراق المالية (Al-Maghzom and Hussainey,2017)[18].

واشترطت منظمة المعايير الدولية (ISO)منح شهادةISOللشركات الملتمة بالافصاح عن الاداء البيئي والاجتماعي(المستدام) والمخاطر المرتبطة بها، والتي تراعي في المقام الاول حقوق المجتمع المدني والحد من التلوث البيئي، واستطاعت هذه المنظمة الزام بعض الشركات علي الافصاح عن المخاطر البيئية، والالتزام بالمعايير البيئية

وتؤكد الباحثة علي الرغم من الجهود المبذولة من بعض الجمعيات المعنية بتطوير الإفصاح عن المخاطر، مازالت تلك الجهود غير ملحة لافتقادها صفة الالزام بواسطة معيار يلقي القبول العام، ويؤدي ذلك الي نقص الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمخاطر، وعليه عدم قدرة مستخدمي التقارير المالية من تقييم المخاطر المتعلقة باستثماراتهم، وبالتالي ينتج عنه قرارات غير رشيدة، وبهذا يحدث الخطر، حيث إن من العوامل الرئيسة في نجاح الشركة وازدهارها وتحقيقها لأهدافها معرفة المخاطر وتقويمها وإدارتها لا في تجنبها

- مدى احتواء التقارير المالية علي إفصاحات عن المخاطر المالية

إن توفير معلومات غير المالية بجانب المعلومات المالية يساعد علي تقييم كفاءة إدارة الشركة للمخاطر الحالية والمتوقعة المتعلقة بسعر العملة، وتفيد المستثمرين والمقرضين والبنوك والدائنين والموردين في اتخاذ قرارات الاستثمار، وأيضا زيادة قدرة تلك الجهات علي تقييم القيمة السوقية والاقتصادية للشركة(ناجي، 2014)[19].

ومن جهة أخرى قامت دراسة (Nobanee & Ellili, 2017)[20] بقياس درجة الإفصاح عن المخاطر ومدى تأثيرها على مخاطر الائتمان لدى البنوك المدرجة في الأسواق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة، وأظهرت نتائج تحليل المحتوى درجة منخفضة من الإفصاح عن جميع فئات المخاطر.

وكشفت نتائج دراسة (عبدالرحمن، 2016)[21] إن الإفصاح عن مخاطر سعر الفائدة يؤثر بدرجة كبيرة على جودة الأداء المصرفي، وتوصلت الدراسة إلى وجود اختلافات كبيرة في الإفصاح عن مخاطر الشركة بشكل عام، والإفصاح عن المخاطر الاستراتيجية، والمخاطر المالية بشكل خاص.

وأظهرت أيضا نتائج دراسة (Al-Maghzom, et al.,2017)[22] ، أن هناك ارتباطا إيجابيا بين مستويات الإفصاح عن المخاطر المالية (العملة،سعر الفائدة، الائتمان، الاقتراض) وقيمة الشركة، وأشارت أيضا دراسة (Velayutham, et al., 2017)[23] إلى أن استقصاءات المستثمرين المؤسسيين يطالبون بمزيد من المعلومات غير المالية، باعتبارها مهمة وأساسية لتحليل الاستثمار، والتي يتم استخلاصها من التقارير المالية والمناداة بالإفصاحات عن المعلومات التي تتعلق بالمخاطر، حتى تمكنهم من التقويم السليم لدرجة المخاطرة.

وترى الباحثة أن توفير قدر مناسب من المعلومات عن أوضاع الشركة وعن المخاطر التي تتعرض لها أو من الممكن أن تتعرض لها، له أثر مباشر في تحديد أسعار الأسهم والتنبؤ بعوائد تلك الأسهم وبالتالي توجيه المستثمرين نحو الأستثمار الجيد، حيث إن توافر معلومات كافية عن المخاطرة كان دائما أمرا أساسيا ولازما لأتخاذ قرارات أستثمارية رشيدة.

- قصور الإفصاح عن المخاطر الاستدامة في التقارير المالية

ترجع معوقات الإفصاح عن المخاطر البيئية والاجتماعية في التقارير المالية الى أربع أسباب أساسية الأول هو: عدم إلزام الشركات بالإفصاح البيئي والاجتماعي، والثاني هو نقص الوعي العام بالقضايا المستدامة، والثالث هو تجنب الخسائر أو التكاليف التي قد تلحق بالشركة، والرابع هو غياب البعد البيئي والاجتماعي في تقييم نجاح الشركات.

وفي نفس السياق أكدت دراسة (Harper&Virginia,2017)[24] إلى أهمية تقارير الاستدامة التي تنادي بالإفصاح عن مصادر المخاطر غير المالية سواء بيئية او اجتماعية، وتوصلت الدراسة إلى أن النموذج الحالي للإفصاح عن المخاطر غير فعال، وأن الحالة الراهنة للكشف عن الاستدامة غير كافية لتحليل الاستثمار، مما يقلل من جودة التقارير المالية.

بينما هدفت دراسة (النجار،2015)[25] إلى توثيق حجم الإفصاح الطوعي عن المخاطر ذات الدلالات الاجتماعية، وتحديد ما إذا كان للمتغيرات- (نوع الصناعة وحجم الأصول والربحية)- علاقة بمستوى الإفصاح عن المخاطر الاجتماعية في الشركات، وتوصلت الدراسة إلى محدودية الإفصاح عن المخاطر ذات الدلالات الاجتماعية

في مجالات الموارد البشرية ومسؤولية الشركات تجاه المجتمع المحلي والبيئة والطاقة واستهلاك المياه في التقارير المالية .

وأكد (هلال،2017)[26] على أهمية الافصاح عن مخاطرالقضايا البيئية لمتحدي القرارات المتعلقة بالشركة ومدى أهمية عرض المعلومات البيئية في القوائم المالية، هذا بالإضافة إلى مدى الإفصاح عن سياسات الشركة البيئية -المعالجات والتسهيلات المتخذة لغرض منع التلوث البيئي الاشتراطات والترتيبات البيئية تجاه النفايات-ترتيبات الشركة للامتثال لمخاطر المتطلبات البيئية.

كما أوصت دراسة (مليجي،2015)[27] بضرورة أن تعمل كل دولة على وضع قوانين للإفصاح عن المخاطر البيئية مع إلزام الشركات بتنفيذها، وايضا الزامهم بضرورة الإفصاح عن المعلومات والبيانات المتعلقة بالتلوث الناجم عن أنشطتها، بالإضافة إلى الإفصاح عن التكاليف التي تكبدتها في الحد من تلوث البيئة وتطوير القوائم المنشورة بحيث تشمل الأداء البيئي بجانب الأداء المالي.

وبناءً على ما سبق عرضه تخلص الباحثة إلى أنه على الرغم من الاتفاق على أهمية الإفصاح عن المخاطر (المالية- غير المالية) في التقارير المالية من قبل العديد من الباحثين والمنظمات المهنية المعنية، إلا أنه لا يزال يوجد نقص في الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمخاطر في التقارير المالية، وأيضا عدم الإفصاح عن الأسس والقواعد والمعايير التي تم الاستناد إليها في القياس والإفصاح عن جوانب المخاطرة، وإن وجد الإفصاح عن المخاطرة في التقارير المالية يتسم بالغموض وعدم الوضوح، ويؤدي ذلك إلى زيادة عدم دقة المعلومات، وبالتالي زيادة الآثار السلبية للشائعات المبنية على نقص المعلومات تؤدي إلى انتشار أخبار غير حقيقية عن ظروف الشركة، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صحيحة، وينعكس بالسلب على حجم الاستثمارات، وأيضا على كفاءة السوق في تخصيص الموارد الاقتصادية، ومن هنا لا بد أن تقوم الشركة بتوفير المزيد من الإفصاحات لتوفير قدر إضافي من المعرفة، تُمكن المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين من التقويم السليم لدرجة المخاطرة، والتعرف على المخاطر المحيطة بالشركة، وبالتالي اتخاذ قرارات رشيدة، مما يحقق التخصيص الأفضل لاستثماراتهم وتعظيم ثرواتهم، ونشرالوعي البيئي والاجتماعي.

ثانيا: أنعكاسات قصور الإفصاح عن المخاطر على كفاءة القرارات الاستثمارية.

تشير كفاءة القرارات الاستثمارية إلى تنفيذ الشركة لمشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة وعدم وجود احتكاكات سوقية تؤثر في قدرتها على تحقيق الأداء المستهدف بشكل كامل، وترتبط كفاءة القرارات الاستثمارية بمفهوم اخر وهو المستوي الأمثل لاستثمار (مليجي،2017)[28] حيث إن المستوي الأمثل للاستثمار قد لا يتحقق دائما وغالبا ما يكون هناك ابتعاد عن هذا المستوي وهو مبا يترتب علية عدم كفاءة القرارات الاستثمارية بسبب بعض مظاهر الخلل المرتبطة بالسوق،

والتي من أهمها عدم تماثل المعلومات الي جانب مظاهر أخري المرتبطة بنوعية المعلومات سواء مالية أو غير المالية التي يتم توفيرها من قبل الشركة، وبالأخص المعلومات المستقبلية والخاصة بالأصول غير الملموسة الي جانب المعلومات التي توضح علاقة الشركة بالمجتمع والبيئة والعملاء والتي يشوبها درجة من عدم التأكد، حيث ترتكز كفاءة السوق المالي علي وجود نظام فعال للمعلومات بحيث يضمن تدفق هذه المعلومات في الوقت المحدد وبأقل تكلفة ممكنة (Tanet.[29]al.,2015)

وقد تواجه الشركة إحدى صورتي من عدم الكفاءة الإستثمارية والمتمثلتان في: وجود إستثمار أقل من اللازم (Under-investment) والذي يعني عدم حصول الشركة لبعض الفرص الإستثمارية والتي قد تكون ذات صافي قيمة حالية موجبة، أو وجود إستثمار أكثر من اللازم (Over-investment)، والذي يتمثل في توسع الشركة في الإستثمار بحيث تتبنى بعض الفرص الإستثمارية التي قد تكون ذات صافي قيمة حالية سالبة، وتستمر الشركة في الإستثمار إلى أن تتساوى المنفعة الحدية من إستثمار رأس المال مع التكلفة الحدية له، ولكن قد تبتعد الشركة عن تحقيق هذا المستوى من الإستثمار إما لوجود إستثمار أكثر مان اللازم، أو لوجود إستثمار أقل من اللازم(Chen et al., 2011)[30].

وتستخدم الباحثة في ضوء دراسة كلا من [31](Chen et al., 2011;[32] Li and Wang ,2010;[33] Zhang et al., 2013; [34]Beatty et al., 2010) مقياس (Biddle et al., 2009)[35] قياس كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات عن طريق المقارنة بين الاستثمارات الفعلية للشركة في سنه معينة وبين حجم الأمثل لاستثمار المتوقع لهذه الشركة في نفس السنة، ويتم تقدير حجم المثل الأستثمار المتوقع لشركة في العام القادم في ضوء فرص النمو هذه الشركة في العام القادم، ويمكن قياس فرص نمو الشركة من خلال عده أساليب مثل الاعتماد علي التغير في الايرادات من سنه الي أخري(النمو في الايرادات) أو التغير في اجمالي الاصول من سنه لأخري (النمو في الاصول) باعتباره مؤشرا لفرص نمو الشركة(عبد المجيد،الصايغ،2015)[36].

حيث أن الاستثمارات الفعلية هي عبارة مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل و نفقات البحوث والتطوير مخصوما منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل Chen et al.,2011; Li and Wang, 2010; Zhang et al., 2013; Beatty et al., 2010)

وترى الباحثة انه لابد من ان تشتمل الاستثمارات الفعلية السابق ذكرها علي مجموعة من الاصول غير الملموسة التي تؤثر بشكل واضح علي كفاءة القرارات الاستثمارية نتيجة لزيادة وعي واهتمام المستثمرين بمدي ارتباط الشركة وما لديها من موارد بالتطورات التكنولوجية علي الساحة الاقتصادية، وبناء علية ترى الباحثة أن الاستثمارات الفعلية هي عبارة مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل و

نفقات البحوث والتطوير وأيضا براءة الاختراع والشهرة وحقوق الملكية الفكرية وعلامة تجارية مخصوما منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

وبناء علي ما سبق يتم معرفة مدى كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال مقدار الأنحراف عن الاستثمار المتوقع وذلك باستخدام نموذج لتقدير الإستثمار كدالة في فرص النمو، ويشير كل من الإستثمار الأقل من اللازم(الانحراف السالب عن الإستثمار المتوقع)، والاستثمار الأكثر من اللازم(الانحراف الموجب عن الإستثمار المتوقع) إلى عدم كفاءة الإستثمار (عبد المجيد،الصايغ،2015)[37]

وتنعكس كفاءة القرارات الاستثمارية علي مقدره الشركة علي خلق القيمة التي يتم النظر اليها من خلال القيمة السوقية المضافة، حيث إن ما يهم المستثمرين سواء كانوا حاليين أو مرتقبين هو التعرف على وضع و مركز الشركة المالي من حيث قدرتها على تحقيق الأرباح وبالتالي القيام بالتوزيعات، ويتوقف ذلك علي توفير البيانات والمعلومات الضرورية التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة(السوافيري،2017)[38]، حيث إن السوق الكفء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة، سواء كانت هذه المعلومات ماضية أو حالية أو متوقع حدوثها في المستقبل.ويتوقف ذلك علي درجة الإفصاح عن المعلومات والبيانات التي تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تحقيق أرباح في المستقبل، وقدرتها على سداد التزاماتها، ومسئوليتها الإجتماعية والبيئية تجاه المجتمع، الي جانب الافصاح عن التغيرات المتوقعة والتي من شأنها أن تؤثر على قراره الاستثماري، وبالتالي تنخفض حالة عدم التأكد لدى المستفيدين من خلال نشر كل المعلومات الاقتصادية لها علاقة بالشركة سواء كانت معلومات مالية أو غير المالية تساعد المستثمر على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، والتي تساهم في النهاية زيادة الثروة"ارتفاع القيمة" Biddle, et al.,2013)[39]

وبناء علي ما سبق ذكرة ترى الباحثة ان الافصاح عن المعلومات التى تتعلق بالمخاطر تؤثر تؤثر بشكل مباشر علي كفاء قرارات الاستثمار ، وذلك من خلال المعلومات المالية التى يتم الإفصاح عنالمخاطر المتعلقة بالشركة، وأيضا المخاطر الاقتصادية المرتبطة النمو الاقتصادي والمستوى العام للتضخم, والناتج المحلي الاجمالي والتقلبات أو التذبذب في أسعار الصرف للعملات، والمخاطر المستقبلية التى تواجه الشركة، الي جانب النواحي البيئية الاجتماعية التي لها تأثير كبير على القرارات الاستثمارية، فباستخدام المؤشرات المالية المستخلصة من التقاريرالمالية يتخذ المستثمرون قراراتهم الاستثمارية كشراء أو بيع ما يملكونه من أسهم أو زيادة الاستثمار في وحدات اقتصادية أخرى، واستنادا علي قراراتهم تتدفق رؤوس الأموال داخل الحدود وعبر الحدود، وبالتالي تتكون لديهم السلطة على تخصيص أو سحب هذه الأموال، وهذا يعني أن المستثمرين لديهم القدرة على

التأثير على سلوك الشركات التي يستثمرون فيها، الامر الذي من شأنه ان ينعكس على الاسعار الحالية لاسهم الشركة، الذي يؤدي بالتبعية إلى زيادة ثرواتهم (ارتفاع القيمة) .

ثالثا: الدراسة التطبيقية

يتمثل الهدف العام للدراسة في معرفة مدي تأثير قصور الإفصاح عن المخاطر علي كفاءة القرارات الأستثمارية ، ولتحقيق الهدف العام للدراسة فقد قامت الباحثة بأشتقاق متغيرات ترتكز عليها الدراسة وهي: كفاءة قرارات الاستثمار ، خلق القيمة.

- التعريف بمجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات وعددها (30) شركة، خلال الفترة من 2014 إلى 2016، وتم أستبعاد البنوك وشركات التامين وذلك لخضوعها لمعايير وقوانين خاصة تختلف بطبيعتها عن باقي الشركات، ثم تم اختيار عينة حكمية من (16) شركة وهي الشركات المستمرة بالمؤشر المصري خلال فترة الدراسة، ونظرا لعدم توافر البيانات عن بعض مفردات العينة فق تم استبعاد عدد (4) وبالتالي الاعتماد بيانات لعدد (12) شركة فقط خلال سنوات الدراسة، ليكون إجمالي المشاهدات (36) مشاهدة (شركة/ سنة) ممثلة في بيانات 12 شركة خلال 3 سنوات (12*3= 36 مفردة).

حيث تم اختيار مفردات العينة بناء على الخصائص الآتية:

1- أن تكون الشركة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.
2- تداول أسهم الشركة في البورصة خلال الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة التطبيقية.
3- توافر التقارير المالية عن الفترة من 2014 حتى 2016.

جدول رقم (1)

القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة

م	اسم الشركة	نوع الصناعة	عدد الشركات	النسبة
1.	الشرقية - إيسترن كومباني	منتجات منزلية وشخصية	2	%17
2.	الشركة العربية لحليج الأقطان			
3.	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	العقارات	4	%33
4.	مجموعة طلعت مصطفى القابضة (T M G)			
5.	بالم هيلز للتعمير			
6.	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار- سودیك			

	(SODIC)			
.7	جلوبال تيلكوم القابضة	اتصالات	3	%25
.8	المصرية للاتصالات			
.9	أوراسكوم للاتصالات والإعلام والتكنولوجيا القابضة			
.10	حديد عز	موارد أساسية	1	%8
.11	جي بي أوتو	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	2	%17
.12	السويدي إليكتريك			
	الإجمالي		12	%100

المصدر: إعداد الباحثة.

جدول رقم (2)

نسبة الإفصاح عن المخاطر لكل شركة على حدة من شركات العينة خلال فترة الدراسة

م	اسم الشركة	السنوات		
		2014	2015	2016
.1	الشرقية - إيسترن كومباني	%59	%64	%70
.2	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	%50	%56	%56
.3	جلوبال تيلكوم القابضة	%54	%60	%60
.4	جي بي أوتو	66%	69%	%70
.5	السويدي إليكتريك	59%	%70	71%
.6	المصرية للاتصالات	67%	%70	%70
.7	حديد عز	%51	69%	%70
.8	الشركة العربية لمشروع الأقطان	54%	%70	%70
.9	)SODICالسادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك (	%51	%53	%56
.10	أوراسكوم للاتصالات والإعلام والتكنولوجيا القابضة	50%	57%	%61
.11	) M G Tمجموعة طلعت مصطفى القابضة (	%51	53%	%56
.12	بالم هيلز للتعمير	57%	59%	59%

المصدر: إعداد الباحثة.

من خلال الجدول نرى الباحثة زيادة عدد الشركات التي يرتفع فيها مستوى الإفصاح عن المخاطر خلال عام 2016 بنسبة 80% من حجم العينة عن السنوات السابقة، مما يدل على زيادة وعي الشركات عن مدى أهمية الإفصاح عن المعلومات الهامة عن الشركة وتوصيلها للمستثمرين.

- محددات الشركات المتمثلة في:

X_2 TAS: حجم الشركة (اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول).

X_3 AGE: عمر الشركة منذ تاريخ التأسيس حتى عام 2016.

X_4 LIQ_{it} درجة السيولة، وتم قياسها من خلال نسبة النقدية ((النقدية/الأوراق المالية)/الالتزامات المتداولة).

X_5 PRO_{it} الربحية وتم قياسها من خلال معدل العائد على الأصول (صافي الربح بعد الضرائب/إجمالي الأصول).

X_6 TYP_{it} نوع الصناعة وفقا لتصنيف البورصة المصرية (منتجات منزلية وشخصية، التشييد والعقارات، الاتصالات والتكنولوجيا، المنتجات والخدمات الصناعية، الموارد الأساسية).

- <u>قرارات الاستثمار:</u>

يوجد الكثير من المقاييس التي قدمتها الدراسات السابقة لقياس كفاءة القرارات الاستثمارية (Chen et al., 2011; Li and Wang ,2010; Zhang et al., 2013; Beatty et al., 2010) وتستخدم الباحثة في ضوء هذه الدراسات مقياس (Biddle et al., 2009) لقياس كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات عن طريق المقارنة بين الاستثمارات الفعلية للشركة في سنة معينة وبين الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع لهذه الشركة في نفس السنة، ويتم تقدير الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع لشركة في العام القادم في ضوء فرص النمو لهذه الشركة في العام القادم، ويمكن قياس فرص نمو الشركة من خلال عدة أساليب؛ مثل الاعتماد على التغير في الإيرادات من سنة إلى أخرى (النمو في الإيرادات) أو التغير في إجمالي الأصول من سنة لأخرى (النمو في الأصول) باعتباره مؤشرا لفرص نمو الشركة، حيث إن الاستثمارات الفعلية هي عبارة عن مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير مخصوما منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

وترى الباحثة أنه لا بد من أن تشتمل الاستثمارات الفعلية السابق ذكرها على مجموعة من الأصول غير الملموسة التي تؤثر بشكل واضح على كفاءة القرارات الاستثمارية نتيجة لزيادة وعي واهتمام المستثمرين بمدى ارتباط الشركة وما لديها من موارد بالتطورات التكنولوجية على الساحة الاقتصادية، وبناء عليه ترى الباحثة أن الاستثمارات الفعلية هي عبارة عن مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير وأيضا براءة الاختراع والشهرة وحقوق الملكية الفكرية والعلامة التجارية مخصوما منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

وبناء على ما سبق يتم معرفة مدى كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال مقدار الانحراف عن الاستثمار من الأقل الاستثمار من كل النمو، ويشير في فرص كدالة لتقدير الاستثمار نموذج باستخدام المتوقع، وذلك عن الاستثمار الموجب الانحراف(اللازم من الأكثر ، والاستثمار)المتوقع الاستثمار عن السالب الانحراف(اللازم الاستثمار ، كفاءة عدم إلى) المتوقع

حيث تُحسب الاستثمارات الفعلية من خلال:

(الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة + الاستثمارات طويلة الأجل + نفقات البحوث والتطوير + براءة الاختراع + المنح والإعانات + الشهرة + حقوق الملكية الفكرية + العلامة التجارية) – مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع = ويتم قياسه في ضوء فرص النمو = التغير في إجمالي الأصول

جدول رقم (3)

توزيع عينة الدراسة طبقاً لمتغير نوع الصناعة

م	عينة الدراسة	العدد	%	الترتيب
1	منتجات منزلية وشخصية	2	16.7	3
2	التشييد والعقارات	4	33.3	1
3	الاتصالات والتكنولوجيا	3	25	2
4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	2	16.7	3
5	موارد أساسية	1	8.3	5
	المجموع	12	100	-

المصدر: إعداد الباحثة

من الجدول رقم (3) يتضح:

أن توزيع عينة الدراسة وفقا لمتغير "نوع الصناعة" يشير إلى أن أكثر الصناعات، صناعة "التشييد والعقارات"، في الترتيب الأول بنسبة (33.3%)، يليه صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بنسبة (25%)، ثم صناعة "منتجات منزلية وشخصية"، وصناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بنسبة متساوية بلغت (16.7%)، وأخيراً صناعة "موارد أساسية"، بنسبة (8.3%)، وفقا لمفردات عينة الدراسة.

- المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة:

حيث يوضح الاتجاه العام لاستجابات مفردات الدراسة.

جدول (4)

المقاييس الوصفية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف) للمتغيرات البحثية

الصناعات / العبارات		منتجات منزلية وشخصية	التشييد والعقارات	الاتصالات والتكنولوجيا	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	موارد اساسية
1- عمر الشركة	المتوسط الحسابي	2.01	-4666027.-	-4199424.-	-4066109.-	-4866548.-
	الانحراف المعياري	0.94	0.19	0.26	0.14	0.04

1- حجم الشركة	المتوسط الحسابي	-.7240147	0.22	-1206127.-	0.01	0.92
	الانحراف المعياري	0.31	1.26	0.96	0.66	0.74
3- سيولة الشركة	المتوسط الحسابي	-.0651446	0.29	-1380657.-	-1944139.-	-2298545.-
	الانحراف المعياري	0.32	1.73	0.05	0.02	0.01
4- ربحية الشركة	المتوسط الحسابي	0.12	0.03	-.0065082	-.0469028	-.2614155
	الانحراف المعياري	0.25	0.24	2.04	0.26	0.12
5- الإفصاح مخاطر	المتوسط الحسابي	0.04	-.4636775	-.2031845	1.04	-0.32
	الانحراف المعياري	1.26	0.48	1.00	0.62	1.57
6- قرارات الاستثمار	المتوسط الحسابي	0.41	-.3404489	0.55	-.2777884	-.5521047
	الانحراف المعياري	0.13	1.36	0.41	0.94	1.09

من جدول رقم (4) يتضح للباحثة الآتي:

- متغير عمر الشركة:

أن مفردات عينة الدراسة وفقًا لصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (2.01)، وبانحراف معياري قدره (0.94)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (.4666027)، وبانحراف معياري قدره (0.19)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (-.4199424)، وبانحراف معياري قدره (0.26)، و[illegible] صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (-.4066109)، وبانحراف معياري ق[illegible] صناعة "موارد أساسية"، بلغ المتوسط العام (-.0866548)، وبانحراف معي[illegible]

[illegible]ت منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (-7240147)، [illegible] والعقارات"، بلغ المتوسط العام (0.22)، وبانحراف [illegible] بلغ المتوسط العام (-.1206127)، وبانحراف [illegible] وسيارات"، بلغ المتوسط العام (0.01)، [illegible]سط العام (0.92)، وبانحراف معياري

(الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة + الاستثمارات طويلة الأجل + نفقات البحوث والتطوير + براءة الاختراع + المنح والإعانات + الشهرة + حقوق الملكية الفكرية + العلامة التجارية) – مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع = ويتم قياسه في ضوء فرص النمو = التغير في إجمالي الأصول

جدول رقم (3)

توزيع عينة الدراسة طبقاً لمتغير نوع الصناعة

م	عينة الدراسة	العدد	%	الترتيب
1	منتجات منزلية وشخصية	2	16.7	3
2	التشييد والعقارات	4	33.3	1
3	الاتصالات والتكنولوجيا	3	25	2
4	خدمات ومنتجات صناعيه وسيارات	2	16.7	3
5	موارد أساسية	1	8.3	5
	المجموع	12	100	-

المصدر: إعداد الباحثة

من الجدول رقم (3) يتضح:

أن توزيع عينة الدراسة وفقا لمتغير "نوع الصناعة" يشير إلى أن أكثر الصناعات، صناعة "التشييد والعقارات"، في الترتيب الأول بنسبة (33.3%)، يليه صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بنسبة (25%)، ثم صناعة "منتجات منزلية وشخصية"، وصناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بنسبة متساوية بلغت (16.7%)، وأخيرًا صناعة "موارد أساسية"، بنسبة (8.3%)، وفقا لمفردات عينة الدراسة.

- المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة:

حيث يوضح الاتجاه العام لاستجابات مفردات الدراسة.

جدول (4)

المقاييس الوصفية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف) للمتغيرات البحثية

القطاعات / العبارات		منتجات منزلية وشخصية	التشييد والعقارات	الاتصالات والتكنولوجيا	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	موارد اساسية
1- عمر الشركة	المتوسط الحسابي	2.01	-4666027.-	-4199424.-	-4066109.-	-0866548.-
	الانحراف المعياري	0.94	0.19	0.26	0.14	0.04

1- حجم الشركة	المتوسط الحسابي	-.7240147	0.22	-.1206127	0.01	0.92
	الانحراف المعياري	0.31	1.26	0.96	0.66	0.74
3- سيولة الشركة	المتوسط الحسابي	-.0651446	0.29	-.1380657	-.1944139	-.2298545
	الانحراف المعياري	0.32	1.73	0.05	0.02	0.01
4- ربحية الشركة	المتوسط الحسابي	0.12	0.03	-.0065082	-.0469028	-.2614155
	الانحراف المعياري	0.25	0.24	2.04	0.26	0.12
5- الإفصاح مخاطر	المتوسط الحسابي	0.04	-.4636775	-.2031845	1.04	0.32
	الانحراف المعياري	1.26	0.48	1.00	0.62	1.57
6- قرارات الاستثمار	المتوسط الحسابي	0.41	-.3404489	0.55	-.2777804	-.5521047
	الانحراف المعياري	0.13	1.36	0.41	0.94	1.09

من جدول رقم (4) يتضح للباحثة الآتي:

- متغير عمر الشركة:

أن مفردات عينة الدراسة وفقًا لصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (2.01)، وبانحراف معياري قدره (0.94)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (.4666027)، وبانحراف معياري قدره (0.19)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (-.4199424)، وبانحراف معياري قدره (0.26)، وفي صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (-.4066109)، وبانحراف معياري قدره (0.14)، وفي صناعة "موارد أساسية"، بلغ المتوسط العام (-.0866548)، وبانحراف معياري قدره (0.04).

- متغير حجم الشركة:

أن مفردات عينة الدراسة وفقًا لصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (-7240147)، وبانحراف معياري قدره (0.31)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (0.22)، وبانحراف معياري قدره (1.26)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (-.1206127)، وبانحراف معياري قدره (0.96)، وفي صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (0.01)، وبانحراف معياري قدره (0.66)، وفي صناعة "موارد أساسية"، بلغ المتوسط العام (0.92)، وبانحراف معياري قدره (0.74).

- متغير سيولة الشركة:

أن مفردات عينة الدراسة وفقا لصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (-651446)، وبانحراف معياري قدره (0.32)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (0.29)، وبانحراف معياري قدره (1.73)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (-1380657)، وبانحراف معياري قدره (0.05)، وفي صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (-1944139)، وبانحراف معياري قدره (0.02)، وفي صناعة "موارد أساسية"، بلغ المتوسط العام (-2298545)، وبانحراف معياري قدره (0.01).

- متغير ربحية الشركة:

أن مفردات عينة الدراسة وفقا لصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (0.12)، وبانحراف معياري قدره (0.25)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (0.03)، وبانحراف معياري قدره (0.24)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (-65082)، وبانحراف معياري قدره (2.04)، وفي صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (-469028)، وبانحراف معياري قدره (0.26)، وفي صناعة "موارد أساسية"، بلغ المتوسط العام (-2614155)، وبانحراف معياري قدره (0.12).

- متغير قرارات الاستثمار:

أن مفردات عينة الدراسة وفقا لصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (0.41)، وبانحراف معياري قدره (0.13)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (-3404489)، وبانحراف معياري قدره (1.36)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (0.55)، وبانحراف معياري قدره (0.41)، وفي صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (-2777804)، وبانحراف معياري قدره (0.94)، وفي صناعة "موارد أساسية"، بلغ المتوسط العام (-5521047)، وبانحراف معياري قدره (1.09).

- متغير الإفصاح عن المخاطر

أن مفردات عينة الدراسة وفقاًلصناعة "منتجات منزلية وشخصية"، بلغ المتوسط العام (0.05)، وبانحراف معيارى قدره (0.06)، بينما صناعة "التشييد والعقارات"، بلغ المتوسط العام (-984048)، وبانحراف معيارى قدره (0.92)، وفي صناعة "الاتصالات والتكنولوجيا"، بلغ المتوسط العام (0.44) وبانحراف معيارى قدره (1.58)، وفي صناعة "خدمات ومنتجات صناعية وسيارات"، بلغ المتوسط العام (-1450889)، وبانحراف معيارى قدره (0.57)، وفي صناعة "موارد اساسية"، بلغ المتوسط العام (-7493469)، وبانحراف معيارى قدره (0.47).

ثانيا: اختبارات الفروض وتفسيرها

نتائج الاختبارات الإحصائية المتعلقة بالفروض الإحصائية (لجميع القطاعات):

1- اختبار الفرض الأول:

"لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لخصائص الشركة على الإفصاح عن المخاطر".

لاختبار تأثير خصائص الشركة على الإفصاح عن المخاطر ، ويمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$Y = \beta_0+\beta_1X_1+\beta_2X_2+\beta_3X_3+\beta_4X_4+\beta_5X_5+\beta_6X_6+E$$

نموذج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير محددات الشركة (عمر الشركة، حجم الشركة، سيولة الشركة، ربحية الشركة، نوع الصناعة) على الإفصاح عن المخاطر ، ويوضح ذلك الجدول التالي:

جدول رقم (5)

نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بتأثير محددات الشركة على الإفصاح عن المخاطر

المتغير المستقل	المعلمات المقدرة β_i	قيمة ت		قيمة ف		R^2	R
		القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية		
الجزء الثابت	33.81	10.85	*0.001	1.87	0.04	%75.3	0.82
نوع الصناعة	2.21	2.56	*0.016				
عمر الشركة	1.8	1.62	0.01				
سيولة الشركة	1.44	0.420-	0.04				
ربحية الشركة	1.80	0.442	0.07				
حجم الشركة	0.95	0.758	0.02				

* دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

من جدول رقم (5) يتضح:

1 – معامل التحديد (R^2):

نجد أن المتغيرات المستقلة (نوع الصناعة، عمر الشركة، حجم الشركة، سيولة الشركة، ربحية الشركة)، تفسر (75.3%) من التغير الكلي في المتغير التابع وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفترض إدراجها ضمن النموذج، أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن النموذج الخطي.

2- اختبار معنوية المتغير المستقل:

باستخدام اختبار (T.test) نجد أن المتغير المستقل (نوع الصناعة)، له تأثير معنوي على المتغير التابع (الإفصاح عن المخاطر)، حيث بلغت قيم "ت" (2.565)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، وأيضا

المتغيرات المستقلة (عمر الشركة)، (حجم الشركة)، (سيولة الشركة)، (ربحية الشركة)، لها تأثير معنوي على المتغير التابع وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

3 – اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار:

لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل تم استخدام اختبار (F-test)، وحيث أن قيمة اختبار (F-test) هي (0.04) وفقا لهذه النتيجة له تأثير معنوي عند مستوى أقل من (0.05).

الإفصاح عن المخاطر = 33.81+ 2.21 نوع الصناعة +1.8 عمر الشركة -1.44
سيولة الشركة +1.80ربحية الشركة + 0.95 حجم الشركة

وبناء على ما سبق عرضه يتم قبول الفرض الإحصائي البديل بوجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمحددات الشركة على الإفصاح عن المخاطر، ورفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تأثير معنوي ذي دلالة لمحددات الشركة على الإفصاح عن المخاطر، وبالتالي قبول الفروض الفرعية المرتبطة بالفرض الرئيسي؛ بمعنى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لعمر الشركة على الإفصاح عن المخاطر ، وأيضا وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحجم الشركة على الإفصاح عن المخاطر ، إلى جانب وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للسيولة بالشركة على الإفصاح عن المخاطر، وأيضا وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لربحية الشركة على الإفصاح عن المخاطر ، وأخيرا وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لنوع الصناعة على الإفصاح عن المخاطر.

2- اختبار الفرض الثاني:

"لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المخاطر على كفاءة القرارات الاستثمارية".

لاختبار تأثير الإفصاح عن المخاطر على قرارات الاستثمار يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$ID= \beta_0+\beta_1 ND+\beta_2 TAS+\beta_3 AGE+\beta_4 LIQ +\beta_5 PRO +\beta_6 TYP +E$$

نموذج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير الإفصاح عن المخاطر على قرارات الاستثمار، ويوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (6)

نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بتأثير الإفصاح عن المخاطر على قرارات الاستثمار

المتغير المستقل	المعلمات المقدرة β_i	قيمة ت		قيمة ف		R^2	R
		القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية		
الجزء الثابت	-3321046.1	0.365-	0.718	3.001	0.021*	%81.3	0.79

الإفصاح عن المخاطر	107951.4	0.450	0.656				
حجم الشركة	0.292-	3.976-	*0.001				
عمر الشركة	19562.44	0.351	0.728				
سيولة الشركة	81773.95	0.930	0.360				
ربحية الشركة	-1109419.3	0.206-	0.838				
نوع الصناعة	324915.6	0.259	0.797				

* دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

من جدول رقم (6) يتضح:

1 – معامل التحديد (R^2):

نجد أن المتغيرات المستقلة (الإفصاح عن المخاطر ، نوع الصناعة، عمر الشركة، حجم الشركة، سيولة الشركة، ربحية الشركة)، تفسر (81.3%) من التغير الكلي في المتغير التابع (قرارات الاستثمار)، وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفترض إدراجها ضمن النموذج، أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن النموذج الخطي.

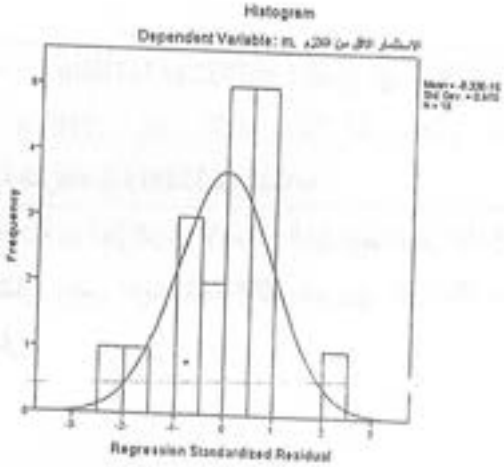
2– اختبار معنوية المتغير المستقل:

باستخدام اختبار (T.test) نجد أن المتغير المستقل (حجم الشركة)، له تأثير معنوي على المتغير التابع (قرارات الاستثمار)، حيث بلغت قيم "ت" (-3.976)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05). إلى جانب المتغيرات المستقلة الأخرى (الإفصاح عن المخاطر)، (عمر الشركة)، (سيولة الشركة)، (ربحية الشركة)، (نوع الصناعة)، لها تأثير معنوي على المتغير التابع (قرارات الاستثمار)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

- ثم لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل، تم استخدام اختبار (F-test)، وحيث أن قيمة اختبار (F-test) هي (1366.45)، وهي ذات معنوية عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يدل على جودة تأثير نموذج الانحدار على الاستثمار الأقل من اللازم.

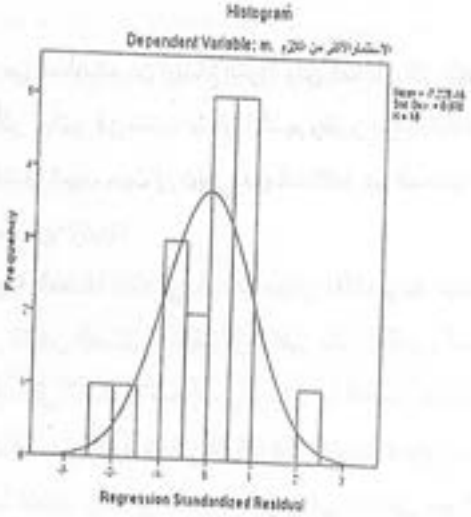
4 – معادلة النموذج:

الاستثمار الأقل من اللازم = 77434.28 + 0.994 الإفصاح عن المخاطر



- ثم لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل، تم استخدام اختبار (F-test)، وحيث إن قيمة اختبار (F-test) هي (1366.45)، وهي ذات معنوية عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يدل على جودة تأثير نموذج الانحدار على الاستثمار الأكثر من اللازم.

الاستثمار الأكثر من اللازم = -106887.79 + 0.994 الإفصاح عن المخاطر



اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار المتعدد:

لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل، تم استخدام اختبار (F-test)، وحيث أن قيمة اختبار (F-test) هي (3.00) ولها معنوية عند مستوى أقل من (0.05)، مما يدل على جودة توفيق النموذج.

4 – معادلة النموذج:

قرارات الاستثمار = -3321046.1+107951.4 الإفصاح عن المخاطر - 0.292 حجم الشركة +19562.4 عمر الشركة-81773.9 سيولة الشركة - 109419.3 ربحية الشركة+ 324915.6 نوع الصناعة

وبناء على ما سبق عرضه يتم قبول الفرض الإحصائي البديل بوجود تأثير دلالة إحصائية للإفصاح عن المخاطر على قرارات الاستثمار، ورفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تأثير دلالة إحصائية للإفصاح عن المخاطر على قرارات الاستثمار

-النتائج والتوصيات

أولا نتائج الدراسة النظرية

1- على الرغم من الجهود المبذولة من بعض الجمعيات المعنية بتطوير الإفصاح عن المخاطر، مازالت تلك الجهود غير مفعلة لافتقادها صفة الالزام بواسطة معيار يلقى القبول العام، ويؤدي ذلك الى نقص الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالمخاطر، وعليه عدم قدرة مستخدمي التقارير المالية من تقييم المخاطر المتعلقة باستثماراتهم، وبالتالي ينتج عنه قرارات غير رشيدة، وبهذا يحدث الخطر، حيث إن من العوامل الرئيسة في نجاح الشركة وازدهارها وتحقيقها لأهدافها معرفة المخاطر وتقويمها وإدارتها لا في تجنبها.

2- أن توفير قدر مناسب من المعلومات عن أوضاع الشركة وعن المخاطر التي تتعرض لها أو من الممكن أن تتعرض لها، له أثر مباشر في تحديد أسعار الأسهم والتنبؤ بعوائد تلك الأسهم وبالتالي توجيه المستثمرين نحو الأستثمار الجيد، حيث إن توافر معلومات كافية عن المخاطرة كان دائما أمرا أساسيا ولازما لأتخاذ قرارات أستثمارية رشيدة.

3- إن مقياس القيمة السوقية المضافة يُمثل في حد ذاته مقياس للأداء يرتبط مباشرة بخلق الثروة لحملة الأسهم، وأيضا يوضح التحسن المستمر والحقيقي للثروة على عكس المقاييس المحاسبية الأخرى، ويعمل على توجيه كافة القرارات الى التخطيط الأستراتيجي، وتكمن قوة المقياس عند استخدامه كأساس لنظام الحوافز في تغيير السلوك على كافة مستويات الشركة، فاذا اعتمدت الحوافز بناءاً على القيمة السوقية المضافة فيعد هذا دافعاً لتحقيق زيادة في القيمة، مما يؤدي إلى زيادة في سعر السهم، ومن ثم حدوث أضافة لقيمة الشركة.

4- ان كفاءة قرارات الاستثمار تتأثر بشكل مباشر بالافصاح عن المخاطر، وذلك من خلال المعلومات التى يتم الإفصاح عنها من قبل الشركة، مثل درجة النمو الاقتصادي والمستوى العام للتضخم والناتج

المحلي الاجمالي والتقلبات أوالتذبذب في أسعار الصرف العملات، والمخاطر المستقبلية التى تواجه الشركة، الي جانب النواحي البيئية والاجتماعية التي لها تأثير كبير على القرارات الاستثمارية.

ثانيا: نتائج الدراسة التطبيقية

1- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية الافصاح عن المخاطر علي الاستثمار الأكثر من اللازم "، حيث بلغ معامل الارتباط (0.668) بمستوى معنوية أقل من (0.01). اي قبول الفرض الفرعي الاول

2- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية الافصاح عن المخاطر علي الاستثمار الأقل من اللازم" حيث بلغ معامل الارتباط (0.668) بمستوى معنوية أقل من (0.01).). اي قبول الفرض الفرعي الثاني

3- بوجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لخصائص الشركة على الإفصاح عن المخاطر. ورفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تأثير معنوي ذي دلالة لخصائص الشركة على الإفصاح عن المخاطر، وبالتالي قبول الفروض الفرعية المرتبطة بالفرض الرئيسي؛ بمعنى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لعمر الشركة على الإفصاح عن المخاطر ، وأيضا وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحجم الشركة على الإفصاح عن المخاط، إلى جانب وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للسيولة بالشركة على الإفصاح عن المخاطر ، وأيضا وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لربحية الشركة على الإفصاح عن المخاطر ، وأخيرا وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لنوع الصناعة على الإفصاح عن المخاطر

توصيات الدراسة

1- لابد من تبني مدخل تقارير الأعمال المتكاملة، لأنه يعتبر من أهم الأدوات التى سوف تساعد علي زيادة بالافصاح عن المخاطر، وذلك من جانب جهات لديها السلطات، والصلاحية لإلزام الشركات بمثل هذه التقارير مثل هيئة الرقابة المالية وجهاز شئون البيئة.

2- ضرورة اهتمام الدول بالقوانين والتعليمات بوجود نصوص قانونية تلزم الشركات بإعداد التقارير المتكاملة كدليل على أهمية تحقيق الشركة للاستدامة.

3-تنمية الوعي وثقافة الأفراد في المجتمع وخاصة أصحاب المصالح والمستثمرون بالجوانب القانونية الإدارية والبيئية والحوكمية والأجتماعية والأستراتيجية والافصاح عن المخاطر باشكالها المختلفة.

4-الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة والتطورات الهائلة لتوفير معلومات إضافيه(غير مالية /مالية) واستخدام أساليب حديثه لعرض التقارير المالية بما يمكن مستخدميها من فهم وإجراء التحليلات المناسبة التي تساعد الشركة علي تكوين القيمة.

5-زيادة الوعي لدي مديري الشركا ت للاهتمام أكثر بإدارة العلاقات مع أصحاب المصالح..

[1] علاء الدين توفيق إبراهيم، 2014، "الإفصاح عن المخاطر: المحتوى الإعلامي والآثار الإقتصادية: دراسة ميدانية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية"، مجلة البحوث المحاسبية، العدد (2)، كلية التجارة – جامعة طنطا.

[2] توفيق حسن عبد الجليل، محمد أبو نصار، 2014، "العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية"، مجلة العلوم الإدارية، المجلد41، العدد(2)، عمادة البحث العلمي، الجامعة الأردنية.

[3] حسام حسن محمود الشعراوي، 2017، "أثر تطبيق إدارة المخاطر فعالة على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية علي الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، رسالة دكتوراه، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية.

[4] بسمة حسن محمد الأباصيري، 2017، "أثر درجة الإفصاح عن المعلومات الأخرى المرفقة بالقوائم المالية على جدوى التقارير المالية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة"، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة: دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر.

[5] صلاح محمد عمران، 2015، "حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة (حالة الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر) دراسة تحليلية ميدانية"، المجلة العلمية، العدد (59)، قسم المحاسبة، كلية التجارة - جامعة أسيوط.

[6] Securities and Exchange Commission (SEC), (2014), Disclosure effectiveness: remarks before the American Bar Association Business Law Section Spring Meeting.

[7] أحمد محمد شوقي ،2016،" أثر القياس المتكامل لكفاءة استخدام الموارد البيئية على قرار الاستثمار في الأوراق المالية من منظور محاسبي – دراسة ميدانية و تجريبية"، مجلة المحاسبة والمراجعة،المجلد (3)،العدد (1)، كلية التجارة ، جامعة بني سويف.

[7] عماد سعد محمد، حميده محمد عبد المجيد ، 2015،" قياس اثر جودة التقارير المالية علي كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات"مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد (4)، العدد (1)، كلية التجارة ، جامعة بني سويف.

[8] عماد سعد محمد، حميده محمد عبد المجيد ، 2015،" مرجع سبق ذكره.

[9] أحمد حامد محمود،2015،" التحفظ المحاسبي واثرة علي جودة التقارير المالية وقرارات المستثمرين دراسة ميدانية" مجلة الفكر المحاسبي،العدد (2) ، الجزء (1)، كلية التجارة ، جامعة عين شمس.

[10] عبد المعطي رضا الرشيد، نواف لبغصين،2014،" الافصاح في القوائم المالية للبنوك التجارية الاردنية واثرها على قرارات المستثمر في سوق عمان المالي"، مجلة البحوث التجارية، العدد (1) ،كلية تجارة ،جامعة الزقازيق.

[41] Nekhili, M., Hussainey, K., Cheffi W., Chtioui T., and Tchuigoua H., "(2016) R&D Narrative Disclosure, Corporate Governance and Market Value: Evidence From France " Journal of Applied Business Research (JABR), Vol 32, No1.

[12] ابراهيم احمد ابراهيم شرف ،2015، دراسة واختبار مدى قبول المستثمرين لمؤشر مقترح للافصاح غير المالي لاغراض تقييمهم لمقدرة الشركة على خلق القيمة "، مجلة البحوث العلمية،العدد (1)، المجلد (52) كلية تجارة ، جامعة الاسكندرية.

[13] احمد عبد الراضي سلمان،2015،" دور المعلومات المحاسبية في تعظيم قيمة المنشأة من خلال ترشيد القرارات"، المجلة العلمية لاقتصاد والتجارة، العدد الثاني، كلية التجارة ، جامعة عين شمس.

[14] مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي،2014،"أثر التحول إلى معايير التقارير المالية الدولية على جودة المعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة في بيئة الأعمال السعودية دراسة نظرية تطبيقية"، مجلة المحاسبة والمراجعة،المجلد الثاني،العدد الثاني، كلية التجارة ، جامعة بني سويف.

[15] عبدالحفيظ محمد كريم،2014 "أثر مقاييس الاداء المحاسبية على قيمة المنشأة : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية في الاردن"، مجلة الحكمة، الجزائر

[13] ريحان الشريف،2016،" قياس مدى قدرة المؤسسة الإقتصادية الجزائرية على خلق القيمة : دراسة حالة مجمع صيدالة لصناعة الصيدلانية مجلة رماح للبحوث والدراسات،العدد(18) الأردن.

[16] ميهاب صلاح أحمد، 2014، "قياس أثر الإفصاح السردي على دقة تنبؤات المحللين الماليين"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المحاسبة في عالم متغير، كلية التجارة – جامعة القاهرة.

[17] ريهام محمد عبد اللطيف، 2017، "قياس تأثير المخاطر على استمرارية الشركة وقرارات المستثمرين"، مجلة الفكر المحاسبي، العدد(2)، الجزء(1)، كلية التجارة – عين شمس.

[18] Al-Maghzom, A., and Hussainey, K., (2017),"Doaa A, Value Relevance of Voluntary Risk Disclosure Levels: Evidence from Saudi Banks", Accounting & Taxation, V. 8(1), Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2908994.

[19] عبد الله محمد ناجي، 2014، "دور جودة الإفصاح المحاسبي في تنشيط سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد(4)، العدد (2)، كلية التجارة – جامعة القاهرة.

[20] Nobanee, H., and Elmi, N.,(2017)" Does Risk Disclosure Reporting Quality Reduce Credit Risk?", Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2971474 or http://dx.doi.org/10.2139 /ssrn.2971474.

[21] عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن، 2016، "ركائز الضبط المؤسسي ودورها في زيادة مستوى الإفصاح الاختياري: بحث ميداني على عينة من المصارف السودانية"، مجلة الدراسات العليا، العدد(1)، المجلد(4)، كلية الدراسات العليا – جامعة النيلين، السودان.

[22] Al-Maghzom, A., and Hussainey, K., ((2017)."Doaa A, Value Relevance of Voluntary Risk Disclosure Levels: Evidence from Saudi Banks" , Accounting & Taxation, V. 8(1). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2908994

[23] Velayutham, E., Krishnamurti, C., and Hoque, A., (2017),"The Role of Voluntary Corporate Governance Mechanisms on Environmental Risk Disclosure: Australian Evidence", Conference on Financial Markets and Corporate Governance (FMCG). Available at : SSRN:https://ssrn.com/abstract=2903054.

[24] Harper Ho, Virginia E., (2017),"Nonfinancial Risk Disclosure & the Costs of Private Ordering ", American Business Law Journal, Vol. 55, No. 2, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2923561

[25] جميل حسن النجار،2015،" الإفصاح المحاسبي عن مخاطر السوق في ظل معيار الإبلاغ المالي رقم IFRS7"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، سلسلة العلوم الإنسانية، العدد (2)، المجلد(17)، قسم المحاسبة، جامعة القدس المفتوحة – فرع شمال غزة.

[26] هدى إبراهيم أحمد هلال،2017،" دور الإفصاح المحاسبي عن الأداء البيئي في دعم التنمية المستدامة : دراسة ميدانية" مجلة الفكر المحاسبي، المجلد(21).عدد(3) ، كلية التجارة – جامعة عين شمس .

27 مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي،2015،"أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة السعودية، الفكر المحاسبي،عدد(1)،مجلد(19)، كلية التجارة – جامعة بني سويف.

[28] مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي،2017، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"مجلة المحاسبة والمراجعة ،المجلد (5) – العدد (2)، كلية التجارة ، جامعة بني سويف 1-50

[29] Tan,Y.., Xu;X.., and.Zeng, C.,(2015).'Does forward -looking non-financial information consistently affect investment efficiency?'. *Nankai Business Review International,6*(1):2-19.

[30] Chen, F., Hope, O.-L., Li, Q., & Wang, X., (2011)" Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review, 86*(4). 1255-1288.

[31] Chen, F., Hope, O.-L., Li, Q., & Wang, X., (2011) Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review, 86*(4). 1255-1288.

[32] Li, Q., Wang, T., (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. *Nankai Business Review International, 1*(2). 197-213.

[33] Zhang, Q., Cai, C., & Keasey, K., (2013). Market reaction to earnings news: A unified test of information risk and transaction costs. *Journal of Accounting and Economics, 56*(2), 251-266

[34] Beatty, A., Liao, S., & Weber, J., (2010).Financial reporting quality, private information, monitoring and the lease-versus-buy decision. *The Accounting Review, 85*(4), 1215-1238.

[35] Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R, (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics, 48*(2-3), 112-131.

[36] حميده محمد عبدالمجيد، عماد سعد الصايغ،2016،"قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد(3)العدد (1)، كليه التجارة، جامعة بني سويف .

[37] حميده محمد عبدالمجيد، عماد سعد الصايغ،2016،" مرجع سابق.

[38] فتحي رزق السوافيري،2017،" أثر استيفاء الشركات لمتطلبات الافصاح في المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية ESG على قيمة وأداء الشركة – دراسة تطبيقية"المؤتمر العلمي الاول لقسم المحاسبة والمراجعة، دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصاديةوالاجتماعية في مصر ،كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

[39] Biddle, G., Callahan, H., and Knowles, R., (2013). Do Adoptions of International Financial Reporting Standards Enhance Capital Investment Efficiency? Working paper Available at: http://ssrn.com/abstract=2353693.