

مدخل مقترح لتقييم إدارة مخاطر الأعمال في ضوء معايير المراجعة وحوكمة الشركات

أ.د. جمال عبد السلام على حسن
الأستاذ بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة المنصورة

د. مصطفى عطية السيد القنودر
المدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة المنصورة

أماني عبد الرحمن عمر أحمد
وكيل حسابات - الإدارة العامة للموازنة والحسابات
جامعة المنصورة

مستخلص:

هدفت الدراسة إلى تقديم مدخل مقترح للتعرف على أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة (كمتغيرات مستقلة) على ممارسات إدارة الخطر لعينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، ثم إعادة التحليل باستخدام الدور المعدل بين المتغيرات المستقلة ودراسة أثره على ممارسات إدارة الخطر. وباستخدام عينة مكونة من ٣٦٤ مشاهدة للشركات المدرجة بمؤشر البورصة EGX 100، واعتماداً على الحوكمة كمؤشر وهمي للتمييز بين فترات إصدار دليل الحوكمة المصري الأخير لعام ٢٠١٦ كمقياس للحوكمة، واعتماداً على رأي المراجع المعدل كمقياس لفعالية تطبيق معايير المراجعة، وباستخدام تكلفة رأس المال ومستوى تشتت عوائد الأسهم، والقيمة المعرضة للخطر كمقياس لممارسات إدارة الخطر.

توصلت الدراسة إلى أن قواعد حوكمة الشركات لها علاقة طردية معنوية مع ممارسات إدارة الخطر، أي أن زيادة فعالية تطبيق قواعد حوكمة الشركات يؤدي إلى زيادة مستوى جودة ممارسات إدارة الخطر بالشركات المختلفة. بينما وجدت الدراسة علاقة عكسية معنوية بين فعالية تطبيق معايير المراجعة وممارسات إدارة الخطر، حيث يزداد مستوى الشك المهني للمراجع الخارجي مما يدفعه أكثر لإبداء آراء أكثر تحفظاً بشأن ممارسات إدارة الخطر للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن العلاقة الطردية بين الدور المعدل لمعايير المراجعة في العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات وممارسات إدارة الخطر هي السائدة، أي أن العلاقة التفاعلية بين قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة (الدور المعدل) تؤثر طردياً في ممارسات إدارة الخطر بالشركة.

- مقدمة:

شهدت الأوساط المهنية أحداثاً اقتصادية تمثلت في انهيار العديد من كبرى منشآت الأعمال على مستوى العالم مثل: شركة (Enron)، (WorldCom) وغيرها من الشركات وقد ارتبط بذلك خسارة كبيرة لحملها المساهمون وغيرهم من أصحاب المصالح المرتبطة بمنشآت الأعمال مما أفقدهم الثقة في التقدير والقوائم المالية وما تتضمنه من تأكيدات ونتائج عن الأحداث المالية الخاصة بتلك المنشآت، كما امتدت عدم

الثقة إلى أسواق المال ككل على مستوى العالم حيث تراجعت الاستثمارات وانحزرت اقتصاديات دول العالم المتقدمة والنامية، ويرجع ذلك إلى ضعف رقابة إدارة الشركات التي تقوم بتوظيف أصول هذه الشركات في استخدامات تحقق مصالحهم الذاتية على حساب المساهمين والعمالين (د. عبد الوهاب نصر، ٢٠١١، ص٠٠٠)

ونتيجة لذلك زاد الاهتمام بحوكمة الشركات في تأكيد سلامة التقارير المالية ومنع وقوع الغش والاحتيال وذلك من خلال إصدار العديد من دول العالم مبادئ وتشريعات لحوكمة الشركات مثل مبادئ حوكمة الشركات التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) Organization for Economic Co-operation and Development، كما صدر قانون (Sarbanes - Oxley) بالولايات المتحدة الأمريكية والذي ركز على بعض الأمور والتي من بينها ضرورة زيادة الأنشطة الرقابية داخل الشركات المساهمة حيث نصت المادة رقم (٤٠٤) من هذا القانون على زيادة درجة الشفافية بمطالبة الإدارة بضرورة إصدار تقارير عن فعالية نظم الرقابة الداخلية على إعداد التقارير المالية وضرورة قيام المراجعين الخارجيين بفحص هذه التقارير وإبداء رأيهم فيها وإصدار تقرير مستقل بذلك (Daniel A. Cohen., Balakrishnan.) (Karthik. 2011,

ونتيجة لهذه الإنهيارات المالية فقد باشر معهد المراجعين الداخليين بالولايات المتحدة الأمريكية The Institute of Internal Auditors (IIA) بتطوير معايير وميثاق أخلاقيات مهنة المراجعة الداخلية لمواجهة المتغيرات البيئية الجديدة والتي من أهمها حوكمة الشركات، كما قام بتعديل المعايير الخاصة بالممارسة المهنية للمراجعة الداخلية في عام ٢٠٠٤ والتي شملت من بين أشياء أخرى ضرورة أن يقوم المراجعون الداخليون بعمل التوصيات اللازمة لتدعيم عملية الحوكمة.

ولضمان جدوى حوكمة الشركات لكافة الأطراف أصحاب المصلحة يجب أن تتكامل وظيفة المراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية مع الأطراف الأخرى المسؤولة عن الحوكمة.

وبالتالي نال موضوع التنسيق العلاقة بين آليات الحوكمة الرئيسية المتمثلة في مجلس الإدارة ولجنة المراجعة والإدارة التنفيذية والمراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية اهتماماً كبيراً وخاصة بعد أن كشفت الأزمات المالية التي حدثت لبعض المنشآت الكبرى عن ضعف التنسيق بين هذه الأليات وكان أحد الأسباب التي أثرت سلباً على استمرارية بقائها في مجال الأعمال (Aliabadi, S; Dorestani, A; Rezaee,) (Z., 2013

١- طبيعة المشكلة:

ظهرت الحاجة مؤخرًا إلى الاهتمام بعملية إدارة المخاطر نتيجة للانهيارات المالية التي تعرضت لها الأسواق المالية في دول شرق آسيا عام 1997 والاختناقات المالية والمحاسبية المؤثرة لكل من شركة إيزرون Enron عام 2001 وشركة وورلدكوم WorldCom عام 2002 في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة الغش والتلاعب والأخطاء المحاسبية المتعمدة في القوائم المالية، والفساد المالي لإدارات المنشآت المختلفة فقد انعكس الأمر في تحقيق خسائر فادحة لأصحاب المصالح وفقدت الثقة في النظم المحاسبية والمالية والإدارية.

ومن ناحية أخرى، تؤكد قواعد حوكمة الشركات على مسؤولية المراجعة الداخلية والخارجية في إعطاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية تأكيدات موضوعية حول تقييم فعالية أنشطة إدارة المخاطر ومتابعة عمليات الرقابة عليها. كما يتوقع أصحاب المصالح من المنشآت أن تحقق أهدافهم وأن تستجيب لمطالبهم في إدارة المخاطر. حيث أن إدارة مخاطر الأعمال Business Risk Management عملية تهدف إلى معرفة وتحديد أي أحداث أو مواقف محتملة وتقييمها والتحكم فيها والسيطرة عليها، بحيث يتم التوصل إلى تأكيد معقول بشأن تحقيق أهداف المنشأة.

وتعتبر آليات حوكمة الشركات من الركائز الأساسية التي يجب أن تقوم عليها الوحدات الاقتصادية خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي حدثت عام ٢٠٠٨، حيث تقوم حوكمة الشركات بإدارة المخاطر والرقابة عليها من خلال تقييم وتحسين العمليات الداخلية والخارجية للوحدات الاقتصادية.

وفي نفس الوقت، تعتبر المراجعة الخارجية والمعايير الموجودة بها هي المنوطة بتقديم تأكيد معقول لكافة الأطراف ذوي المصالح عن مستوى إدارة المخاطر، وخصوصاً في ظل التعديلات التي أجريت عام ٢٠١٠ والتي أشارت إلى مسؤولية المراجع بشكل واضح بالتقرير عن المخاطر وتقديم تأكيد معقول بشأنها. فيصبح المراجع عند قيامه بالالتزام بتطبيق معايير المراجعة ضامن رئيسي للمستخدم الخارجي للقوائم المالية عن مستويات إدارة الخطر بالمنشأة.

وبالتالي، تصبح الإدارة التنفيذية للمنشأة هي المسؤولة عن تقييم وإدارة هذه المخاطر والتعامل معها، وقواعد حوكمة الشركات هي الآلية المناسبة للضغط على الإدارة التنفيذية في إدارة مخاطر الأعمال بشكل فعال، ومعايير المراجعة هي المسؤولة عن إبداء الرأي النهائي بشأن ممارسات إدارة مخاطر الأعمال بالمنشأة مما يوجه قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية، وبذلك تصبح الإدارة التنفيذية مراقبة من كلاً من قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة عند قيامها بممارسات إدارة الخطر. بالتالي، يمكن للباحث تجسيد مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة عن التساؤلات التالية: هل يؤثر كلاً من قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة على ممارسات إدارة الخطر؟ وهل يمكن تحليل أثر الدور المعدل بين كلا المتغيرين على ممارسات إدارة المخاطر بالشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري؟

٢- الدراسات السابقة:

في ظل انقسام متغيرات الدراسة المستقلة من حيث الأثر على ادارة مخاطر الأعمال، يمكن للباحثة تقسيم الدراسات السابقة وفقاً لاختلاف متغيرات الدراسة المستقلة الى مجموعتين على النحو التالي:

١-٢: دراسات تناولت تقييم أثر حوكمة الشركات ادارة مخاطر الأعمال:

ان تطبيق قواعد حوكمة الشركات يساعد على تحسين ممارسات الإدارة التنفيذية على ادارة المخاطر ولكن قد يحدث العكس في بعض الأحيان وهو ما تناوله العديد من الدراسات، حيث ذهبت دراسة (A) (Maghzom, Abdullah and Hussainy, 2016) الى استعراض أثر حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المخاطر، وتوصلت الى أن الملكية الخارجية، واجتماعات لجنة المراجعة، والتنوع، والحجم، والربحية وحجم المجلس هي المحددات الأولية لممارسات الإفصاح عن المخاطر الطوعية في البنوك السعودية المدرجة، وترتبط باقي المتغيرات المستقلة لأليات حوكمة الشركات والسمات الديموغرافية ارتباطاً ضئيلاً بممارسات الكشف عن المخاطر الطوعية في البنوك السعودية المدرجة. ودعت تلك الدراسة نظرية الصفوف العليا وشملت كذلك البحوث الديموغرافية في مجال الكشف عن المخاطر.

كما حاولت دراسة (Andrew Ellul, 2015) تحليل العلاقة بين ادارة المخاطر وممارسات الحوكمة، وتوصلت الدراسة الى وجود مصدر قلق واضح مع عملية إدارة المخاطر لدى البنوك التي تعظم القيمة للحد من اتخاذ مخاطر أعلى مما هو الحد الأمثل من جانب المديرين التنفيذيين، ومع ذلك لا يمكن أن ينظر إلى إدارة المخاطر بصورة فردية ولكنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بنوع وهيكل الحوكمة الذي يعتمد البنك ونموذج أعماله. وأشارت الأدلة إلى أن إدارة المخاطر يجب أن تكون قوية ومستقلة عن وحدات العمل لكي تحقق أهدافها بنجاح وتمثل الدور المهم لهيكل الحوكمة في إعطاء وظيفة إدارة المخاطر وزنها الكافي في القرارات التي تتخذ على نطاق المؤسسة وتجنب الفشل الذي قد يؤدي إلى زيادة مخاطر زيادة مفرطة دون اعتماد نظم مناسبة لإدارة المخاطر.

كما حاولت أيضاً دراسة (Tatiana & Scherbina, 2013) تحليل نفس العلاقة من خلال دراسة دور مدير ادارة المخاطر في تطبيق قواعد الحوكمة بالشكل الملائم، وتوصلت تلك الدراسة الى وجود العديد من الآثار الايجابية عند تخصيص ادارة منفردة للمخاطر مما انعكس بدوره على الأداء المالي للشركة وهو ما يعنى زيادة فعالية قواعد حوكمة الشركات.

كما حاولت دراسة (Rahman, et al., 2015) تحليل العلاقة بين حوكمة الشركات وادارة المخاطر من خلال التطبيق على البنوك الإسلامية الماليزية والمصرية، وجدت الدراسة أن البنوك الإسلامية في ماليزيا ومصر على كفاءة في عمليات إدارة المخاطر التي تتضمن فهم وإدارة وتحديد المخاطر وتحليل وتقييم المخاطر، والرقابة على المخاطر، وأن مشاركة مجلس الإدارة لها أثر كبير على البنوك الإسلامية في ماليزيا عن مصر، وهذا يمكن تبريره بأن إدارة المخاطر في هذه البنوك يتم تنظيمها جيداً لتحديد وقياس والرقابة والتفكير عن المخاطر حيث إن مسئول ادارة المخاطر Risk Management Officer يكون مسئولاً عن تجميع كل

المخاطر المهمة ويقدم تقريره مباشرة إلى المديرين، وأشارت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية مع ممارسات إدارة المخاطر، مما يدعم ثقافة إدارة المخاطر بكفاءة لهذه البنوك، والتأكد من القدرة التنافسية لها.

واستناداً إلى العرض السابق لتلك الدراسات، يتضح للباحثة أن قواعد حوكمة الشركات غالباً ما يكون لها تأثير إيجابي على ممارسات إدارة الخطر ولكن اكتفت الدراسات السابقة على تحليل دور قواعد الحوكمة باستعراض المتغيرات المختلفة للحوكمة دون تناولها كاملة وهو ما يعني تبيان العلاقات بين المتغيرات وبعضها البعض في علاقتها بإدارة المخاطر، وهو ما تحاول أن تتجنبه الباحثة من خلال الدراسة الحالية بالتفريق بين الشركات من خلال متغير وهمي يرمز للحوكمة قبل وبعد التطبيق.

٢-٢: دراسات تناولت تقييم أثر معايير المراجعة على إدارة مخاطر الأعمال:

يساهم تطبيق معايير المراجعة بشكل فعال على زيادة مستوى الشك المهني للمراجع الخارجي مما قد يدفعه إلى الميل أكثر نحو ابداء آراء أكثر تحفظاً. وبالتالي، قد يساهم تطبيق معايير المراجعة بشكل فعال إبداء آراء أكثر تحفظاً في الإشارة إلى الممارسات غير الفعالة لإدارة الخطر. ومن ثم، تناولت العديد من الدراسات تحليل العلاقة بين تطبيق معايير المراجعة وممارسات إدارة الخطر، حيث ذهبت دراسة (Ana Maria, et al., 2015) إلى تحديد وتقييم مخاطر المراجعة التي قد تواجهها الشركات، ووجدت أنه يجب على المراجع الحصول على تأكيد معقول من النزاهة والموثوقية والمنفعة وفكرة السلافة باستخدام التخطيط المطوم والاختبار والحصول على أدلة على البيانات المالية، أيضاً يجب التأكد من أنه لم يتم تغيير CAAT ويمكن استخدامها بكل ثقة.

كما حاولت دراسة (Halil, et al., 2014) توضيح تأثير مخاطر الأعمال على اختيار المراجع لإجراءات المراجعة، وتوصلت إلى أن النهج الذي يركز على فهم مخاطر الأعمال وبيئتها يوفر أفضل الوسائل التي من خلالها يمكن للمراجع التعرف على مخاطر الاحتيال الإداري وفشل الأعمال التجارية، وبالتالي تقليل المساحة لأي سلوك غير فعال من قبل المراجعين وهناك بعض الأدلة التي يضبطها المراجعون للتخطيط للمخاطر الملازمة والرقابية.

كما ذهبت دراسة (Abdullatif & Khadash, 2010) إلى محاولة التعرف على مدى إمكانية تطبيق منهج المراجعة القائم على مخاطر الأعمال في الدول النامية وخصوصاً في البيئة الأردنية مع الأخذ في الاعتبار اختلاف العوامل البيئية بين الدول المتقدمة التي تبنت إنشاء وتطوير هذا المنهج والدول النامية، وتوصلت الدراسة إلى أن مكاتب المراجعة قد تبنت منهج المراجعة القائم على مخاطر الأعمال على مستويات تطبيق مختلفة بالاعتماد أساساً على دور مؤسسة المراجعة الإقليمية، كما توصلت إلى أن كثيراً من مكاتب المراجعة لو أرادت تطبيق بعض العوامل المتعلقة بمنهج المراجعة القائم على مخاطر الأعمال مثل فعالية نظام الحوكمة المؤسسية، فإن ذلك يؤدي إلى القيام بنفس مستوى الاختبارات الجوهرية إن لم يكن أكثر، بسبب ضعف الحوكمة الناتجة عن ضعف في نظام الرقابة الداخلية ونظام المعلومات المحاسبي. كما وجدت الدراسة أن بعض مديري الشركات يهتمون بوجود رقابة ضعيفة تسمح لهم بزيادة سيطرتهم وقوتهم، فكثير من الذين أجريت معهم المقابلات أفادوا بأن أكثر المؤسسات التي تطبق هذا المنهج لا تطبقه بشكل فعلي، وإنما هو بمثابة شكل خارجي، وأن تطبيق منهج المراجعة القائم على مخاطر الأعمال في الأردن بمثابة رقابية، حيث يتم رفع التكاليف مقابل منافع محدودة، وأن عدم اقتناع شريحة كبيرة من المراجعين بضرورة تطبيق المنهج الجديد يؤدي إلى عدم

رغبتهم في تغيير مناهج المراجعة التقليدية ، والرغبة في بقاء العمل دون زيادة جهود المراجعة وعدم الاهتمام بالسلبيات القانونية المترتبة مع عدم أخذ مخاطر الأعمال على محمل الجد ، ورأى كثير ممن أجريت معهم المقابلات أن منهج المراجعة القائم على مخاطر الأعمال يمكن أن يطبق بشكل كامل إذا تمت زيادة جهود مؤسسات المراجعة بتعليم وتدريب المراجعين في دول العالم، واعطاء الأهمية لضرورة التطبيق الكامل.

واستناداً الى العرض السابق لتلك المجموعة من الدراسات يوضح للباحثة أن معايير المراجعة هي المحدد الأساسي لقدرة المراجع على اكتشاف وتصحيح ممارسات ادارة الخطر بالمنشآت، وبالتالي فهي وإن كانت ذات آثار سلبية من خلال إبداء الآراء المنخفضة، إلا أنها قد تعمل وسيلة إيجابية للضغط على المنشأة في الفترات المستقبلية بالالتزام الصحيح بممارسات ادارة الخطر.

٣- صياغة الفروض الاحصائية للدراسة:

ذهبت العديد من الدراسات التي تناولت تحليل العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات وادارة الخطر بتلك الشركات الى وجود علاقة ايجابية حتمية نتيجة تطبيق فعال لقواعد حوكمة الشركات ولكنها لم تستطع تعميم تلك النتائج لاعتمادها على أغلبية اتجاه متغيرات الحوكمة وليست كلها. وبالتالي تحتاج الباحثة الى اعادة تحليل تلك العلاقة في البيئة المصرية لتحديد اتجاه العلاقة، وهو ما يدعو الباحثة الى صياغة الفرض الاحصائي الأول للدراسة على النحو التالي:

الفرض الأول: يوجد تأثير طردي معنوي لقواعد حوكمة الشركات على ممارسات ادارة الخطر

ومن ناحية أخرى، يؤدي الالتزام بمعايير المراجعة الى زيادة مستوى الشك المهني بشأن ممارسات ادارة الخطر وهو ما قد يدفع المراجع الخارجي الى ابداء آراء متحفظة كثيرة بشأن ادارة المخاطر. وبالتالي، قد تصبح هناك علاقة عكسية بين تطبيق معايير المراجعة بشكل فعال وممارسات ادارة المخاطر، وهو ما يدعو الباحثة الى صياغة الفرض الاحصائي الثاني للدراسة على النحو التالي:

الفرض الثاني: يوجد تأثير عكسي معنوي لتطبيق معايير المراجعة بشكل فعال على ممارسات ادارة

الخطر

ونظراً لتوقع الباحثة تبين اتجاهات تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للدراسة، فإن الباحثة تحتاج الى تحليل أثر العلاقة التفاعلية بين كلا المتغيرين على المتغير التابع للتعرف على أي الاتجاهات بسود، وهو ما يدعو الباحثة الى صياغة الفرض الاحصائي الثالث للدراسة على النحو التالي:

الفرض الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للعلاقة التفاعلية (الدور المعدل) بين معايير المراجعة

وقواعد الحوكمة على ممارسات ادارة الخطر

في ضوء مشكلة الدراسة، وسعياً لاختبار فروضها يمكن للباحثة تقسيم بقية محتويات الدراسة، من خلال استعراض ممارسات ادارة المخاطر في القسم (٤)، وتحليل التطبيق الفعال لقواعد حوكمة الشركات في القسم (٥)، ودراسة تطبيق معايير المراجعة وأهم تعديلاتها في القسم (٦)، وتقديم مدخل مقترح لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة في القسم (٧)، وعرض نتائج الدراسة في القسم (٨).

٤- ممارسات ادارة الخطر:

غالباً ما تواجه بيئة الأعمال وبشكل يومي العديد من المخاطر المتعلقة بالأعمال وفرص النمو المستقبلي وكيفية تحقيقها، ولذلك تظهر حاجة المنشأة الى تكوين منظومة ادارية لمواجهة تلك المخاطر وادارتها (Copel, et al., 2018, PP. 20-41). وحينئذ، أشار (Virglerova, 2018, PP. 100-109) الى تحديد أهم المخاطر التي تواجهها معظم الشركات في عشر مجموعات سميت باسم Top 10 تتمثل في: تقلبات أسعار الصرف ومعدلات الفائدة، مدى استمرار النشاط، السمعة والعلامة التجارية، مدى الامتثال للتنظيمات المهنية والتشريعات المختلفة، نظم تكنولوجيا المعلومات ومراكز البيانات، الظروف الاقتصادية، خصوصية البيانات، المنافسة، استراتيجية التسويق والعلاء، عدم الاستقرار السياسي.

ويرى (lajili&zeqhal, 2005) أن الإفصاح عن المعلومات حول المخاطر وإدارتها بالعادة تتم عبر ثلاثة مستويات مختلفة هي: المستوى الداخلي، المستوى الخارجي، المستوى المتوسط بين المستويين السابقين.

المستوى الداخلي: وهي التقرير التي تقدم للإدارة التنفيذية للمؤسسة والمستثمرين وتتضمن إشراكهم في تعريف المخاطر وقياسها وتطور الأداء ومراقبتها، وهذه (التقرير الداخلي) تساعد الإدارة والمستثمرين على زيادة كفاءة أداء المؤسسة في تحقيق أهدافها من خلال تزويدهم بمعلومات استراتيجية وفق أسس منتظمة عن المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة أولاً بأول.

▪ أما المستوى المتوسط: وهو مستوى يجمع بين المستوى الخارجي والمستوى الداخلي ويقدم إلى مجلس إدارة المؤسسة لطمأنتها حول مستوى الرقابة لدى الإدارة التنفيذية والنجاح والإخفاق في تجنب المخاطر.

▪ المستوى الخارجي: الإفصاحات التي تخص الجمهور (public disclosure) وهي المعلومات التي تخص المخاطر المطلوب الإفصاح عنها بشكل رسمي ومنظم وتستخدم من قبل المؤسسات الرسمية والداخليين (البنوك والمساهمين) والمستثمرين، وتشمل المعلومات حول المخاطر المتوقعة والمحتملة التي تهم جميع الأطراف المهتمين بخارج إطار المؤسسة وتنتشر من خلال التقارير السنوية والدورية للمؤسسة وتزودهم بمعلومات حول المخاطر إما بشكل كمي أو نوعي.

٥- قواعد حوكمة الشركات:

تهتم قواعد حوكمة الشركات بإقامة التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والأهداف الفردية والجماعية، وأن إطار حوكمة الشركات هنا لتشجيع الاستخدام الكفء للموارد وطلباً لمساءلة عن الوصايا عليها، وأن الهدف هو الربط قدر الإمكان لمصالح الأفراد والشركات والمجتمع ككل (الصلاح، ٢٠٠٥، ص ٥) ، حيث تمثل العلاقات بين أصحاب المصالح والتي تستخدم لتحديد الاتجاه الإستراتيجي للشركة والرقابة على أدائها، وأن حوكمة الشركات في جوهرها تهتم بتحديد طرق لضمان اتخاذ القرارات الاستراتيجية في الشركة بشكل فعال (Hitt, 2003, P. 308).

وتكمن أهمية حوكمة الشركات في كونها عملية ضرورية لضمان تحقيق أهداف الشركات، لاسيما ما يتعلق بتفعيل دور الجمعيات العامة للمساهمين للاضطلاع بمسئولياتهم، وحماية دورهم الرقابي على أداء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في هذه الشركات، بما يكفل حماية حقوق أصحاب المصالح. وبالتالي، تستمد الحوكمة أهميتها من اختصاصاتها بالجوانب الأتية (مجدي، ٢٠٠٩، ص ١٨):

- تحقيق الحياد والاستقلال لكافة العاملين في الشركات في مختلف المستويات التنظيمية.
- تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن، والاعتماد على الضوابط الوقائية التي تمنع حدوث الأخطاء، ومن ثم تفادي تكاليف حدوثها.
- ضمان الاستفادة من نظم الرقابة الداخلية.
- التأكد من استقلالية وموضوعية وحيادية المراجعين الخارجيين، وضمان عدم تأثرهم بأي ضغوط من جانب مجلس إدارة الشركة، أو أي أطراف داخلية أخرى.

على الرغم من تزايد الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات إلا أنه لا يوجد اتفاق بين الأطراف المهمة بموضوع حوكمة الشركات فيما يتعلق بالمنخل الملائم لتبويب آليات حوكمة الشركات. ويمكن تقسيم آليات حوكمة الشركات إلى آليات داخلية، وآليات خارجية على النحو التالي (Gillan, 2006, P. 381-402):

أولاً، الآليات الداخلية: وتتمثل في مجموعة الآليات الحوكمة التي يتم تصميمها من داخل الشركة لضمان التزام الشركة بمبادئ حوكمة الشركات ومن ثم تحقيق الهدف من تصميم وتنفيذ الإطار العام لحوكمة الشركات وتتمثل تلك الآليات في:

- مجلس الإدارة واللجان التابعة لها.
 - الحوافز الإدارية.
 - هيكل الملكية وهيكل رأس المال.
 - القانون الأساسي واللائحة الأساسية.
 - قوة إدارة المراجعة الداخلية داخل الشركة، واستقلاليتها عن الإدارة.
 - مدى الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة.
 - وجود لجنة للمراجعة وضوابط استقلالها وعملها.
- ثانياً، الآليات الخارجية: تتمثل في مجموعة الآليات الحوكمة التي يتم تصميمها من خارج الشركة بواسطة صانعي القرارات في الدولة، لضمان التزام الشركة بمبادئ حوكمة الشركات، ومن ثم تحقيق الهدف من تصميم وتنفيذ الإطار العام لحوكمة الشركات، وتتمثل تلك الآليات في (محمد، ٢٠١٠):
- الهيئات القانونية والمالية والمحاسبية مثل هيئة سوق رأس المال وجمعية المحاسبين والمراجعين.
 - القوانين والتشريعات المطبقة.
 - الأسواق المختلفة (أسواق المنتجات، سوق رأس المال، سوق قوة العمل) السوق كأحد آليات الرقابة على الشركات.
 - المعلومات التي يوفرها سوق رأس المال وتحليلها.
 - الجهات الخارجية للإشراف والرقابة.
 - المراجعة الخارجية.

٦- تطبيق معايير المراجعة:

يؤدي المراجعون، عملهم في ضوء معايير المراجعة، وبعد أداءهم بمثابة خدمة للمستفيدين، حيث تهدف المراجعة إلى مساعدة الإدارة لكي تستطيع الوفاء بمسئولياتها بطريقة فعالة في إبداء الرأي القوي، ويتطلب تحقيق هذا الهدف أداء أنشطة مثل (طلال، ٢٠١٢، ص ٨٥):

- دراسة وتقييم كفاية الرقابة المحاسبية والمالية والرقابة التشغيلية وتحفيز الرقابة الفعالة بتكلفة مقبولة.
- التأكد من الالتزام بالسياسات والخطط الموضوعية.
- ضمان حماية الأصول والمحاسبة السليمة عنها.
- التأكد من الثقة في البيانات التي تعدها الإدارة.
- تقييم كفاءة الأداء في تنفيذ المسؤوليات.
- تقديم التوصيات والتصنيفات اللازمة في العمليات والأنشطة.

ولكن أدت تطورات الأعمال وارتفاع مستوى المخاطر التي تواجهها الشركات في بيئة الأعمال ولا سيما مجموعة Top 10 إلى زيادة الضغوط الخارجية على تطوير دور المراجع في مواجهة تلك المخاطر. ولذلك، صدر مؤخراً عن AICPA في عام ٢٠١٠ العديد من التعديلات على معايير المراجعة والتي تستهدف دور المراجع في زيادة قدرة الإدارة على مواجهة المخاطر اليومية التي تتعرض لها في بيئة الأعمال وتتمثل أهم هذه التعديلات في (AICPA Proposed Statement on Auditing Standards External Confirmations, 2010):

▪ أولاً، تعديل في تفسير مصطلح التأكيد أو التصديق (Confirmation) بإضافة كلمة Direct access by the auditor to information بدلاً من كلمة Direct Communication from a third party لإلزام المراجع بالتحقق من المعلومات الداخلية للشركة بنفسه دون الاكتفاء بما تقدمه له الإدارة، وهو مما لا شك فيه يؤدي إلى اضطلاع المراجع بشكل أكبر على الخطر المعلوماتي الموجود داخل الشركة.

▪ ثانياً، أضافت إلى مسؤوليات المراجع أهمية الاضطلاع على قواعد الحوكمة المعنى بالشركة محل المراجعة تطبيقها واكسابه حق إبداء الرأي بشأنها مما يعزز من قدرة المراجع على إبداء أي رأي فني محايد بشأن الامتثال بتلك القواعد والتقليل من مخاطر عدم الالتزام بقواعد الحوكمة.

▪ ثالثاً، التحجيم من مستوى الأدلة الشفهية كجزء من أدلة المراجعة والاعتماد بشكل أكبر على جمع أدلة المراجعة من المستندات والأنظمة المطبقة بالشركة، مما يساهم أيضاً في توجيه العديد من الإرشادات التي تتعلق بالتقليل من مستوى الخطر المعلوماتي للشركة. واستناداً إلى ذلك، ترى الباحثة أن اهتمام معايير المراجعة والتعديلات الملحقة بها في الأونة الأخيرة انصب على إدارة المخاطر بشكل مكثف للتركيز على تعزيز دور المراجع في تقديم الإرشادات اللازمة لإدارة

المنشأة في مواجهة تلك المخاطر فضلاً عن تقديم الرأي الفني المحايد بشأنها. ومن ثم، يمكن القول إن التعديلات الأخيرة جاءت معززة للمدخل المقترح والمستهدف اعاده بالدراسة الحالية.

٧-مدخل مقترح لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية الى تقديم مدخل مقترح لتحليل ممارسات ادارة الخطر في ضوء العلاقة التفاعلية بين قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة المختلفة من خلال التطبيق على عينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وهو ما يمكن للباحثة تحقيقه على النحو التالي:

١-٧: أدوات قياس متغيرات الدراسة:

استناداً الى العرض السابق للإطار النظري للدراسة يمكن للباحثة عرض متغيرات الدراسة وأدوات قياسها لأغراض تحليل العلاقة بين المتغيرات على النحو التالي:

١-١٧: المتغيرات المستقلة للدراسة:

أولاً: قواعد الحوكمة:

يتمثل المتغير المستقل محل الاهتمام الأول بالدراسة في قواعد الحوكمة بالبيئة المصرية وخصوصاً بعد اصدار الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصريين بالهيئة العامة للرقابة المالية (الإصدار الثالث) بتاريخ ٢٦ يوليو ٢٠١٦. ويمكن للباحثة قياس هذا المتغير بطريقتين مختلفتين كالتالي:

- الأولى: قياس الحوكمة باستخدام متغير وهمي لتحديد فروق بين عيشتين حيث تأخذ الشركات التي قامت بتطبيق قواعد الحوكمة في عام ٢٠١٦ وما يليه القيمة ١ والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
- الثانية: تحديد أهم متغيرات الحوكمة في مجموعتين أساسيتين وهي مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وقياسهم بمتغيرات كمية يمكن توضيح أهمها في الجدول التالي:

| متغيرات مجلس الإدارة: | |
|----------------------------|--|
| حجم مجلس الإدارة | |
| استقلال مجلس الإدارة | |
| عدد اجتماعات مجلس الإدارة | |
| متغيرات لجنة المراجعة | |
| حجم لجنة المراجعة | |
| استقلال لجنة المراجعة | |
| عدد اجتماعات لجنة المراجعة | |

ثانياً: معايير المراجعة:

ينعكس تطبيق معايير المراجعة كأحد المعايير المهنية الملزمة للمراجع على رأي المهني المحايد بشأن خلو القوائم المالية من التحريفات والمخاطر الجوهرية، وكلما ازداد التزام المراجع بالمعايير المهنية كلما ازداد ميوله إلى ابداء رأي معدل بشأن المخاطر التي تتعرض لها الشركة وأثرها على كافة الأطراف ذوي المصلحة. ولذلك يمكن للباحثة قياس معايير المراجعة باستخدام رأي المراجع المعدل كالتالي:

• رأي المراجع المعدل: متغير وهمي يأخذ القيمة ١ حالة ابداء الرأي بشكل معدل عن المخاطر المحيطة بالشركة والقيمة صفر فيما عدا ذلك؛

٢-١-٧: المتغير التابع للدراسة:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في إدارة المخاطر المحيطة بالشركة وتهدف عملية إدارة المخاطر في النهاية إلى تحسين أداء الشركة من كفاءة الجوانب، وكذلك تحديد الفرص والمهددات المحيطة بالشركة، مما يؤدي إلى انخفاض التكلفة التمويلية والتقليل من مستوى تبليغ المعلومات وانخفاض القيمة المعرضة للخطر. ولذلك يمكن للباحثة استخدام ثلاثة أدوات مختلفة لقياس إدارة المخاطر المحيطة بالشركة كالتالي:

الأولى: استخدام تكلفة رأس المال:

يمكن للباحثة استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية كمقياس لتكلفة رأس المال، وكثيراً ما يستخدمه المستثمرون لتقدير معدل العائد المطلوب على الأداة المالية أو محفظة الأدوات المالية، وهو ما يمثل تكلفة رأس المال المستمر بالنسبة للشركة، ويمكن للباحثة قياس تكلفة رأس المال في ضوء هذا النموذج على النحو التالي:

$$\text{تكلفة رأس المال} = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة} + \text{علاوة مخاطرة (معامل بيتا)} \times \text{معدل العائد السوقي} - \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة}$$

وفيما يتعلق بالعائد الخالي من المخاطرة هو متوسط المعدل السنوي للقائدة البنكية، أما علاوة المخاطرة فتعبر عن المخاطر المنهجية أو النظامية ويتمثل أهمها في البيئة المصرية في التضخم وتمثل نسبة ١٢,٢% وفقاً لتقارير البنك المركزي وجهاز الإحصاء في مصر، أما معدل العائد السوقي فهو الفرق بين سعر الإغلاق وسعر الفتح مقسوماً على سعر الفتح للسهم الخاص بالشركة.

الثانية: استخدام مستوى التشتت لعوائد السهم للشركة الواحدة:

يتمثل التشتت لعائد السهم في الانحراف المعياري لعوائد الأسهم خلال العام الواحد للشركة في الفترة محل الدراسة.

الثالثة: قياس القيمة المعرضة للخطر بالمعادلة التالية:

وهو مؤشر مركب يدل على قيمة الخسارة القصوى التي تتعرض لها محفظة مالية خلال فترة زمنية محددة وما هي نسبة احتمال حدوث هذه الخسارة، ويمكن للباحثة قياس هذه القيمة باستخدام المعادلة التالية:

القيمة المعوضة للخطر = (العائد المرجح المتوقع للسهم - مؤشر Z-Score للعسر المالي للشركة * الانحراف المعياري لعوائد سهم الشركة خلال العام) / قيمة السهم السوقية*

٣-١-٧: المتغيرات الحاكمة للدراسة:

يمكن للباحثة حصر أهم المتغيرات الحاكمة المشتركة بين المتغيرات الثلاثة اللازمة لقياس المتغير التابع في خمسة متغيرات أساسية تتمثل في:

| المتغير | الرمز | التفسير |
|----------------------------------|-------|--|
| الحجم | SIZE | لو غاريتم القيمة الدفترية لأجمالي الأصول. |
| نسبة القيمة السوقية الى الدفترية | MTB | القيمة السوقية للشركة (قيمة السهم السوقية * عدد الأسهم) مقسوماً على اجمالي القيمة الدفترية للأصول. |
| الرافعة المالية | LEV | وهي نسبة الديون الى اجمالي الأصول. |
| معدل العائد على الأصول | ROA | وهي نسبة الدخل التشغيلي قبل الاهلاك مقسوماً على اجمالي القيمة الدفترية للأصول |
| معدل النمو | GROW | وهي نسبة التغير في المبيعات. |

٢-٧: نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة:

نظراً لانقسام فروض الدراسة بانقسام المتغيرات المستقلة المستخدمة في التحليل مع تعدد المتغيرات التابعة، فضلاً عن اختبار العلاقات التفاعلية بين المتغيرات المستقلة للدراسة فان الباحثة ستقوم بتقسيم نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة بانقسام الفروض على النحو التالي:

أولاً: نموذج اختبار الفرض الأول:

يهدف الفرض الأول الى تحليل العلاقة بين قواعد الحوكمة (كمتغير مستقل) وادارة المخاطر (كمتغير تابع) وفي ظل تعدد أدوات قياس كلاً من المتغير التابع والمستقل يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفرض الأول في أكثر من شكل على النحو التالي:

$$COC = \beta_0 + \beta_1 CG + \beta_2 \sum \text{Contros} + \varepsilon.$$

$$\text{Disp_R} = \beta_0 + \beta_1 CG + \beta_2 \sum \text{Contros} + \varepsilon.$$

$$\text{Var} = \beta_0 + \beta_1 CG + \beta_2 \sum \text{Contros} + \varepsilon.$$

حيث أن:

CG = تشير الى المتغير الوهمي للحوكمة أو المتغيرات الكمية، حيث ستقوم الباحثة باستبدال أدوات قياس المتغيرات لأغراض تحليل حساسية النموذج

ثانياً: نموذج اختبار الفرض الثاني:

١ بالنسبة للعائد المتوقع للمحفظة فيتمثل في متوسط العوائد السنوية للشركة خلال عام

يهدف الفرض الثاني الى تحليل العلاقة بين تطبيق معايير المراجعة (كمتغير مستقل) وادارة المخاطر (كمتغير تابع) وفي ظل تعدد أدوات قياس المتغير التابع يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفرض الثاني في أكثر من شكل على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{COC} &= \beta_0 + \beta_1 \text{MOA} + \beta_2 \sum \text{Contros} + \epsilon. \\ \text{Disp_R} &= \beta_0 + \beta_1 \text{MOA} + \beta_2 \sum \text{Contros} + \epsilon. \\ \text{Var} &= \beta_0 + \beta_1 \text{MOA} + \beta_2 \sum \text{Contros} + \epsilon. \end{aligned}$$

حيث أن:

MOA = تشير الى المتغير الوهمي الخاص بإدعاء رأي معدل عن المخاطر المحيطة بالشركة.

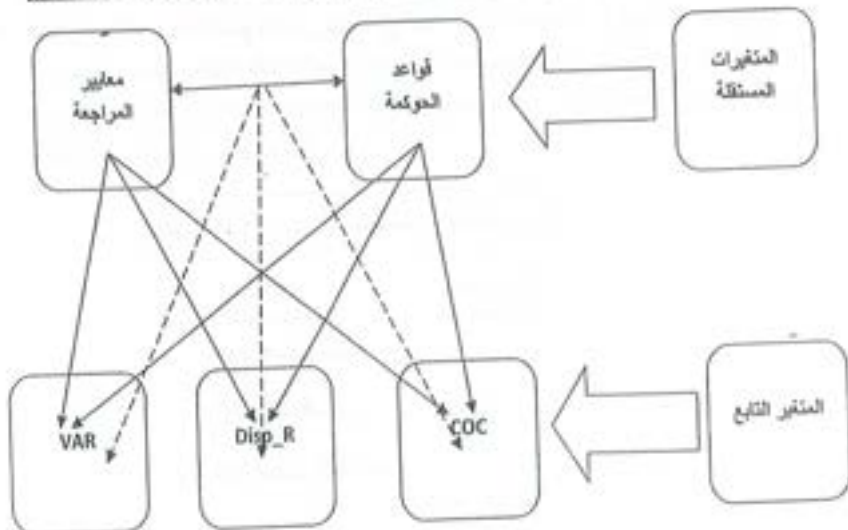
ثالثاً: نموذج اختبار الفرض الثالث:

يهدف الفرض الثاني الى تحليل العلاقة التفاعلية لكلاً من تطبيق قواعد الحوكمة (كمتغير مستقل) ومعايير المراجعة (كمتغير معدل) وادارة المخاطر (كمتغير تابع) وفي ظل تعدد أدوات قياس المتغير التابع يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفرض الثالث في أكثر من شكل على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{COC} &= \beta_0 + \beta_1 \text{CG} + \beta_2 \text{MOA} + \beta_3 \text{CG*MOA} + \beta_4 \sum \text{Contros} + \epsilon. \\ \text{Disp_R} &= \beta_0 + \beta_1 \text{CG} + \beta_2 \text{MOA} + \beta_3 \text{CG*MOA} + \beta_4 \sum \text{Contros} + \epsilon. \\ \text{Var} &= \beta_0 + \beta_1 \text{CG} + \beta_2 \text{MOA} + \beta_3 \text{CG*MOA} + \beta_4 \sum \text{Contros} + \epsilon. \end{aligned}$$

حيث تشير قيمة β_3 المعنوية الى مستوى العلاقة التفاعلية بين المتغيرين ومدى تأثيرهما على المتغير التابع.

وانطلاقاً من العرض السابق، يمكن للباحثة تلخيص نموذج الدراسة من خلال الشكل التالي:



حيث تشير الأسهم ذات الخط المتصل الى العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بينما تشير الأسهم المنقطعة الى العلاقة التفاعلية بين كلا المتغيرين على المتغير التابع.

٣-٧: عينة الدراسة:

اتجهت البورصة المصرية الى ارساء قواعد الحوكمة من عام ٢٠٠٥، وحرصت على اجراء العديد من التعديلات على هذه القواعد لتواكب ركب التطور في البيئة الاقتصادية والمالية العالمية، وفي إطار هذه التعديلات صدر الدليل المصري لقواعد الحوكمة في البورصة المصرية عام ٢٠١١ ليضم كافة التعديلات الجوهرية في البيئة الدولية آنذاك. ولكن مع تطور بيئة الأعمال الدولية ظهرت الاهتمامات الدولية بالإفصاح عن الاستدامة كأحد متطلبات الحوكمة فضلاً عن اجراء العديد من التعديلات الدولية على عدة أجزاء من قواعد الحوكمة، مما أشار الى أهمية ادرج تلك التعديلات في البيئة المصرية مما أدى الى اصدار دليل الحوكمة عن مركز المديرين المصريين بالهيئة العامة للرقابة المالية (الاصدار الثالث) بتاريخ ٢٦ يوليو ٢٠١٦. وبالتالي تنحصر الفترة الزمنية محل اهتمام الدراسة في الفترة من عام ٢٠١٢ الى عام ٢٠١٧.

كما توجد العديد من المؤشرات المدرجة بالبورصة المصرية التي يمكنها قياس أداء الشركات وتمثل هذه المؤشرات في كلٍ من EGX 30, EGX 70, EGX 100 والشركات المدرجة في كل مؤشر من هذه المؤشرات تعبر عن أكثر الشركات تداولاً بشكل فعال في البورصة المصرية ولذلك تمثل تلك الشركات المدرجة بهذه المؤشرات أكثر الشركات التزاماً بقوانين البورصة وقواعد الحوكمة. وبالتالي، يمكن للباحثة حصر الشركات محل الاهتمام بالدراسة الحالية في الشركات المدرجة بالمؤشر EGX 100 وعددها ١٠٠ شركة.

ونظراً لأن الدليل الأخير للحوكمة ينحصر تأثيره على القوائم المالية للشركات المدرجة من عام ٢٠١٦ أي أن مدة التأثير على هذه الشركات هي عامين فقط، وبأخذ الباحثة مدة موزانية قبل اصدار الدليل المصري لعام ٢٠١٦ تنحصر عينة الدراسة في الفترة الزمنية من ٢٠١٤ الى ٢٠١٧ لعدد ١٠٠ شركة مدرجة في المؤشر EGX 100. وبذلك يتمثل الحجم المبدئي للعينة في عدد ٤٠٠ مشاهدة (١٠٠ شركة × ٤ سنوات). وباستبعاد عدد ١٢ مشاهدة تتعلق ببيانات مفقودة لبعض الشركات المدرجة بالعينة، وباستبعاد عدد ٢٤ مشاهدة خاصة بمجموعة من القيم الشاذة والمتطرفة، يصبح الحجم النهائي للعينة عدد ٣٦٤ مشاهدة، ويمكن تلخيص اجراءات تحديد العينة على من خلال الجدول التالي:

| جدول رقم (١-٥): اجراءات تحديد عينة الدراسة | |
|--|----------------------------|
| عينة سنوية | بيان |
| ٤٠٠ | الحجم المبدئي للعينة |
| ١٢ | (-) البيانات المفقودة |
| ٢٤ | (-) القيم الشاذة والمتطرفة |
| ٣٦٤ | صافي العينة |

٨- نتائج الدراسة

يمكن للباحثة استعراض نتائج الدراسة من خلال عرض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة أولاً، ثم عرض نتائج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة لقباً، وذلك على النحو التالي:

٨-١: الإحصاءات الوصفية:

الإحصاءات الوصفية تهدف إلى عرض ملخص لمطبيعة مفردات عينة الدراسة وتنظيمها بهدف التعرف على طبيعة عينة البحث التي تم دراستها واختبارها وكيفية توزيعها والحكم على مدى قابلية نتائج هذه الدراسة للمقارنة مع الدراسات الأخرى.

وتتمثل أهم هذه الإحصاءات الوصفية في كلاً من مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت. وتتمثل أهم مقاييس النزعة المركزية في كلاً من الوسط الحسابي والوسيط. أما الوسط الحسابي فهو متوسط قيمة المشاهدات بالعينة، بينما الوسيط هو القيمة المركزية لمجموعة البيانات عند ترتيبها تصاعدياً أو تنازلياً. بينما تتمثل أهم مقاييس التشتت في الانحراف المعياري حيث يعتمد على استدلالاته على جميع قيم بيانات العينة. وبالتحديد على انحرافات المشاهدات عن وسطها الحسابي.

وبالتالي، يمكن للباحثة عرض الإحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة الدراسة من خلال الجدول الخاص بالإحصاءات الوصفية على النحو التالي:

| جدول رقم (١-٨) | | | | | | |
|-------------------|-----|---------|--------|-----------|----------|----------|
| الإحصاءات الوصفية | | | | | | |
| Variable | Obs | Median | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
| COC | 364 | 0.5755 | 0.5337 | 0.2796 | 0.3812 | 0.9974 |
| Disp_R | 364 | 10.8500 | 9.7232 | 23.5344 | 14.7500 | 78.8000 |
| VAR | 364 | 1.4150 | 4.6611 | 16.5336 | 0.0500 | 210.3000 |
| CG | 364 | 1.0000 | 0.5247 | 0.5001 | 0.0000 | 1.0000 |
| MOA | 364 | 1.0000 | 0.6044 | 0.4897 | 0.0000 | 1.0000 |
| CG*MOA | 364 | 0.0000 | 0.2500 | 0.4336 | 0.0000 | 1.0000 |
| Log Size | 364 | 5.8609 | 5.9271 | 0.8322 | 4.2233 | 8.0556 |
| MTB | 364 | 0.8862 | 2.9474 | 11.5242 | -13.7400 | 122.0175 |
| LEV | 364 | 0.5133 | 0.5558 | 0.4422 | 0.0140 | 6.0703 |
| ROA | 364 | 0.0864 | 0.1831 | 0.2660 | -0.9472 | 0.8353 |
| GROW | 364 | 0.1125 | 0.3002 | 1.0099 | -1.0000 | 8.2727 |
| B.SIZE | 364 | 7.0000 | 7.8104 | 2.6773 | 3.0000 | 16.0000 |
| B.IND | 364 | 0.7500 | 0.6975 | 0.1934 | 0.0000 | 1.0000 |
| B.MEETING | 364 | 8.0000 | 9.2060 | 4.9185 | 1.0000 | 26.0000 |
| AC.SIZE | 364 | 3.0000 | 3.4698 | 0.9131 | 0.0000 | 7.0000 |
| AC.IND | 364 | 0.7500 | 0.7265 | 0.3163 | 0.0000 | 1.0000 |
| AC.MEETING | 364 | 4.0000 | 5.1593 | 4.2305 | 11.0000 | 40.0000 |

يتبين لدى الباحثة من خلال العرض السابق لنتائج الإحصاءات الوصفية أن متوسط تكلفة رأس المال كأحد المقاييس المستخدمة لإدارة المخاطر تبلغ ٠,٥٣، وهي نسبة مرتفعة نسبياً ولكنها تقترّب من نظيرتها بدراسة (Gois et al., 2018) والبالغة ٠,٤٧، كما تلاحظ الباحثة أن متوسط تشتت العوائد الخاصة بأسعار الأسهم يبلغ ٩,٧٢ وهي نسبة منخفضة نسبياً مقارنةً بنظيرتها في دراستي (Akindele, 2012; Carden et al., 2015) حيث تبلغ ٧,١٢، ٨,٥٢ على التوالي.

ومن ناحية أخرى، يتضح للباحثة من نتائج الجدول السابق أن متوسطي حوكمة الشركات وأراء المراجع المعتلة تبلغ ٥٢,٤٧%، ٦٠,٤٤% على التوالي، وهو ما يشير إلى أن الشركات الملتزمة بالدليل الجديد لحوكمة الشركات تبلغ ما يقارب نصف العينة وهو ما يعد منطقياً حيث استخدمت الباحثة سنتين للمقارنة فقط قبل تطبيق الدليل الجديد للحوكمة كما أنه يقترّب من نظيره بدراسة (Karaca, et al., 2018)، كما يشير إلى أن نسبة ٦٠% من الشركات المدرجة بالعينة تحتوي على آراء معتلة للمراجع الخارجي ويعني ذلك أن الشركات حتى وإن كانت ملتزمة بقواعد الحوكمة إلا أن المراجع غالباً ما يكون له العديد من الآراء البناءة والتي تساهم في تعزيز الالتزام بقواعد الحوكمة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات B.Size; B. IND; B. MEETING; AC. Size; AC. IND; AC. MEETING فيبلغ متوسطها ٧,٨١، ٠,٦٩، ٩,٢، ٣,٤٦، ٠,٧٢، ٥,١٥ على التوالي، هي تقترّب جداً من نظيرتها في دراسات (Brezeanu, 2015; Kakanda et al., 2011; Boghean, 2015; et al., 2017).

بالإضافة إلى ذلك، يتبين وجود عدة شركات بالعينة قد تعالي من انخفاض أعضاء لجنة المراجعة أو حتى عدم تواجدهم رغم التزامهم الكامل بكافة قواعد الحوكمة الأخرى، وهو ما يشير إلى أهمية إصدار التوصيات لهيئة سوق الأوراق المالية المصري بالتشديد على إلزام تلك الشركات بتشكيل لجان المراجعة وتفعيل دورها الرقابي على أداء الشركة وممارستها المختلفة في إدارة المخاطر. كما تلاحظ الباحثة اتساع الفجوة بين الحد الأدنى والحد الأقصى لاجتماعات مجلس الإدارة واجتماعات لجنة المراجعة مما يشير إلى أهمية إصدار توصية لهيئة سوق الأوراق المالية بضرورة وضع حد أدنى لتلك الاجتماعات بما يساهم في تفعيل قواعد الحوكمة وتعزيز دورها في ممارسات إدارة المخاطر المختلفة بالشركة.

وعلاوة على ذلك، يتبين للباحثة أن متوسط العائد على الأصول يبلغ ١٨% وهو ما يقترّب إلى حد ما من نظيره بدراسات (Boghean, 2015; Kakanda, et al., 2017; Karaca, et al., 2018) حيث يبلغ ١٦,٨%، ١٩,٢%، ١٨,٥% على التوالي. كما تلاحظ الباحثة ارتفاع هذه النسبة قليلاً عن المتوسط العام لفائدة البنوك مما يدل على أن معظم الشركات المدرجة بالعينة تراعي أهمية تحقيق الحد الأدنى من العائد المطلوب للمستثمرين في البورصة المصرية.

واستناداً إلى النتائج السابق عرضها والمتعلقة بالإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة يتبين للباحثة مدى تقاربها مع الدراسات الأخرى وهو ما يشير إلى إمكانية مقارنة نتائج الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة ولعل أهمها من وجهة نظر الباحثة دراسات (Brezeanu, 2015; Kakanda et al., 2011; Akindele, 2012; Boghean, 2015; et al., 2018; Karaca et al., 2017; Gois et al., 2015; Carden et al., 2015; et al., 2018).

٢-٨: نتائج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة:

يمكن للباحثة عرض نتائج اختبارات فروض الدراسة في ضوء تعدد أدوات قياس المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، لكل نموذج على حدة من خلال العرض التالي:

• أولاً: نتائج اختبار الفرض الأول:

يتنبأ الفرض الأول بالعلاقة بين مؤشر الحوكمة (كمتغير مستقل) ومستوى إدارة المخاطر بالشركة في ظل تعدد أدوات قياسها (كمتغير تابع). وبالتالي، قامت الباحثة بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (١) لتحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات النموذج، واعتمدت الباحثة على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (١).

جدول رقم (٢-٨): نتائج اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة باستخدام مؤشر الحوكمة

| Variables | Panel A: Dependent Variable COC | | Panel B: Dependent Variable Disp_R | | Panel C: Dependent Variable VAR | |
|---------------------|---------------------------------|------|------------------------------------|------|---------------------------------|------|
| | Coef. T-Stat. | VIF | Coef. T-Stat. | VIF | Coef. T-Stat. | VIF |
| Constant | 0.80*** (46.54) | | 24.64*** (12.16) | | 3.82*** (2.18) | |
| CG | -0.39*** (-19.64) | 1.33 | -17.72*** (-7.53) | 1.33 | -0.98 (-0.48) | 1.33 |
| Size | 1.40*** (2.19) | 1.01 | 1.40 (1.85) | 1.01 | 4.57 (0.70) | 1.01 |
| MTB | -0.00 (-0.38) | 1.05 | 0.05 (0.60) | 1.05 | -0.04 (-0.52) | 1.05 |
| Lev | -0.05*** (-2.62) | 1.02 | -2.98 (-1.27) | 1.02 | 1.13 (0.56) | 1.02 |
| Roa | -0.20*** (-5.28) | 1.39 | -26.25*** (-5.83) | 1.39 | 4.02 (1.03) | 1.39 |
| Grow | 0.01 (0.66) | 1.03 | 0.14 (0.14) | 1.03 | -0.32 (-0.36) | 1.03 |
| Industry Dummies | <i>Included</i> | | <i>Included</i> | | <i>Included</i> | |
| N | 364 | | 364 | | 364 | |
| Adj. R ² | 66.13% | | 33.21% | | 1.11% | |
| F-Value | 117.80 | | 30.76 | | 0.33 | |
| F.Sig. | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.9219 | |

توضح نتائج تحليل الانحدار الواردة بالجدول رقم (٣-٥) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٦٦,١٣%، ٢٣,٢١%، ١,١١% على التوالي (Panel A; Panel B; Panel C)، وفيما يتعلق بالنسبتين الأولى والثانية يتبين أنها نسب جيدة إلى حد ما وتقترب من نظيرتها بدراستي (Gois, et al., 2018; Karaca, et al., 2018) حيث تبلغ ٦٢,١٢%، ٢٨%، حيث استخدمت الدراسة الأولى تكلفة رأس المال كمقياس لإدارة المخاطر، بينما استخدمت الثانية تشتت سعر السهم كمقياس لإدارة المخاطر وبالنسبة للقوة التفسيرية الأخيرة يمكن للباحثة رفضها بشكل كلي حيث أنها ضعيفة جداً فضلاً عن الباحثة قد ترفض هذا المقياس بالكلية كأحد أدوات قياس إدارة المخاطر في البيئة المصرية.

وبالنظر في العمود A يتبين معنوية المعامل الخاص بالمنغير CG كما أنه يحمل إشارة سلبية وهو ما يعني وجود علاقة عكسية معنوية بين قواعد حوكمة الشركات وتكلفة رأس المال، أي أن زيادة فعالية قواعد حوكمة الشركات تساهم في تخفيض تكلفة رأس المال مما يدل على زيادة قدرة الشركة على إدارة مخاطر ها. وبمعنى آخر، يمكن القول إن الدليل الأخير الذي أصدرته البورصة المصرية ساهم في زيادة قدرة الشركات على إدارة مخاطر ها وهو ما يتفق مع ما جاءت به دراسة (Gois, et al., 2018).

كما يتبين معنوية معاملات المتغيرات Size, Lev, Roa كما أنها تحمل إشارة سلبية، وهو ما يدل على أن زيادة حجم الشركة وارتفاع مستوى التمويل بالدين وارتفاع مستوى العائد على الأصول يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالعينة محل الدراسة في البورصة المصرية.

وبالنظر إلى العمود B يتبين معنوية المعامل الخاص بالمنغير CG كما أنه يحمل إشارة سلبية وهو ما يعني وجود علاقة عكسية معنوية بين قواعد حوكمة الشركات ومستوى تشتت عوائد الأسهم، أي أن زيادة فعالية قواعد حوكمة الشركات تساهم في تخفيض مستوى تشتت عوائد الأسهم، مما يدل على زيادة قدرة الشركة على إدارة مخاطر ها. وبمعنى آخر، يمكن القول إن الدليل الأخير الذي أصدرته البورصة المصرية ساهم في زيادة قدرة الشركات على إدارة مخاطر ها وهو ما يتفق مع ما جاءت به دراسة (Karaca, et al., 2018). كما يتبين معنوية معامل المتغير Roa ويحمل إشارة سلبية، وهو ما يعني أن زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى تدنية مستوى تشتت عوائد الأسهم للعينة محل الدراسة بالبورصة المصرية.

وفيما يتعلق بنتائج العمود C بالجدول السابق يتبين عدم معنوية أيًا من معاملات المتغيرات محل الاختبار وهو ما قد يشير إلى عدم صلاحية VAR كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة. والجدير بالذكر أن الباحثة لم تعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي نظراً لأن أقصى قيمة لمعامل VIF = ١,٢٩.

وتأسيساً على ذلك، وباستبعاد نتائج تحليل الانحدار التي استخدمت VAR كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة يتبين صحة الفرض الأول بوجود تأثير عكسي معنوي لقواعد حوكمة الشركات على تكلفة رأس المال، وتشتت عوائد الأسهم كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة مما يدل على زيادة قدرة الشركة على إدارة مخاطر ها.

• ثانياً: نتائج اختبار الفرض الثاني:

يتنبأ الفرض الثاني بالعلاقة بين رأي المراجع المعدل (كمغزير مستقل) ومستوى ادارة المخاطر بالشركة في ظل تعدد أدوات قياسها (كمغزير تابع). وبالتالي، قامت الباحثة بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (٢) لتحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات النموذج، واعتمدت الباحثة على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهها وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (٢).

وتوضح نتائج تحليل الانحدار الواردة بالجدول رقم (٧.٥) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٤٠,٩٦%، ٢٥,٤٢%، ٠,٠٨% على التوالي (Panel A; Panel B; Panel C)، وفيما يتعلق بالنسبتين الأولى والثانية يتبين أنها نسب جيدة الى حد ما. وبالنسبة للقوة التفسيرية الأخيرة يمكن للباحثة رفضها بشكل كلي حيث أنها ضعيفة جداً وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (٦.٥) بضرورة رفض المقاييس VAR كأحد أدوات قياس ادارة المخاطر.

وبالنظر في العمود A يتبين معنوية المعامل الخاص بالمغزير MOA كما أنه يحمل إشارة موجبة وهو ما يعني وجود علاقة طردية معنوية بين رأي المراجع المعدل وتكلفة رأس المال، أي أن زيادة حجم الأراء المعدلة للمراجع تساهم في زيادة تكلفة رأس المال مما يدل على انخفاض قدرة الشركة على ادارة مخاطرها.

جدول رقم (٣.٨): نتائج اختبار الفرض الثاني للدراسة

| Variables | Panel A: Dependent Variable COC | | Panel B: Dependent Variable Disp_R | | Panel C: Dependent Variable VAR | |
|------------------|---------------------------------|------|------------------------------------|------|---------------------------------|------|
| | Coef. T-Stat. | VIF | Coef. T-Stat. | VIF | Coef. T-Stat. | VIF |
| Constant | 0.5541*** (22.02) | | 14.0171*** (5.88) | | 2.3602 (1.21) | |
| MOA | 0.1961*** (8.41) | 1.01 | 8.2480*** (3.73) | 1.01 | 1.9127 (1.06) | 1.01 |
| Size | 8.5400 (1.01) | 1.01 | 1.1400 (1.43) | 1.01 | 4.7400 (0.73) | 1.01 |
| MTB | -0.0006 (-0.62) | 1.05 | 0.0400 (0.42) | 1.05 | -0.0440 (-0.56) | 1.05 |
| Lev | -0.0708*** (-2.72) | 1.02 | -3.8448 (-1.56) | 1.02 | 1.0813 (0.54) | 1.02 |
| Roa | -0.5769*** (-13.11) | 1.06 | -43.2856*** (-10.38) | 1.06 | 2.9652 (0.87) | 1.06 |
| Grow | 0.0111 (0.97) | 1.03 | 0.3795 (0.35) | 1.03 | -0.3011 (-0.34) | 1.03 |
| Industry Dummies | Included | | Included | | Included | |
| N | 364 | | 364 | | 364 | |
| Adj. R2 | 40.96% | | 25.42% | | 0.08% | |
| F-Value | 42.51 | | 21.39 | | 0.48 | |
| F.Sig. | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.8252 | |

كما يتبين معنوية معاملات المتغير Lev ، RoE كما أنها تحمل إشارة سالبة، وهو ما يدل على أن ارتفاع مستوى التمويل بالدين وارتفاع مستوى العائد على الأصول يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالعينة محل الدراسة في البورصة المصرية، وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (٣-٥).

وبالنظر إلى العمود B يتبين معنوية المعامل الخاص بالمتغير MOA كما أنه يحمل إشارة موجبة وهو ما يعني وجود علاقة طردية معنوية بين رأي المراجع المعدل ومستوى تشتت عوائد الأسهم، أي أن زيادة حجم آراء المراجع المعدلة تساهم في زيادة مستوى تشتت عوائد الأسهم، مما يدل على انخفاض قدرة الشركة على إدارة مخاطرها. وبمعنى آخر، يمكن القول إن رأي المراجع المعدل بشأن تطبيق قواعد الحوكمة يدل على أن الشركة لم تستطع التغلب على مشاكل إدارة المخاطر بشكل ناجح مما يشكل تطبيعاً سلبياً لدى المستثمرين فيؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال ومستوى تشتت عوائد الأسهم.

وفيما يتعلق بنتائج العمود C بالجدول السابق يتبين عدم معنوية أيًا من معاملات المتغيرات محل الاختبار وهو ما قد يشير إلى عدم صلاحية VAR كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (٦-٦). والجدير بالذكر أن الباحثة لم تعاني من أي مشكل بالازدواج الخطي نظراً لأن أقصى قيمة لمعامل $VIF = 1.06$.

وتأسيساً على ذلك، يتبين صحة الفرض الثاني بوجود تأثير طردي معنوي لحجم آراء المراجع المعدلة على تكلفة رأس المال، وتشتت عوائد الأسهم كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة مما يدل على انخفاض قدرة الشركة على إدارة مخاطرها، أي أن، حجم الآراء المعدلة يشير إلى قدرة انخفاض الشركة على إدارة المخاطر.

• ثالثاً: نتائج اختبار الفرض الثالث:

يتبنا الفرض الثالث بتحليل أثر العلاقة التفاعلية بين قواعد حوكمة الشركات ورأي المراجع المعدل (كمتغير مستقل) ومستوى إدارة المخاطر بالشركة في ظل تعدد أدوات قياسها (كمتغير تابع). وبالتالي، قامت الباحثة بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (٣) لتحليل طبيعة العلاقة بين متغيرات النموذج، واعتمدت الباحثة على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (٣).

وتوضح نتائج تحليل الاتحادي الواردة بالجدول رقم (٦-٥) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٧٠,٢٤%، ٣٦,٠٦%، ٠,٠٧% على التوالي (Panel A; Panel B; Panel C)، وفيما يتعلق بالنسبتين الأولى والثانية يتبين أنها نسب جيدة إلى حد ما كما يلاحظ ارتفاع القوة التفسيرية بهذا النموذج عن نظيرتها بالجدول رقم (٥-٣)، ورقم (٧-٥). وبالمناسبة للقوة التفسيرية الأخيرة يمكن للباحثة رفضها بشكل كلي حيث أنها ضعيفة جداً وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (٦-٥) بضرورة رفض المقياس VAR كأحد أدوات قياس إدارة المخاطر.

جدول رقم (٤-٨): نتائج اختبار الفرض الثالث

| Variables | Panel A: Dependent Variable COC | | Panel B: Dependent Variable Disp_R | | Panel C: Dependent Variable VAR | |
|------------------|---------------------------------|------|------------------------------------|------|---------------------------------|------|
| | Coef. T-Stat. | VIF | Coef. T-Stat. | VIF | Coef. T-Stat. | VIF |
| Constant | 0.6526*** (25.22) | | 14.6201*** (4.57) | | -0.2309 (-0.08) | |
| CG | -0.2510*** (-8.78) | 3.12 | -6.4700 (-1.83) | 3.12 | 3.2709 (1.05) | 3.12 |
| MOA | 0.1927*** (7.11) | 2.70 | 13.2250*** (3.95) | 2.70 | 5.3751 (1.82) | 2.70 |
| CG*MOA | -0.1855*** (-5.13) | 3.79 | -17.6077*** (-3.94) | 3.79 | -6.2332 (-1.58) | 3.79 |
| Size | 1.2300*** (2.05) | 1.02 | 1.1900 (1.60) | 1.02 | 3.8900 (0.59) | 1.02 |
| MTB | -0.0004 (-0.56) | 1.05 | 0.0520 (0.59) | 1.05 | -0.0427 (-0.55) | 1.05 |
| Lev | -0.0488*** (-2.64) | 1.02 | -2.6141 (-1.14) | 1.02 | 1.2428 (0.62) | 1.02 |
| Roa | -0.1963*** (-5.25) | 1.53 | -23.6142*** (-5.11) | 1.53 | 4.6520 (1.14) | 1.53 |
| Grow | 0.0048 (0.59) | 1.03 | 0.0148 (0.01) | 1.03 | -0.3569 (-0.40) | 1.03 |
| Industry Dummies | Included | | Included | | Included | |
| N | 364 | | 364 | | 364 | |
| Adj. R2 | 70.24% | | 36.06% | | 0.07% | |
| F-Value | 106.90 | | 26.31 | | 0.67 | |
| F.Sig. | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.7151 | |

وبالنظر في العمود A يتبين معنوية المعامل الخاص بالمتغيرات CG; CG*MOA كما أنها يحملان إشارة سالبة وهو ما يعني وجود علاقة عكسية معنوية بين قواعد حوكمة الشركات وكذلك العلاقة التفاعلية بين قواعد حوكمة الشركات ورأي المراجع المعدل وتكلفة رأس المال. أي أن تفاعل العلاقة بين قواعد الحوكمة ورأي المراجع المعدل يدل على زيادة قدرة الشركة على إدارة المخاطر. كما يتبين معنوية معامل المتغير MOA ويحمل إشارة موجبة وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (٧-٥).

كما يتبين معنوية معاملات المتغيرات Lev, Roa كما أنها تحمل إشارة سالبة، وهو ما يدل على أن ارتفاع مستوى التمويل بالدين وارتفاع مستوى العائد على الأصول يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالعينة محل الدراسة في البورصة المصرية، وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (٧-٥) ورقم (٧-٥).

كما يتبين معنوية معامل المتغير Size كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يدل على أن زيادة حجم الشركة قد يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال بالشركة في ظل وجود العلاقة التفاعلية بين قواعد الحوكمة ورأي المراجع المعدل.

وبالنظر إلى العمود B يتبين معنوية المعامل الخاص بالمتغير MOA كما أنه يحمل إشارة موجبة وهو ما يعنى وجود علاقة طردية معنوية بين رأي المراجع المعدل ومستوى تشتت عوائد الأسهم، أي أن زيادة حجم آراء المراجع المعدلة تساهم في زيادة مستوى تشتت عوائد الأسهم، مما يدل على انخفاض قدرة الشركة على إدارة مخاطرها. وبمعنى آخر، يمكن القول إن رأي المراجع المعدل بشأن تطبيق قواعد الحوكمة يدل على أن الشركة لم تستطع التغلب على مشاكل إدارة المخاطر بشكل ناجح مما يشكل انطباعاً سلبياً لدى المستثمرين فيؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال ومستوى تشتت عوائد الأسهم. كما يتبين معنوية المعامل الخاص بالمتغير CG^*MOA ويحمل إشارة سالبة بمعنى أن تفاعل العلاقة بين قواعد الحوكمة ورأي المراجع المعدل يدل على زيادة قدرة الشركة على إدارة المخاطر مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال ومستوى تشتت أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بنتائج العمود C بالجدول السابق يتبين عدم معنوية أياً من معاملات المتغيرات محل الاختبار وهو ما قد يشير إلى عدم صلاحية VAR كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة وهو ما يتفق مع نتائج الجدول رقم (6-6). والجدير بالذكر أن الباحثة لم تعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي نظراً لأن أقصى قيمة لمعامل VIF = 3.79.

وتأسيساً على ذلك، يتبين صحة الفرض الثالث بوجود تأثير عكسي معنوي للعلاقة التفاعلية بين قواعد الحوكمة وحجم آراء المراجع المعدلة على تكلفة رأس المال، وتشتت عوائد الأسهم كأحد أدوات قياس المتغير التابع للدراسة مما يدل على زيادة قدرة الشركة على إدارة مخاطرها. أي أن، زيادة مستوى العلاقة التفاعلية بين قواعد الحوكمة وحجم آراء المراجع المعدلة يشير إلى زيادة قدرة الشركة على إدارة المخاطر.

الخاتمة

هدفت الدراسة الحالية إلى تقديم مدخل مقترح لتحليل العلاقة بين حوكمة الشركات ومعايير المراجعة كمتغيرات مستقلة وممارسات إدارة المخاطر في الشركات المدرجة في البورصة المصرية كمتغير تابع للدراسة، ثم استعرضت الدراسة أثر العلاقة التفاعلية بين قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة (الدور المعدل) على ممارسات إدارة الخطر بالشركات المدرجة في البورصة المصرية.

وتوصلت الدراسة إلى أن قواعد حوكمة الشركات لها علاقة طردية معنوية مع ممارسات إدارة الخطر، أي أن زيادة فعالية تطبيق قواعد حوكمة الشركات يؤدي إلى زيادة مستوى جودة ممارسات إدارة الخطر بالشركات المختلفة. بينما وجدت الدراسة علاقة عكسية معنوية بين فعالية تطبيق معايير المراجعة وممارسات إدارة الخطر، حيث يزداد مستوى الشك المهني للمراجع الخارجي مما يدفعه أكثر لإبداء آراء أكثر تحفظاً بشأن ممارسات إدارة الخطر للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن العلاقة الطردية بين الدور المعدل لمعايير المراجعة في العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات وممارسات إدارة الخطر هي السائدة، أي أن العلاقة التفاعلية بين قواعد حوكمة الشركات ومعايير المراجعة (الدور المعدل) تؤثر طردياً في ممارسات إدارة الخطر بالشركة.

التوصيات

في ضوء الاستنتاج العام للبحث الحالي بشأن الأثر الإيجابي لمعيار المراجعة وحوكمة الشركات على إدارة مخاطر الأعمال في البيئة المصرية والتفسير المقدم له، يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة لأثر ذلك الإيجابي في تنوع خبرات أعضاء المجلس واتخاذهم القرارات الاستثمارية المناسبة.
- ضرورة العمل على زيادة فعالية آليات حوكمة الشركات والرقابة من خلال الاستعانة بالفاحص وخبراء التلاعب، وأن يكون هيكل الرقابة الداخلية منسق مع نظام الحوكمة، لضمان تحقيق أهداف وسياسات إدارة المخاطر لمنع الغش مستقبلاً وفحص حالات الغش الموجودة.
- ضرورة وجود هيئة على مستوى الدولة مختصة بالتنسيق المستدام للمبادئ الأساسية لأساليب حوكمة الشركات في ضوء المتغيرات والمشاكل التي يسفر عنها التطبيق العلمي، والتطورات العالمية والاقتصادية المتسارعة، وذلك وصولاً إلى أن تكون تلك المبادئ أحد المحددات الرئيسية لعمليات التداول بالأسواق المالية.
- إبراز دور لجان المراجعة لتفعيل حوكمة الشركات من خلال آليات واضحة في الاشراف والمتابعة للأعمال المرتبطة بالرقابة والمراجعة الداخلية والبيانات المالية والعلاقة بمجلس الإدارة.
- يجب على الهيئة العامة للرقابة المالية العمل ضرورة وضع جزاءات رادعة لمخالفات الشركات التي تقدم تقرير مجلس إدارتها بشكل صوري استكمالاً فقط للشكليات دون مراعاة الجوانب الفنية لهذا التقرير.
- يجب الإشارة في دليل حوكمة الشركات المصري إلى عدد المناصب التي يمكن أن يشترك فيها عضو لجنة المراجعة، لتأثيره المباشر على أداء أعضاء اللجنة. أضف إلى ذلك العائد المادي الذي يحصل عليه أعضاء اللجنة مقابل مجهوداتهم.

المراجع

مراجع باللغة العربية:

- ١- د. عبد الحميد عبد المنعم عقدة، ٢٠١٢، "المراجعة وإدارة المخاطر في ظل مفهوم الحوكمة"، المؤتمر العلمي الخامس، حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والإدارية والاقتصادية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ص ٥٤.

- ٢- د. عبد الوهاب نصر، ٢٠١١، "المراجعة الداخلية وادارة المخاطر"، كلية التجارة، الدار الجامعية، جامعة الاسكندرية، ص ٣٨٠:٤٠٢.
- ٣- المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (٢٠٠٧) جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين - مجموعة طلال أبو غزالة - عمان
- ٤- الصادق زكريا، عبيد إبراهيم، ٢٠٠٧، قياس شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة: دراسة ميدانية على الشركات المتداولة في السوق المصري"، المؤتمر السنوي السابع لكلية التجارة جامعة القاهرة: الاتجاهات الحديثة للمحاسبة والمراجعة في ظل التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية المعاصرة، ص ١-٣٠.
- ٥- عادل محمد رزق، "الاستثمارات في البفوكه والمؤسسات المالية - من منظور إداري ومحاسبي -"، دار طيبة، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ١١.
- ٦- د. عتده، عبد الحميد عبد المنعم، ٢٠١٢، "المراجعة وادارة المخاطر في ظل مفهوم الحوكمة"، المؤتمر العلمي الخامس، حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والادارية والاقتصادية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ص ٥٤.
- ٧- طلال خليفة الهيل، ٢٠١٢، "دراسة نظرية لتطور المراجع الخارجي في إدارة المخططر المصرفية في ظل متطلبات الحوكمة"، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد الثالث عشر، العدد الأول، ص ٨٥.

1. AKINDELE R.I., 2012, RISK MANAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE PERFORMANCE – EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE NIGERIAN BANKING SECTOR, *Ife Psychologia*, Volume 20 Number1, PP. 103-120
2. Aliabadi, S.,A., Dorestani and R.,Zabihollah,2013,"Integration of Enterprise Risk Management in to Corporate Governance ", *International Journal of Management Accounting Research* ,3(1),pp.31-46.
3. Anjum Iqbal, D.,2012," Liquidity Risk Management: A comparative study between Conventional and Islamic banks of Pakistan", *Global Journal of Management and Business Research* ,12(5).
4. Ana Maria Zaiceanu ,Elena Hlaciuc ,Alexandra Narcisa CiobanL. ucan,2015," Methods for Risk Identification and Assessment in Financial Auditing", *Procedia Economics and Finance* 32 (2015) ,pp.595 – 602.

5. Al-Maghzom, Abdullah and Hussainey, Khaled and Aly, Doaa A, 2016," Corporate Governance and Risk Disclosure: Evidence from Saudi Arabia", *Corporate Ownership and Control Journal*, Volume 13, Issue 2, p.22.
6. Bell, T., et al. 2001, "Auditors' Perceived Business Risk and Audit Fees: Analysis and Evidence", *Journal of Accounting Research*, (Vol. 39, No. 1, June), PP 35-43.
7. BOGHEAN, F., 2015, RESEARCH ON RISK MANAGEMENT, AS PART OF CORPORATE GOVERNANCE, IN ENTITIES, *The USV Annals of Economics and Public Administration*, Volume 15, Special Issue., PP. 127-135
8. BREZEANU, P., AIESSAWI, M. S., POANTA, D., BADEA, L., 2011, Does Corporate Governance Impact Risk Management System?, *Theoretical and Applied Economics*, Volume XVIII, No. 4, pp. 49-6.
9. Carden, L. L., Boyd, R. O., Valenti, A., 2015, RISK MANAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE: SAFETY AND HEALTH WORK MODEL, *Southern Journal of Business and Ethics*, Vol. 7, PP. 137-148.
10. Collier, P., 2009, "Fundamentals of Risk Management for Accountants and managers :Tool and Techniques ", Oxford Elsevier.
11. Cepel, M., Stasiukynas, A., Kotaskova, A., & Dvorsky, J. (2018). BUSINESS ENVIRONMENT QUALITY INDEX IN THE SME SEGMENT. *Journal of Competitiveness*, 10 (2), 21-40.
12. Damodaran, Aswath, "Risk Management: A Corporate Governance Manual" (September 23, 2010). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1681017>
13. Daniel A. Cohen., Balakrishnan. Karthik., 2011, "Corporate Governance and the information Environment: Evidence from State Antitakeover Laws", *Journal of Accounting & Economics (JAE)*, Forthcoming, 18, pp.51.
14. Ellul, Andrew ,2015, "The Role of Risk Management in Corporate Governance ", *Kelly School of Business Research Paper* ,No. 15-18.

15. Gois, A. D., Franco de Lima, G., de Sousa, N., Malacrida, M., 2018, The Effect of National Culture on the Relationship between IFRS Adoption and the Cost of Equity Capital, *JOURNAL OF INTERNATIONAL ACCOUNTING RESEARCH*, Vol. 17, No. 3, pp. 69–85.
16. Kakanda, M. M., Salim, B., Chandren, S., 2017, Corporate governance reform and risk management disclosures: Evidence from Nigeria, *BEH - Business and Economic Horizons*, Volume 13, Issue 3, PP. 357-367.
17. KARACA, S. S., ŞENOL, Z., KORKMAZ, O., 2018, Mutual Interaction Between Corporate Governance And Enterprise Risk Management: A Case Study In Borsa Istanbul Stock Exchange, *The Journal of Accounting and Finance*, PP. 233-248.
18. Tafri, F.H., R.A., Rahman and N., Omar, 2011, "Empirical Evidence on the Risk Management Tools practiced in Islamic and Conventional Banks", *Qualitative Research in Financial Markets*, 3(2), pp.86-104.
19. Hussain, H.A., and J., Al-Ajmi, 2012, "Risk management Practices of conventional and Islamic Banks in Bahrain ", *The Journal of Risk Finance*, Vol13, Issue 3, pp.215-239.
20. Hyonok Kim, Yukihiro Yasuda, 2017, "Business risk disclosure and firm risk: Evidence from Japan", *Research in International Business and Finance*,
21. Hussain, H.A., and J., Al-Ajmi, 2012, "Risk management Practices of conventional and Islamic Banks in Bahrain ", *The Journal of Risk Finance*, Vol13, Issue 3, pp.215-239.
22. Halil Paino, Khairul Anuar Abdul Hadi, Wan Mardiyatul Miza Wan Tahir, 2014, "Financial Statement Error: Client's Business Risk Assessment and Auditor's Substantive Test", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*,
23. Hill, W., et al. (2004), "Audit Fees and Client Business Risk During the S&L Crisis: Empirical Evidence and Directions for Future Research. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 13, No. 3, Fall, PP 185–204.

24. Heninger, W.G. 2001. "The Association Between Auditor Litigation and Abnormal Accruals. *The Accounting Review*. 76(1):111-126.
25. International Standards on Auditing No. 315, "Identifying and Assessment The Risk of Material Misstatement Through Understanding The Entity and Environment", International Federation of Accountants, 2009.
26. Kimberly A. Dunn and Brian W. Mayhew, (2004), " Audit Firm Specialization and Client Disclosure Quality", *Business and Economics*, Vol.9, pp.35-58.
27. KPMG, 2004, "International Audits Role in modern Corporate Governance", www.KPMG.com.sg, pp1-8.
28. Lajili & Zeghal. (2005), "A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Administrative Annual Reports" - *Canadian Journal of Sciences-Vol-22-Issue 2 -P (125-142)-Jun CANADA*.
29. Makkawi, B., & Schick, A., 2003, "Are Auditors Sensitive enough to Fraud, "managerial Auditing Journal ", 18(6), pp 591-598.
30. Manab, N.A., I, Kassim, and M.R.Hussin, 2010, " Enterprise Wide Risk Management (EWRM) Practices: Between Corporate Governance Compliance and Value ", *International Review of Business Research Papers*, 6(2), pp.239-252.
31. Merna, T. and AL-Thani, F. F. (2008). *Corporate Risk Management*. John Wiley Sons Ltd. England. P. 269.
32. Ojo, Marianne, 2009, "The Role of External Auditors in Corporate Governance: Agency Problems and the Management of Risk (July 1, 2009). Amazon Books April 2014. Available at SSRN
33. Peter F. Pope- (2005) "Discussion of Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts Forecast - Accuracy: An International Study)" - *Journal of Accounting Research-Vol-41-Issue 2 .P (273-283)*.

34. Sebastain Kot, Przemyslaw Dragon, 2015, "Business Risk Management in International Corporations", *Procedia Economics and Finance* Volume 27, Pages 102-108.
35. Terje Aven, 2016, "Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation", *European Journal of Operational Research* Volume 253, Issue 1, Pages 1-13.
36. Stanley J. 2007, "An Examination of Unexpected Audit Fees as an Indicator of Distressed Clients Business Risk, Working Paper
37. Tamer Elshandidy ,Lorenzo Neri, 2015, "Corporate Governance ,Risk Disclosure Practics ,and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy", *Corporate Governance: An International Review*, Vol .23, No .4, PP331-356.
38. Togok ,et al, 2014, "Review of Enterprise Risk Management ,Literature International Conference on Technology and Business Management ,March 24-26 American UNIVERSITY in the Emirates, Dubai.
39. Rahman, R.A., S.B., Noor, and T.H., Ismail, 2013, " Governance and Risk Management: empirical evidence from Malaysia and Egypt", *International Journal of Finance & Banking Studies* (ISSN:2147-4486), 2(3) ,PP .21-33.
40. (2) Virglerova, Z., (2018). DIFFERENCES IN THE CONCEPT OF RISK MANAGEMENT IN V4 COUNTRIES. *International Journal of Entrepreneurial Knowledge*, 2 (6), 100-109.