

أثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على أسعار و حجم تداول
أسهم الشركات فى سوق الأوراق المالية المصرية

إعداد الباحثة

دعاء يحيى مصطفى محمود مراد

إشراف

الأستاذ الدكتور
حسن على محمد سويلم
أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة . جامعة الزقازيق

الأستاذ الدكتور
إبراهيم محمد على
أستاذ المحاسبة المساعد ورئيس قسم المحاسبة
كلية التجارة . جامعة الزقازيق

١٤٤١ هـ . ٢٠٢٠ م

الملخص :

هدف الدراسة هو تحديد إنعكاسات مستوى الإفصاح عن المخاطر الذي تقوم به الشركات على أسعار وحجم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية.

لذلك تم إجراء دراسة إختبارية على عينة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية. حيث بلغ حجم العينة ١٠٠ تقرير ، وتم الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل من خلال التقارير المالية وتقرير مجلس الإدارة لكل شركة من شركات العينة في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢ .

كما تم تحليل البيانات باستخدام أسلوب تحليل المحتوى وأساليب الإحصاء الوصفية، والتي تمثلت في: الوسط الحسابي ، والانحراف المعياري، وكذلك أسلوب Kolmogorov-Smirnov، كما تم استخدام الأسلوب الإحصائي تحليل الانحدار المتعدد باستخدام برنامج الحزم الإحصائية SPSS وذلك لإختبار فروض الدراسة.

وأُسفرت نتائج هذه الدراسة عن وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وتغير أسعار الأسهم، وكذلك هناك علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وتغير حجم التداول للأسهم.

كما وجد من خلال مؤشر قياس مستوى الإفصاح عن المخاطر أن الإفصاحات عن المخاطر بالنسبة للشركة الواحدة هي نمطية في معظم الأحيان، وأنه غالباً ما يتم في صورة وصفية، ولأن المستثمر لا يمكنه الاعتماد على المؤشرات المالية أو جزئية معينة منها عند التحليل بل يجب الاعتماد على مؤشرات متنوعة مالية وغير مالية لتشمل مجمل أداء الشركة، وجدت الباحثة أن الأنواع الأكثر التي يتم الإفصاح عنها هي المخاطر المالية، وبالأخص مخاطر الإئتمان ومخاطر سعر الصرف، كما أن مخاطر الأعمال لم يتم إبرازها في التقارير المالية لشركات العينة على الرغم مما لها من تأثير قوى في قرارات المستثمرين وتوقعاتهم المستقبلية.

المقدمة :

تعتبر المحاسبة نظام معلومات لقياس وإيصال نتائج الأحداث الاقتصادية للمشروعات إلى فئات عديدة من ذوي الشأن وأصحاب المصالح، ويعتبر الإفصاح المحاسبي الوسيلة الرئيسية والأداة الفعالة لإيصال نتائج تلك الأحداث لهؤلاء المستخدمين لدعم قراراتهم خصوصاً المتعلقة بمجالات الإستثمار والتمويل. (الملح، ٢٠٠٢، ص ٢)

يمكن وصف التقرير السنوي بأنه وسيلة الإفصاح الرئيسية التي تنقل معلومات الشركات إلى المجتمع، من المستثمرين و المقروضين على المدى القصير والمتوسط، والجهات الحكومية والجمهور فهم المستخدمين الرئيسيين للمعلومات الواردة في هذا التقرير. ويرى (Beretta & Bozzola, 2004, P265) أن التقرير السنوي يعتبر مصدر مهم للمعلومات بسبب تغطيته الواسعة و توافره. ومع ذلك، تؤكد الدراسات مثل (Francis & Schipper, 1999, P355), (Lev & Zarowin, 1999, P320) أن هناك تراجعاً في أهمية البيانات المالية للمستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين (Uba Adamu, 2012, P140)، وعلى الرغم من ذلك توصل Uba Adamu إلى أنه نتيجة لكون التقارير المالية هي الوسيلة الوحيدة التي يتم من خلالها الإفصاح عن أنشطة الشركات للمستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين. فإنه لا بد من تشجيع الباحثين وغيرهم من أصحاب المصلحة لمناصرة وتعزيز المتطلبات الحالية للإفصاح بإضافة إفصاحات مخاطر الشركات. وقد أدى وقوع مثل هذه الأحداث (فشل الشركات و مخاطر الاستثمار و الأعمال) في العالم إلى تنبيه أصحاب المصلحة في جميع أنحاء العالم تقريباً للمطالبة بالإفصاح عن مخاطر الشركات. (Uba Adamu, 2013, P.15).

مشكلة البحث:

يدفع حجم المخاطر الموجودة في بيئات العمل المعاصرة كل من الباحثين، وواضعي المعايير والمؤسسات المحاسبية والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة إلى المطالبة بالإفصاح عن مخاطر الشركات في محتوى التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة (Uba Adamu, 2013, P.18) . ويشير كل من (Cabedo & Tirado, 2004, P182) إلى أن الممارسات الحالية للتقارير الخارجية للشركات تعتبر غير كافية نظراً لأنها تقتصر إلى

الإفصاح الكافي عن مخاطر الشركات. لذلك، لا بد من تدخل الجهات التنظيمية العالمية لمواجهة متطلبات الإفصاح .

هذا وتظهر العديد من الدراسات أن قياس مخاطر الشركة والإفصاح عنها يساعد المستثمرين على تقدير حجم و توقيت التدفقات النقدية للشركة . بالإضافة إلى أن زيادة مستويات الإفصاح تؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة من خلال انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات بين معدى القوائم المالية و مستخدميها (Botosan, 1997,P.89; Bashman&Smith, 2001, P. 243, Healy&palepo, 2001, P 421)

كما تشير دراسات اخرى إلى أن القياس و الإفصاح عن مخاطر منشآت الأعمال يؤدي إلى التقليل من حدة تقلبات أسعار السلع الأساسية وأسعار الأسهم للمنظمة تجاه الأحداث المحتملة في السوق (Schrand, 1997, P.89, Rajgopal, 1999, P .253, Abdelghany,2005,P.868, Linsmeier et al., 2002, 344, Wong, 2000, P.391)

في ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي :-

ما هو أثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على أسعار و حجم تداول أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصرية؟

هدف البحث:-

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحديد إنعكاسات مستوى الإفصاح عن المخاطر الذي تقوم به الشركات على أسعار و حجم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية وهي :

- تحديد إنعكاسات مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية الذي تقوم به الشركات على أسعار أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية.
- تحديد إنعكاسات الإفصاح عن المخاطر المالية الذي تقوم به الشركات على حجم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية.

أهمية البحث:-

التوصل لوجود أو عدم وجود أثر لمستوى الإفصاح عن المخاطر سوف يخدم المسؤولين داخل الشركات والمستثمرين ومانحي الإئتمان وذلك على النحو التالي :

- المسؤولين داخل الشركات : من خلال زيادة وعيهم بأهمية الإفصاح عن المخاطر .
- المستثمرين ومانحي الإئتمان : من خلال توجيه اهتماماتهم للإفصاح عن المخاطر لتمكينهم من اتخاذ قرارات رشيدة تؤدي إلى التوزيع العادل للموارد .

الإطار النظري للدراسة:

يمكن القول أن هناك مجموعة من الشروط أو الخصائص الأساسية والتي لا بد أن يتضمنها تعريف المخاطر وهي:

١. أحداث جيدة أو سيئة على حد السواء.
٢. عدم اليقين في وقوع الحدث..
٣. توقعات تحدث في المستقبل.

وفي ضوء ذلك حاولت الباحثة استنباط تعريف للمخاطر يكون متضمن وشامل لكل المفاهيم السابق ذكرها فوجدت أنه يمكن تعريف المخاطر بأنها " عدم اليقين في وقوع الحدث لأنها ناتجة عن أحداث مستقبلية و هذه الأحداث تكون جيدة أو سيئة على حد السواء و يتحدد ذلك إستجابة لعدد لا يحصى من الأحداث".

أما فيما يخص الأنواع المختلفة من المخاطر التي تواجه منشآت الأعمال، ويمكن القول بأنه يوجد تباين في تحديد الأنواع المختلفة من المخاطر التي تواجه منشآت الأعمال، كما أنه يوجد تداخل في هذه التصنيفات، و يرجع ذلك إلى إختيار أساس التصنيف وفقاً لوجهة نظر كل باحث..

وكذلك، تم توضيح أهمية الإفصاح عن المخاطر، وخلصت الباحثة إلى أن الإفصاح عن المخاطر يؤدي إلى التقليل من درجة عدم تماثل المعلومات بين معدي القوائم المالية و مستخدميها، وذلك لتعزيز عملية اتخاذ القرار الاقتصادي ، حيث إن مقدرة أي أصل من الأصول المالية على تحقيق عوائد هو أمر غير مؤكد وغير مضمون النتائج وذلك مما

يستوجب من أصحاب القرارات الاقتصادية دراسة القوى المؤثرة أو التي قد تؤثر على مقدرة ذلك الأصل في تحقيق عوائد أي دراسة المخاطر الحالية والمتوقعة ومدى تأثيرها في توجيه الاستثمارات.

كما أن هناك المعايير المحاسبية المصرية التي تتعلق بمخاطر منشآت الأعمال، وأيضاً دوافع الإفصاح عن المخاطر والنظريات التي تفسر هذه الدوافع وتتلخص في نظرية الوكالة و نظرية الإشارة والنظرية الشرعية ونظرية التكاليف السياسية والنظرية الإيجابية، كما أن هناك محددات للإفصاح عن المخاطر وتنقسم إلى خصائص الشركات وآليات الحوكمة والعوامل الخارجية.

الدراسات السابقة:-

١/٢ دراسات حول مستوى الإفصاح عن المخاطر :

دراسة (Abraham&Shrives, 2014):

هدفت هذه الدراسة إلى مناقشة أفضل الطرق لتطوير الإفصاح عن عوامل الخطر الرئيسية لدى الشركات العامة المدرجة في البورصة . حيث تستخدم هذه الدراسة المنهج الطولي لتقييم جودة الإفصاح عن المخاطر باستخدام أربع شركات في إنتاج الأغذية والصناعة التحويلية و هذه الشركات جزء من مؤشر (FTES100) وتم جمع التقارير المالية لهم بين عامي ٢٠٠٢ – ٢٠٠٧، توفر هذه الدراسة نموذج يتمحور حول ثلاثة أسئلة و الذي يمكن للمديرين وغيرهم استخدام ذلك النموذج في إعداد التقرير عن المخاطر وتقييم جودته في التقارير السنوية. فهي تقدم منظوراً جديداً لتقييم جودة الإفصاح عن المخاطر من خلال الابتعاد عن عد الكلمات والجمل، وتشير النتائج إلى أن مديري الشركات تفضل تقديم الإفصاحات التي هي نمطية على الإفصاحات الحقيقية. ويرى الباحثان أن العوامل المؤسسية وتكاليف الملكية تساهم ويمكن أن تفسر هذا السلوك. ويقترح الباحثان طريقة للمضي قدماً بسلطان الضوء فيها على دور أصحاب المصالح بما

فيهم المديرين والمستخدمين والمنظمين والمراجعين الذين يمكن أن يحسنوا جودة الإبلاغ عن المخاطر.

دراسة (الرواشدة و سليم، ٢٠١٠):

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى احتواء التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية على إفصاحات عن (المخاطر المالية بجميع أشكالها مثل مخاطر العملة ، مخاطر سعر الفائدة ، مخاطر الإقراض ، مخاطر الأدوات المالية)، التي تتعرض لها بالفعل أو من الممكن أن تتعرض لها ، وهل هناك إختلافات في الإفصاح عن المخاطر بين شركات القطاعات الاقتصادية المختلفة، وما هي الوسائل المتبعة للتحوط ضد هذه المخاطر من قبل الشركات ، وقد قام الباحثان بتصميم نموذج فرغت فيه بيانات من التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق عمان المالي إلى هيئة الأوراق المالية، وكان حجم عينه الدراسة (٥٠) شركة موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية بالتوزيع التالي: بواقع (٢١) للقطاع المالي و(١٧) للقطاع الصناعي و(١٢) للقطاع الخدمي، حيث قام الباحثان أولاً: بجمع التقارير السنوية للشركات العامة الأردنية. ثانياً: صمم الباحثان نموذج يتألف من أربع أجزاء عن المخاطر والتحوط من المخاطر، الجزء الأول يتعلق بمخاطر العملة، والثاني يتعلق بمخاطر سعر الفائدة، والثالث يتعلق بمخاطر الإقراض والإقتراض، والرابع يتعلق بمخاطر الأدوات المالية، ثم قام الباحثان بإعطاء كل سؤال من النموذج أربعة مستويات هي لا ينطبق تأخذ صفر من النقاط، أفصحت عن البند (أى ذكر بند. المخاطرة) يأخذ نقطتان، أفصحت عن البند كتابية (بشكل إنشائي) يأخذ ثلاث نقاط، أفصحت عن البند بمؤشرات كمية تأخذ خمسة نقاط، ثم قسماً الدرجات الفعلية البالغة خمس درجات على كل سؤال. و توصل الباحثان إلى عدم إفصاح الشركات عن كل من مخاطر العملة ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر الإقتراض والإقراض في حين أن الشركات تقوم بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية كحد أدنى للإفصاح ، ووجدوا أن هناك فارق بين القطاعات الاقتصادية في الإفصاح عن المخاطر وأن الفارق كان لصالح القطاع المالي حيث أشارت النتائج إلى أن القطاع المالي هو أكثر القطاعات إفصاحاً عن المخاطر موضوع الدراسة.

٢/٢ دراسات حول العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وأسعار وحجم تداول

الأسهم :

دراسة (Ezat, 2014)

هدف هذه الدراسة هو دراسة العوامل المحددة للإفصاح عن المخاطر وذلك من أجل الإضافة العلمية للأدبيات فيما يخص مجال الإفصاح بالتطبيق على القوائم المالية لأنشطة ١٠٠ شركة EGX 100 المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، بالإضافة إلى التحقق من أثر الإفصاح عن المخاطر المحتمل علي أداء الشركات في البيئة المصرية. حيث إعتد الباحث في قياس مستوي الإفصاح عن المخاطر على المحتوى لعدد الجمل المتعلقة بالمخاطر المفصح عنها في التقارير المالية لشركات العينة، وبالنسبة لمحددات الإفصاح عن المخاطر فقد قسمها الباحث إلى ثلاث أقسام، القسم الأول الخاص بهيكل الملكية وعبر عنه بالملكية المؤسسية وملكية الإدارة و ملكية الحكومة، والقسم الثاني الخاص بحوكمة الشركات عبر عنها بحجم مجلس الإدارة وإزدواجية المنصب الوظيفي(الجمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي) والمدير غير التنفيذي، والقسم الثالث الخاص بخصائص الشركة وعبر عنه بحجم الشركة والرافعة المالية والربحية والضغط التنافسية والتنوع، وقام الباحث بقياس أداء الشركة بربحية السهم المذكور في القوائم المالية، حيث إعتد في تطبيق ذلك علي نموذج الانحدار وفقاً لطريقة المربعات الصغرى، وأسفرت النتائج عن إنخفاض مستوي الإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية عن نظيره في الدول المتقدمة ، كما أبرزت النتائج عن معنوية العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكلاً من حجم الشركة و حجم مجلس الإدارة أى أن الشركات المصرية غير المالية كبيرة الحجم والتي تواجه ضغوط تنافسية كبيرة ولديها إزدواجية في المنصب الوظيفي وعدد أقل من المديرين التنفيذيين وتملك مستوى عالي من التنوع تقوم بالإفصاح بشكل أكبر عن معلومات المخاطر في تقاريرها المالية السنوية من مثيلاتها، كما أن الدراسة أكدت على أن الإفصاح عن المخاطر يرتبط بشكل إيجابي مع أداء الشركة.

دراسة (رزق ، ٢٠١٤) :

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل أثر العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في التقارير السنوية وعوائد الأسهم. بلغ حجم العينة ٤٢ شركة من الشركات المدرجة بمؤشر EGX. 30 في سوق الأوراق المالية المصرية في الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١١ ، وقد تم تجميع البيانات من خلال التقارير المالية السنوية، كما تم تحليل البيانات باستخدام أسلوب تحليل المحتوى وأساليب الإحصاء الوصفية، والتي تمثلت في الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، ومعامل الالتواء، كما تم استخدام الأساليب Kolmogorove-Smirnov ، ومعامل القرطح، وكذلك أساليب إحصائية مثل الانحدار الخطي المتعدد والتدرجي وذلك لاختبار فروض الدراسة، حيث أن الباحثة قامت بقياس المخاطر المالية من خلال قياس المتغيرات التالية التغير في سعر الفائدة والتغير في سعر الصرف، ونسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة ، ونسبة النقدية، ونسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، ونسبة المديونية، ونسبة الإقتراض، ونسبة الرافعة المالية، ونسبة الديون على حقوق الملكية و نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية وإختبار أثرهم على عوائد الأسهم. وتم التوصل إلى وجود إفصاح عن المخاطر المالية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية، كما أن أكثر المتغيرات المؤثرة على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية ككل هي نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية، نسبة صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، نسبة الرافعة المالية، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية، أما على مستوى القطاعات فقد اختلفت النسب المؤثرة على عوائد الاسهم.

• دراسة (Hassan&Uddin, 2011) :

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بمخاطر منشآت الأعمال في التقارير السنوية للشركات على سلوك أسعار الأسهم ومخاطر السوق في الإمارات العربية المتحدة، وبلغ حجم العينة ٣٦ شركة في الإمارات العربية المتحدة والمدرجة في بورصتي دبي وأبو ظبي وذلك في نهاية عام ٢٠٠٥ . ولقد تم تجميع البيانات من خلال التقارير المالية لهذه الشركات. وإستخدمت الدراسة أسلوب (cross-sectional analyses) تحليل المربعات الصغرى حيث قامت الدراسة بعمل مؤشر لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر مقسم إلى أربع مجموعات تصنف مستوى إفصاح الشركات عن

المخاطر إلى إفصاح متدنى جداً ومرتفع ومرتفع جداً، وبالنسبة لسلوك أسعار الأسهم قاسته الدراسة بالتقلبات الأسبوعية لأسعار الأسهم، وأما مخاطر السوق تم قياسه من خلال تقدير معامل بيتا باستخدام عوائد الأسهم الأسبوعية ، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

١ - لا توجد علاقة سلبية بين الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر وتقلبات سعر السهم ومخاطر السوق، أى أن الإفصاح عن مزيد من معلومات مخاطر الشركات قد يزيد من حالة عدم اليقين فى الإستثمار وبالتالي زيادة تقلب أسعار الأسهم.

٢ - وجود علاقة غير خطية بين الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر وعامل خطر السوق (معامل بيتا) للأسهم أى أن المعلومات الإضافية المرتبطة بالمخاطر قد تساعد المستثمرين على تنويع محافظهم وتقليل مخاطر السوق.

٣ - أن زيادة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر قد تزيد من عدم التأكد فى الإستثمار وذلك لأنه يزيد من حدة الشكوك حول أداء الشركات فى المستقبل. ولكن مع زيادة المعلومات، فإن المستثمرين يمكنهم على نحو فعال تنويع محافظهم لتقليل مستوى مخاطر السوق.

دراسة (Linsmeier et al., 2002):

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الإفصاحات عن مخاطر السوق (الإفصاحات الإلزامية) على حساسية حجم التداول لسعر الفائدة وسعر الصرف وتحركات أسعار السلع الأساسية، استخدمت الدراسة نماذج الانحدار. وبلغ حجم العينة ٢٢٢ من الشركات غير المالية، وذلك فى نهاية عام ١٩٩٧ وبداية عام ١٩٩٨ ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية لحساسية حجم التداول للتغيرات المطلقة فى معدلات الفائدة، وأسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار السلع الأساسية. كما وجدت الدراسة أن بعد الإفصاح عن المعلومات الموجودة فى التقرير المالى رقم ٤٨ هناك تراجع (انخفاض) لحساسية حجم التداول للتغيرات فى معدلات الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الطاقة.

دراسة (Rajgopal, 1999):

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر السلع الأساسية وحساسية أسهم الشركة للتغيرات في أسعار النفط والغاز، قامت الدراسة باستخدام مقياس التعرض لمخاطر أسعار السلع الأساسية والمقاس بالقيمة العادلة. كما استخدمت تحليل الحساسية والعرض الجدولي. وبلغ حجم العينة ٢٤٦ شركة من شركات النفط والغاز، وذلك خلال الفترة من ١٩٩٣-١٩٩٦. وأشارت الدراسة إلى أن الإفصاحات كانت مفيدة، وقد رصدت الدراسة وجود علاقة ارتباط بين العرض الجدولي وتحليل الحساسية وحساسية عوائد أسهم شركات النفط والغاز لتحركات أسعار النفط والغاز.

تطوير فرضيات الدراسة:

لأن هناك إختلاف حول تأثير مستوى الإفصاح عن المخاطر على أسعار الأسهم حيث أن دراسة (Hassan&Uddin, 2011) وجدت أن مستوى الإفصاح يؤثر على أسعار الأسهم، إلا أن دراسة (عبد العظيم، ٢٠٠٩) أسفرت عن أن أداء السهم في سوق الأوراق المالية لا يتأثر بالإفصاح أو عدم الإفصاح عن تقلبات معدلات الفائدة، في حين أن دراسة Ezat, 2014 وجدت أن مستوى الإفصاح عن المخاطر يؤثر على أداء الشركة حيث قام الباحث بقياس أداء الشركة عن طريق ربحية السهم، إلى جانب دراسة رزق، ٢٠١٤ التي وجدت بعض المخاطر المالية تؤثر على عوائد الأسهم في حين أن البعض الآخر لا يؤثر. كما أن دراسة Linsmeier et al., 2002 وجدت تراجع في تأثير بعض المخاطر المالية على حساسية حجم التداول.

الدراسة الإختبارية:

منهجية الدراسة الإختبارية:

تقوم الباحثة في هذا القسم بعرض نماذج الدراسة، وتطوير فروض الدراسة وتوصيف متغيراتها وكيفية قياسها، ثم تحديد مجتمع وعينة الدراسة و القطاعات التي تنتمي إليها، ومصادر جمع البيانات وفترة الدراسة.

١/١/٣ فروض الدراسة:

- (١) الفرض الأول:— لا يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على أسعار الأسهم.
- (٢) الفرض الثاني:— لا يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على حجم تداول الأسهم.

تتبعث أهمية هذان الفرضان من كونهما يبحثان العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر في البيئة المصرية كمتغير مستقل والتغير في أسعار الأسهم وحجم التداول كمتغيرات تابعة، الأمر الذي يمكن من الوقوف على طبيعة هذه العلاقة في واقع بيئة الأعمال المصرية، ومن ثم تقييم مدى الحاجة إلى تطوير مستوى الإفصاح عن المخاطر من قبل منشآت الأعمال بهدف تحسين جودة هذا الإفصاح لما له من تأثير مباشر على سعر وحجم تداول الأسهم.

٢/١/٣ نماذج الدراسة وتوصيف المتغيرات وقياسها

النموذج الأول لإختبار الفرض الأول والذي يتعلق بالعلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر و التغير في أسعار الأسهم:

$$\Delta P_{it} = \beta_0 + \beta_1 RD_{it} + \beta_2 News_{it} + \epsilon$$

P_{it} : سعر السهم للشركة i في تاريخ نشر التقرير المالي t .

ΔP_{it} : التغير في سعر السهم.

RD_{it} : مؤشر مستوى الإفصاح عن المخاطر للشركة i في الفترة t .

$News_{it}$: طبيعة الأنباء عن الأداء.

β_0 : ثابت الإنحدار.

β_1 : معامل الانحدار للمتغير المستقل (مستوى الإفصاح عن المخاطر).

β_2 : معامل الانحدار للمتغير الضابط (الأنباء عن الأداء).

ϵ : الخطأ العشوائي.

النموذج الثاني لإختبار الفرض الثاني و الذي يتعلق بالعلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر و التغير في حجم التداول :

$$\Delta TV_{it} = \mu_0 + \mu_1 RD_{it} + \mu_2 News_{it} + \epsilon$$

TV_{it} : حجم التداول للشركة i في تاريخ نشر التقرير المالي t .

ΔTV_{it} : التغير في حجم التداول.

$News_{it}$: طبيعة الأنباء عن الأداء.

μ_0 : ثابت الانحدار.

μ_1 : معامل الانحدار للمتغير المستقل (مستوى الإفصاح عن المخاطر).

μ_2 : معامل الانحدار للمتغير الضابط (الأنباء عن الأداء).

ϵ : الخطأ العشوائي.

تم حصر المتغيرات المطلوب قياسها لإختبار فروض البحث في المجموعة الآتية :

التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

نوع المتغير	إسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
المتغير المستقل	مستوى الإفصاح عن المخاطر	RD	تم بناء مؤشر لقياسه وهذه الطريقة في القياس قام بها (Marzouk,2013) وغيرهم إلا أن الباحثة قامت بتجمع بنود

المؤشر من التقارير المالية لشركات العينة و سيتم قياسه عن طريق قسمة عدد بنود المخاطر التي افصحت عنها الشركة على اجمالي بنود المؤشر.			
من خلال التغير في المتوسط الحسابي لسعر السهم لخمسة أيام قبل وبعد تاريخ نشر التقارير المالية.	ΔP	التغير في أسعار الأسهم	المتغير التابع الأول
تم قياس التغير في حجم التداول من خلال التغير في المتوسط الحسابي لحجم التداول لخمسة أيام قبل وبعد تاريخ نشر التقارير المالية، وبالنسبة لرقم حجم التداول لكل يوم فقد حصلت عليه الباحثة من موقع البورصة المصرية.	ΔTV	التغير حجم التداول	المتغير التابع الثاني
القيمة ١ للأنباء الجيدة و القيمة صفر للأنباء السيئة.	News	الأنباء عن الأداء	المتغير الضابط

مجتمع وعينة الدراسة:

تم تحديد مجتمع الدراسة من بين الشركات المساهمة الصناعية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية. وإعتمدت الباحثة على إختيار عينة من الشركات المسجلة. وقد تم مراعات الشروط التالية في إختيار عينة الدراسة:

١. أن يتوافر للشركة المختارة القوائم المالية لعامي ٢٠١١، ٢٠١٢، وقد إختارت الباحثة هذان العامان حيث لوحظ أن الإفصاحات عن المخاطر في عينة الدراسة نمطية

للمفردة في معظم الأحيان إلا أن الأحداث التي حدثت في عام ٢٠١١ غيرت من شكل الإفصاحات وهذا يخدم هدف الدراسة وقد اختارت الباحثة عامان فقط لتحليل الإفصاحات عن المخاطر في التقارير المالية السنوية لشركات العينة وذلك لأن الدراسة الحالية لا تهدف إلى دراسة تطور الإفصاح عن المخاطر في مصر عبر فترة من الزمن كما أن الباحثة إستهدفت زيادة المشاهدات من أجل التأكد من الإ، ولا تهدف إلى دراسة تأثير عامل الزمن على الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية السنوية للشركات المصرية وإنما أثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على تغير أسعار وحجم تداول الأسهم.

٢. تم استبعاد الشركات غير الصناعية، وذلك لضمان تماثل الظروف والبيئة والمتطلبات بين عينة الدراسة. وعزل تأثير إختلاف القطاعات من مالى وصناعى وعقارى وغيرها من القطاعات على تغير أسعار وحجم تداول الأسهم.

٣. كما تم استبعاد الشركات غير المدرجة بالبورصة المصرية.

٤. كما أنه تم استبعاد الشركات الصناعية التي لم تتداول اسهم بالبورصة في فترة الدراسة.

٥. وتم استبعاد المشاهدات الشاذة وذلك لتجنب مشاكل القياس وهم ستة مشاهدات في عام ٢٠١١ توجد مشاهدتين هما شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية وشركة الصناعات الكيماوية المصرية (كيما)، وفي عام ٢٠١٢ هناك أربع مشاهدات هم شركة الدلتا للسكر وشركة مطاحن شرق الدلتا وشركة مطاحن ومخابز شمال القاهرة وشركة العبوات الدوائية المنظورة، وبذلك أصبح عدد المشاهدات ١٠٠ مشاهدة.

حيث بلغ عدد مفردات العينة ٥٣ شركة.

الإحصاءات الوصفية:

يظهر الجدول التالي بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في عينة الدراسة.

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
التغير في اسعار الأسهم	١٠٠	٣,٢١-	٢,٧٠	٠,١٧٣٧-	٠,٦٩٢٣٨
التغير في حجم التداول	١٠٠	٩٠٨٩٨٢,٠٠-	٢٩٦١٨٤,٠٠	٤١٤٢٢,٩٦٦٥-	١٧٦٧٤٦,٢٠١٦٥
RD	١٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٥٣٠٠	٠,٣٣٠٦٣
News	١٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٤٢٠٠	٠,٤٩٦٠٤
Valid N (listwise)	١٠٠				

تلاحظ الباحثة بعد عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بالنسبة لمستوى الإفصاح عن المخاطر أنه قد بلغت أقصى قيمة لمؤشر الإفصاح ١,٠٠ في حين أن أقل قيمة هي ٠,٠٠ وذلك لأنه يتراوح مؤشر الإفصاح عن المخاطر بين صفر وواحد. في حين أن متوسط مؤشر مستوى الإفصاح عن المخاطر كان ٠,٥٣٠٠ أى أنه نصف جيد بقدر ما ينبغي أن يكون عليه. كما أن عدد المشاهدات هي ١٠٠ مشاهدة في حين أنه من المفترض أن يكون ١٠٦ وفقاً لعدد الشركات إلا أنه تم حذف ٦ مشاهدات وذلك لكونهم قيم شاذة.

ويظهر الجدول التالي بعض الإحصاءات الوصفية لمتغير الأنباء عن الأداء في عينة الدراسة.

الإحصاءات الوصفية للمتغير الضابط

News					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	٠,٠٠	٥٨	٥٨,٠	٥٨,٠	٥٨,٠
	١,٠٠	٤٢	٤٢,٠	٤٢,٠	٤٢,٠
	Total	١٠٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠

تلاحظ الباحثة ما يلي:

- ٥٨% من مفردات عينة الدراسة تفصح عن أنباء سيئة.
- ٤٢% من مفردات عينة الدراسة تفصح عن أنباء جيدة.

أنواع المخاطر التي تم الإفصاح عنها:

يوضح الجدول التالي أنواع المخاطر التي تم الإفصاح عنها ونسبة كل نوع إلى إجمالي المخاطر التي تم الإفصاح عنها وفقاً لعينة الدراسة.

جدول رقم (١٠)

متوسط نسب المخاطر

٢٠١٢		٢٠١١		السنة	أنواع المخاطر
عدد	نسبة مئوية	عدد	نسبة مئوية		
١٩٥	%١٠٠	١٨٣	%١٠٠		إجمالي المخاطر
١٢٧	٦٥,١٣	١١٧	٦٣,٩٣		المخاطر المالية
١٣	٦,٦٧	٩	٤,٩٢		مخاطر التشغيل
٥٥	٢٨,٢١	٥٧	٣١,١٥		المخاطر غير المالية

تلاحظ الباحثة من الجدول السابق ما يلي:

من خلال المؤشر المستخدم لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر فقد قسمت الباحثة المخاطر إلى مخاطر مالية ومخاطر غير مالية ومخاطر تشغيل ومن الجدول يتضح نسبة الإفصاح عن كل نوع من أنواع المخاطر في عينة الدراسة فوجد أنه في عام ٢٠١١ كانت

• نسبة المخاطر المالية المفصح عنها تقريبا ٦٣,٩٣%

• نسبة المخاطر غير المالية المفصح عنها ٣١,١٥%.

أنه في عام ٢٠١٢ فإن

• نسبة المخاطر المالية المفصح عنها تقريبا ٦٥,١٣%.

• نسبة المخاطر غير المالية المفصح عنها تقريبا ٢٨,٢١%.

وتجد الباحثة من هذه النتائج أنه تم الإهتمام بالإفصاح عن المخاطر المالية في كلا

السنين بشكل كبير في حين أنه لم يعطى نفس الإهتمام للمخاطر غير المالية.

التحقق من إفتراضات نموذج الإنحدار:

نتائج تحليل الإنحدار على النحو التالي:

حيث تم الإعتماد على برنامج SPSS Ver.22 فى إجراء التحليلات الإحصائية، وإستخدمت الباحثة طريقة تحليل الإنحدار Enter Regression بهدف الوصول إلى أى المتغيرات التفسيرية لها تأثيراً على المتغير التابع وكذلك إبراز نسبة مساهمة كل متغير مفسر للعلاقة بالمتغير التابع، وذلك كما يلي:

نموذج رقم (1)

التغير فى سعر السهم

VIF	الدلالة sig	قيمة t	معاملات الإنحدار β	المتغيرات المفسرة
		٣,٨٣٢-	٠,٥٥٠-	المقدار الثابت
١,٠١٠	***٠,٠٢٣	٢,٣٠٥	٠,٤٧٠	RD
١,٠١٠	***٠,٠٢٨	٢,٢٣١	٠,٣٠٣	News
معامل التحديد = ٨,٨ %				
قيمة F = ٤,٦٨٦ دلالة F = ٠,٠١١				
قيمة إختبار Durbin – Watson = ٢,٠٤٦				
دلالة إختبار Kolmogorov-Smirnov = ٠,١٨٥				
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥ %				

وفقاً لما تم عرضه فى الجدول السابق يتضح التالي:

أولاً: إن قيمة إختبار Durbin – Watson المحسوبة هى ٢,٠٤٦ أى أنها أكبر من القيمة الجدولية لـ Durbin – Watson وبناءً عليه فإنه لا يوجد ارتباط ذاتى بين الأخطاء.

ثانياً: قيمة معامل التضخم VIF هي ١,٠١٠ وهي أقل من ١٠ ولذلك لا يوجد إزدواج خطي خطير بالنموذج.

ثالثاً: قيمة إختبار Kolmogorov-Smirnov هي ٠,١٨٥ أى أنها أكبر من ٠,٠٥ ولذلك فإن هناك اعتدلية للأخطاء العشوائية.

مما سبق تم إثبات أن النموذج المقدر خالي من أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه.

— النموذج المقدر معنوي إحصائياً وذلك بناءً على إختبار F حيث بلغت معنوية الإختبار (٠,٠١١) وهي أقل من مستوى المعنوية المحدد بـ ٥%، مما يدل على أن مستوى الإفصاح عن المخاطر (RD) كمتغير مستقل يؤثر على التغير في سعر السهم كمتغير تابع.

— بلغ معامل التحديد (٨,٨%) وهو ما يعنى تفسير النموذج لـ ٨,٨% من التغيرات في سعر السهم. وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفترض إدراجها ضمن النموذج.

— أظهر إختبار T معنوية كلاً من مستوى الإفصاح عن المخاطر RD و الأنباء عن الأداء News حيث كانت قيمة دلالة الإختبار على الترتيب هي ٠,٠٢٣ و ٠,٠٢٨ وهي تقل عن مستوى المعنوية ٥%. وهذا يعنى تأثير كل من مستوى الإفصاح عن المخاطر RD و الأنباء عن الأداء New على تغير أسعار الأسهم.

وفقاً لما تم عرضه تم رفض الفرض الأول للدراسة والذي ينص على أنه لا يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على أسعار الأسهم.

نموذج رقم (٢)

التغير في حجم التداول

VIF	الدلالة sig	قيمة t	معاملات الإحدار β	المتغيرات المفسرة
		١,٦٣٤	٠,٠٣٦	المقدار الثابت
١,٠٠٨	***,٠٠٧	٢,٧٤٠-	٠,٤٧٠	RD
١,٠٠٨	٠,٢١٧	١,٢٤٤-	٠,٣٠٣	News
معامل التحديد = ٨,١%				
قيمة F = ٤,٢٦١ دلالة F = ٠,٠١٧				
قيمة إختبار Durbin-Watson = ١,٨٩٧				
دلالة إختبار Kolmogorov-Smirnov = ٠,١٢٨				
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥%				

وفقاً لما تم عرضه في الجدول السابق يتضح التالي:

أولاً: إن قيمة إختبار Durbin-Watson المحسوبة هي ١,٨٩٧ أي أنها أكبر من القيمة الجدولية لـ Durbin-Watson وبناءً عليه فإنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

ثانياً: قيمة معامل التضخم VIF هي ١,٠٠٨ وهي أقل من ١٠ ولذلك لا يوجد إزدواج خطي خطير بالنموذج.

ثالثاً: قيمة إختبار Kolmogorov-Smirnov هي ٠,١٢٨ أي أنها أكبر من ٠,٠٥ ولذلك فإن هناك اعتدلية للأخطاء العشوائية.

مما سبق تم إثبات أن النموذج المقدر خالي من أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه.

النموذج المقدر معنوي إحصائياً وذلك بناءً على إختبار F حيث بلغت معنوية الإختبار (٠,٠١٧) وهي أقل من مستوى المعنوية المحدد بـ ٥%، مما يدل على أن

مستوى الإفصاح عن المخاطر (RD) كمتغير مستقل يؤثر على التعبير في حجم التداول كمتغير تابع.

— بلغ معامل التحديد (0.81) وهو ما يعنى تفسير النموذج لـ 81% من التغيرات في حجم التداول. وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائى فى المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفترض إدراجها ضمن النموذج.

— أظهر إختبار T معنوية مستوى الإفصاح عن المخاطر RD حيث كانت قيمة دلالة الإختبار هي 0.007 وهى نقل عن مستوى المعنوية 5% . أما بالنسبة للأنبياء عن الأداء News فالنتائج توضح انها غير معنوية حيث أن قيمة دلالة الإختبار هي 0.217 وهى أكبر من مستوى المعنوية 5% وهذا يعنى تأثير مستوى الإفصاح عن المخاطر RD فقط وفقاً للنموذج على تغير حجم التداول.

وفقاً لما تم عرضه تم رفض الفرض الثانى للدراسة والذى ينص على أنه لا يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على حجم التداول.

وفقاً للنتائج السابق سردما فإن هناك دلالة معنوية موجبة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة أى أنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر (المتغير المستقل) كلما زادت تقلبات أسعار وحجم تداول الأسهم (المتغيران التابعان)، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Ezat, 2014) ودراسة (Hassan&Uddin, 2011) ، كما أنه يمكن أن يكون مبرر ذلك كما أشار كل من (Hassan&Uddin, 2011) أنه كلما زادت معلومات المخاطر المفصح عنها زاد عدم اليقين فى الإستثمار، وبالتالي زيادة تقلب الأسهم وحجم تداولها ولكن زيادة هذه المعلومات تساعد المستثمرين فى تنويع محافظهم وذلك للتقليل من المخاطر التى تواجههم.

نتائج الدراسة:

١. أن الإفصاح عن المخاطر فى التقارير المالية كان فى معظم الأحيان فى صورة وصفية.

٢. أن الأنواع الأكثر التي تم الإفصاح عنها بالنسبة للمخاطر المالية هي مخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، ومخاطر السوق المتمثلة في خطر سعر الصرف وخطر سعر الفائدة.
٣. الإفصاحات عن المخاطر بالنسبة للشركة الواحدة هي إفصاحات نمطية أى أنه يتم الإفصاح كل عام عن نفس الخطر بنفس الشكل والمضمون دون تغيير فى معظم الأحيان.
٤. وجدت الباحثة أن مستوى الإفصاح عن المخاطر فى عام ٢٠١٢ تطور عن عام ٢٠١١ حيث تم الإفصاح عن بنود أكثر للمخاطر فى عام ٢٠١٢ عنها فى عام ٢٠١١ وفقاً للمؤشر وفقاً للمؤشر، ولكن يظل مستوى الإفصاح عن المخاطر سئ، حيث كان مستوى الإفصاح عن المخاطر وفقاً للمؤشر فى عام ٢٠١١ هو ١٢,٣٧% فى حين أنه فى عام ٢٠١٢ كان ١٣,٧٣%. وتم حسابه عن طريق قسمة عدد بنود المخاطر التى تم الإفصاح عنها لكل مفردات العينة للعام الواحد على إجمالى بنود المؤشر مضروباً فى عدد المشاهدات لكل عام.
٥. أفضل القطاعات من حيث مستوى الإفصاح عن المخاطر فى عام ٢٠١١ كان قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية فى حين أن أقل القطاعات فى مستوى الإفصاح عن المخاطر كان قطاع الأغذية والمشروبات، أما فى عام ٢٠١٢ فكان قطاع الكيماويات هو أفضل القطاعات من حيث مستوى الإفصاح عن المخاطر بينما كان قطاع الرعاية الصحية هو أقل القطاعات فى مستوى الإفصاح عن المخاطر.
٦. لا يمكن للمستثمر الاعتماد على المؤشرات المالية أو جزئية معينة منها عند التحليل بل يجب الاعتماد على مؤشرات متنوعة مالية وغير مالية لتشمل مجمل أداء الشركة.
٧. وجدت الباحثة أن المخاطر المالية هي أكثر المخاطر التى تم الإفصاح عنها فى التقارير المالية لشركات العينة وبالأخص مخاطر الائتمان ومخاطر سعر الصرف.
٨. عن مخاطر الأعمال لم يتم ابرازها فى التقارير المالية لشركات العينة على الرغم من أنها لها تأثير قوى فى قرارات المستثمرين وتوقعاتهم المستقبلية، حيث أن نسبة مخاطر الأعمال المفصح عنها إلى إجمالى بنود الإفصاح وفقاً للمؤشر هي ٤% ، بالمثل لمخاطر التشغيل فهي تشمل ٦%، فى حين أن هذه المخاطر لها تأثير كبير

على قرارات المستثمرين وتوقعاتهم المستقبلية ولذلك فإن هذه النسب نسب ضئيلة جداً.

٩. وفيما يتعلق بنتائج إختبار الفروض فى الدراسة التطبيقية فهى كالاتى :

(أ) إختبار الفرض الأول: توصلت الباحثة إلى وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وتغير أسعار الأسهم لذلك تم رفض الفرض الأول حيث أن معامل التحديد وفقاً للدراسة كان ٨,٨% أى أن مستوى الإفصاح عن المخاطر يؤثر على التغير فى سعر السهم بما يعادل ٨,٨%.

(ب) إختبار الفرض الثانى: توصلت الباحثة إلى وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وتغير حجم تداول الأسهم لذلك تم رفض الفرض الثانى حيث أن معامل التحديد وفقاً للدراسة كان ٨,١% أى أن مستوى الإفصاح عن المخاطر يؤثر على التغير فى حجم التداول بما يعادل ٨,٨%.

وذلك إستناداً على نتائج تحليل الإنحدار المتعدد.

المراجع

المراجع باللغة العربية :

١. الرواشدة، بشار. و سليم، محمد مجيد. ٢٠١٠، " تحليل محتوى إفصاحات إدارة المخاطر كما وردت في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية. "، المجلة المصرية للدراسات التجارية مصر، جامعة عمان الأردنية، ص ص ٣٩٣-٤١٤، [Http://search.mandumah.com/Record/6005](http://search.mandumah.com/Record/6005).
٢. الملحم، عدنان بن عبدالله. ٢٠٠٢، "معوقات وأسباب عدم الإلتزام بالتطبيق الكلى لمتطلبات الإفصاح المحاسبي فى الشركات المساهمة السعودية"، كلية العلوم الإدارية و التخطيط، جامعة الملك فيصل <https://www.kfu.edu.sa/ar/Deans/Research/Documents/2040.pdf>.
٣. رزق، أسماء لهيب دسوق، ٢٠١٤ " الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية فى التقارير السنوية للشركات المدرجة فى سوق الأوراق المالية وأثره على عوائد الأسهم : دراسة تطبيقية "، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ماجستير غير منشورة .
٤. زين الدين ، محمد محمود. ٢٠١٥، " أثر المخاطر المالية على عوائد وأسعار أسهم الشركات : دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية بمصر "، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، ماجستير غير منشورة.

1. Abraham, S. and Shrivess, P. J. , 2014. " Improving the Relevance of Risk Factor Disclosure in Corporate Annual Reports." **The British Accounting Review** Volume 46, Issue 1, 91-107.
2. Abdelghany, K. E., 2005. "Disclosure of Market Risk or Accounting Measures of Risk: an Impirical Study" **Managerial Auditing Journal**, Vol.20, Iss.8, 867 – 875.
3. Beretta, S. and Bozzolan, S. (2004), "A framework for the analysis of firm risk communication", **The International Journal of Accounting**, Vol. 39, 265-88.
4. Cabedo, D. J., and J. M. Tirado. 2004. "The disclosure of risk in financial statement.", **Accounting Forum**, 28: 181-200.
5. Ezat ,Amr Nazieh Mahmoud. 2014 " Risk Disclosure for EGX 100 Egyptian Listed'2 Companies: Trends, Determinants and Consequences." *38(4):79-154* **المجلة المصرية للدراسات التجارية- مصر**
<http://search.mandumah.com/Record/692652>.
6. Francis, J. and Schipper, K., 1999. "Have Financial Statements Lost Their Relevance ?" **Journal of Accounting Research** 37(2): 319-352.
7. Hassan, M. K. and Uddin, M. H., 2011, "Corporate Risk Information in Annual Reports and Stock Price Behavior in the United Arab Emirates", **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, Vol. 15, Iss. 1., 59 - 84.
8. Johansson, S. and Thörnberg, S., Spring 2011. " Risk Disclosures in Listed Companies: Exploring the Swedish Context". kristianstad university Sweden, Master Thesis Department of Health and Society Business Economics.
9. Lev, B., Zarowin, P., 1999. "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them." **Journal of Accounting Research** 37(2):353-385.
10. Rajgopal, S. 1999. "Early Evidence on The Informativeness of The SEC's Market Risk Disclosures: the Case of Commodity Price Risk Exposure of Oil and Gas Producers". **The Accounting Review**, Vol.74, Iss.3, PP. 251 – 280.

11. Schrand, C. 1997. "The Association Between Stock Prices Interest Rates Sensitivity and Disclosure about Derivatives Investments". **The Accounting Review**, Vol.72, Iss.1, PP. 87 – 109.
12. Uba Adamu, M. (B. Sc, M. Sc, PGDE), 2013. "The Need for Corporate Risk Disclosure in the Nigerian Listed Companies Annual Reports." **IOSR Journal of Economics and Finance** (IOSR-JEF) e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925. Volume 1, Issue 6, 15-21 www.iosrjournals.org.
13. Uba Adamu, M., 2012 " Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of Listed Companies in Nigeria." **Research Journal of Finance and Accounting** www.iiste.org ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.16 .
14. Wong, M.,2000. "The Association between SFAS No.119 Derivatives Disclosures and Foreign Exchange Risk Exposure of Manufacturing Firms". **Journal of Accounting Research**, Vol.38, Iss.2, 387 – 417.