

دراسة أثر الضعف في نظم الرقابة الداخلية علي إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية وإنعكاس ذلك على كفاءة الاستثمار : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية

د/ هشام عبد العاطي عبد المنصف عبده

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة القاهرة

د/ مصطفى السيد محمود جوده فرنوي

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة القاهرة

Hesham_abdelaaty@foc.cu.edu.eg

Mostafa_elsayed_farnawy@foc.cu.edu.eg

ملخص البحث

يتمثل الهدف الرئيس من هذا البحث في دراسة أثر الضعف في نظم الرقابة الداخلية علي إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية، ومدى إنعكاس ذلك على كفاءة الاستثمار، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحثان بفحص عينة مكونة من (106) شركة مقيدة في البورصة المصرية وذلك خلال الفترة من 2010 وحتى 2024، وذلك بواقع (794) مشاهدة وقد تم جمع البيانات والحصول علي بيانات القوائم المالية وبيانات المراجعة والحوكمة من خلال القوائم والتقارير المنشورة على قاعدة بيانات (أيكون طومسون رويترز) - والقوائم والتقارير المنشورة على موقع البورصة المصرية وموقع مباشر مصر - كما تم الإستعانة ببعض أدوات الذكاء الإصطناعي لتجهيز تلك البيانات لكي تكون صالحة للتحليل الإحصائي مثل أداة (Manus).

هذا، ولإعداد هذا البحث قام الباحثان بصياغة إطار نظري يستند إلى نظرية الوكالة ونظرية المعلومات غير المتماثلة ونظرية الإشارة، ومنهجية كمية تقوم علي استخدام نماذج الانحدار الخطي وتحليل المسار لاختبار فروض البحث. ويعتمد هذا التحليل على بيانات مجمعة (Panel Data) ولتحقيق هدف البحث تم الإعتماد على التحليل الإحصائي الوصفي، وتحليل الارتباط، بالإضافة إلى عرض النماذج الرياضية المستخدمة لاختبار الفروض الأربعة الرئيسية للبحث، وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression) لاختبار الفروض الأول والثاني والثالث، وتحليل الوساطة باستخدام نموذج (Baron & Kenny (1986) لاختبار الفرض الرابع، وتفسير النتائج الإحصائية المستخلصة من تحليل البيانات الذي اعتمد علي استخدام برامج التحليل الإحصائي مثل برنامج Stata والاستعانة بلغة البرمجة Python والتي توفر أدوات إحصائية قوية وموثوقة.

وقد أشارت نتائج البحث إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية والغش المالي في القوائم المالية، كما خلصت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية بين الغش المالي وكفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار، وأخيراً أوضحت النتائج أن الغش المالي يلعب دوراً وسيطاً في العلاقة بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار.

ويسهم هذا البحث في سد الفجوة البحثية والتي تتعلق بدور نظم الرقابة الداخلية كأداة لتحسين الكفاءة الإستثمارية من خلال تقليل فرص التلاعب في التقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: ضعف نظم الرقابة الداخلية، الغش المالي، كفاءة الاستثمار، الحوكمة.

¹ تقديم البحث في 2025/7/2 وقبول نشره في 2025/7/14

A Study of the Impact of Weakness of Internal Control Systems on The Detection of Financial Fraud in Financial Statements and Its Impact on Investment Efficiency: An Applied Study on Companies Listed on The Egyptian Stock Exchange

Abstract

The main objective of this research is to study the impact of weakness of internal control systems on the detection of financial fraud in the financial statements. And the extent of its reflection on investment efficiency. To achieve this objective, the researchers examined a sample consisted of (106) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2010 to 2024, with (794) observations. The data was collected and the financial statements, audit and governance data were obtained through the statements and reports published on the (Icon Thomson Reuters) database – and the statements and reports published on the Egyptian Stock Exchange website and the Mubasher Misr website – and some artificial intelligence tools were used to prepare this data so that it would be suitable for statistical analysis, such as the Manus tool.

To prepare the research the researchers developed theoretical framework based on agency theory, asymmetric information theory, and signaling theory, and a quantitative methodology using linear regression models and path analysis to test the research's hypotheses. This analysis relies on panel data. To achieve the research's objective, descriptive statistical analysis and correlation analysis were used, in addition to presenting the mathematical models used to test the rearsch's four main hypotheses.

Multiple linear regression analysis was used to test the first, second, and third hypotheses. For the fourth hypothesis, **mediation analysis** was conducted using the **Baron and Kenny (1986) model**. The statistical results derived from the data analysis were interpreted using **Stata statistical software** and **Python programming language**, which provides powerful and reliable statistical tools.

The results of the research revealed a positive and significant relationship between the weakness of internal control systems and fraud in financial statements. It was also concluded that there is a positive and significant relationship between financial fraud and investment efficiency, in addition to a positive and significant relationship between the weakness of internal control systems and investment efficiency. Finally, financial fraud plays a mediating role in the relationship between the weakness of internal control systems and investment efficiency.

This research contributes to bridging the research gap related to the role of internal control systems as a tool for improving investment efficiency by reducing the chances of manipulation in financial reports.

Keywords: Weakness of internal control systems, financial fraud, investment efficiency, governance.

1- الإطار العام للبحث

1-1 مقدمة البحث

إن القوائم المالية تعتبر وثائق أساسية تعكس الوضع المالي للشركة، ويحدث الغش والإحتيال في القوائم المالية بصفة عامة عن طريق تلاعب الإدارة في الأرباح، وذلك بهدف الحصول على قروض من البنوك، أو بهدف زيادة أسعار الأسهم لخداع المستثمرين، أو بهدف تحقيق منافع لمساهمي الأكثرية على حساب مساهمي الأقلية، كما أن سلوكيات الإحتيال غالبًا ما تكون دقيقة في البداية، لذلك من الصعب إكتشافها، هذا، إن إكتشاف الغش والإحتيال في القوائم المالية يعتبر أمر حيوي للغاية بسبب العواقب المدمرة للغش والإحتيال في تلك القوائم (طه علي، 2023).

لذلك، تُعد نظم الرقابة الداخلية محورًا أساسيًا في تعزيز استقرار الشركات وحماية مصالح أصحاب المصلحة، حيث أنها تُوفر إطارًا متكاملًا يساعد علي تحقيق الأهداف التشغيلية وإنتاج تقارير مالية يُمكن الإعتماد عليها في إتخاذ القرارات الإستثمارية المختلفة، وذلك من خلال الإلتزام بالقوانين واللوائح ذات الصلة (COSO, 2013) هذا، وقد تزايد الاهتمام العالمي بجودة نظم الرقابة الداخلية عقب الأزمات المالية الكبرى، حيث كشفت العديد من الدراسات عن أن غياب أو ضعف هذه النظم يشكل البيئة الخصبة لارتكاب الغش المالي في القوائم المالية داخل الشركات (Association of Certified Fraud Examiners [ACFE], 2022).

هذا، وتعد نظم الرقابة الداخلية الركيزة الأساسية لضمان مصداقية التقارير المالية، والحد من المخاطر المرتبطة بعمليات الغش والأخطاء، حيث أظهرت الأدبيات العلمية أن الرقابة الداخلية القوية تسهم بشكل فعال في تحسين جودة المعلومات المالية وبالتالي تعزيز الثقة بين المستثمرين والأسواق (DeFond & Zhang, 2014). ومع تصاعد حجم العمليات التجارية وتعقيد البيئات الاقتصادية، ازدادت الضغوط على نظم الرقابة التقليدية، مما أفرز تحديات متزايدة أمام تحقيق رقابة فعالة قادرة على كشف الانحرافات المالية في الوقت المناسب. (Doyle, Ge, & McVay, 2007)

وقد تم تعريف الرقابة الداخلية وفق لجنة Treadway Commission (COSO 2013) بأنها "عملية متكاملة تتأثر بالأفراد داخل الشركات، وتهدف إلي توفير ضمان معقول لتحقيق الأهداف المرتبطة بالعمليات والامتثال وإعداد التقارير المالية"، وتشمل نظم الرقابة الداخلية خمسة مكونات رئيسة هي: بيئة الرقابة، تقييم المخاطر، الأنشطة الرقابية، نظم المعلومات والاتصال، وأخيرًا المراقبة، حيث أن نجاح هذه المكونات في العمل معًا بشكل متكامل ومتجانس

يُسهم في الحد من فرص ارتكاب الغش، بينما يؤدي ضعفها إلي توفير ثغرات خطيرة يستغلها المسؤولون داخل الشركات. (Moeller, 2011).

ويُعتبر الغش المالي أحد أخطر التحديات التي تهدد استقرار الشركات والأسواق على حد سواء، وقد عرفه Wells (2017) بأنه "أي عمل متعمد يتم بهدف الخداع للحصول على مكاسب مالية أو تجنب خسائر غير مشروعة". وهناك أشكال مختلفة للغش المالي مثل التلاعب في الإيرادات، تضخيم الأصول، وإخفاء الالتزامات. (Rezaee, 2005)

هذا، وتشير الأدبيات المحاسبية إلي أن الأسواق الناشئة، ومنها السوق المصري، تعاني من ضعف نسبي في تطبيق نظم الرقابة الداخلية مقارنة بالأسواق المتقدمة، بسبب التفاوت في تطبيق المعايير الرقابية، وضعف الإلزام القانوني، ونقص خبرات المراجعة الداخلية. (Kim & Park, 2020) وينعكس هذا الوضع في انتشار بعض مظاهر الغش المحاسبي والتلاعب بالبيانات المالية، والتي أدت إلي زعزعة ثقة المستثمرين، وارتفاع مستويات المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

أما كفاءة الاستثمار، فهي ترتبط بمدى قدرة الشركات على تخصيص مواردها بشكل يساعد علي تعظيم العائد وتقليل الهدر. (Chen, Hope et al., 2011) وتعني كفاءة الإستثمار "أن تكون قرارات الاستثمار مبنية على معلومات دقيقة وموثوق فيها، مما يتيح توجيه الأموال إلي الفرص الأفضل".

من جهة أخرى، ترتبط كفاءة الاستثمار بمدى توافر المعلومات الدقيقة، حيث يعتمد المستثمرون على القوائم المالية في تقييم فرص الاستثمار وتحديد مخاطرها. وقد بُنيت نظرية كفاءة السوق علي أن أي انحراف أو تشويه في المعلومات المالية يؤدي إلي سوء تخصيص الموارد الاستثمارية، وبالتالي تراجع الكفاءة الاقتصادية للأسواق. (Fama, 1970) لذلك، فإن ضعف نظم الرقابة الداخلية لا يقتصر أثره على المؤسسة ذاتها، بل يمتد ليؤثر سلبيًا على أداء السوق المالي ككل.

ويؤدي إكتشاف الغش المالي إلي التأثير السلبي علي هذه الكفاءة، إذ يصبح المستثمرون أكثر تحفظًا، وترتفع معدلات العزوف عن الاستثمار في الشركات محل الشك، (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). وقد توصلت دراسة الطوخي (2022) إلي أن إفصاح الشركات المصرية عن حالات الاحتيال والغش المالي يؤدي إلي انخفاض ثقة المستثمرين، مما ينعكس مباشرة على تراجع كفاءة أسواق المال المصرية.

وتجدر الإشارة إلي أن العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وإكتشاف الغش المالي وإنعكاس ذلك على كفاءة الاستثمار قد تناولتها بعض الأدبيات الدولية (Shleifer & Vishny, 2000)، إلا أن هذه

العلاقة لم تحظ بالقدر الكافي من الدراسة في بيئة الأعمال المصرية، لا سيما بين الشركات المقيدة في البورصة المصرية، مما يفتح مجالاً للبحث العلمي في هذا المجال الحيوي والهام.

من هذا المنطلق، تسعى هذه الدراسة إلي تحليل العلاقة بين هذه المتغيرات الثلاثة، بالاعتماد على بيانات حديثة تم الحصول عليها من بيئة الأعمال المصرية، وذلك بهدف تقديم توصيات عملية لتحسين نظم الرقابة الداخلية، والحد من ظاهرة الغش المالي، ومن ثم تعزيز كفاءة الاستثمار.

1-2 طبيعة المشكلة

تعد نظم الرقابة الداخلية إحدى الأدوات الحيوية والهامة والضرورية لضمان نزاهة القوائم والتقارير المالية وخلوها من أي غش أو تلاعب أو احتيال، ومن ثم الاعتماد علي هذه التقارير في إتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل سليم، ومع تزايد حالات الغش المالي وانخفاض كفاءة تخصيص الموارد في الأسواق الناشئة، مثل السوق المصري، نشأت الحاجة إلي تحليل العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وإكتشاف الغش المالي، وتداعيات هذه العلاقة على كفاءة الاستثمار.

كما أن نظم الرقابة الداخلية من أهم الأدوات التي تهدف إلي حماية أصول الشركة، وضمان موثوقية المعلومات المالية، والحد من فرص ارتكاب الغش المالي. ومع ذلك، كشفت العديد من الأزمات المالية عن وجود ثغرات كبيرة داخل الشركات ترتبط بضعف فعالية هذه النظم، مما أدى إلي إنتشار ممارسات الاحتيال والتلاعب داخل الشركات (ACFE, 2022 & Moeller, 2011).

هذا، وتُشير الأدبيات المحاسبية إلي أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يفتح المجال أمام سلوكيات احتيالية تتخذ صوراً متعددة مثل تضخيم الأرباح أو إخفاء الخسائر أو التلاعب بالأصول، مما يؤدي إلي تحريف الصورة الحقيقية للأداء المالي للشركة. (Wells, 2017 & Rezaee, 2005) ومن هنا، فإن العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية والغش المالي تُعد علاقة طردية؛ فكلما زاد ضعف نظم الرقابة الداخلية زادت احتمالية ظهور ممارسات احتيالية.

في السياق ذاته، يؤدي انتشار الغش المالي إلي وجود تأثير سلبي علي كفاءة الاستثمار، حيث تعتمد القرارات الاستثمارية الرشيدة على شفافية ودقة المعلومات المالية. وعندما تتعرض هذه المعلومات للتزييف أو التشويه نتيجة ممارسات احتيالية، تتخذ الشركات والمستثمرون قرارات استثمارية غير مثالية، مما يؤدي إلي حدوث إفراط أو نقص في الاستثمارات. (Chen et al., 2011 & Dechow et al., 2010) وبالتالي، فإن الغش المالي يُعد حلقة وسيطة تؤثر في العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة

الاستثمار، بما يشير إلي وجود علاقة غير مباشرة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وتدهور كفاءة الاستثمار من خلال ممارسات الغش المالي.

وعلى الرغم من ثراء الأدبيات العالمية التي تناولت كل من هذه المتغيرات بشكل منفصل، إلا أن الدراسات التي حاولت الربط بين هذه المتغيرات في نموذج تفسيري موحد، خاصة في سياق الأسواق الناشئة مثل السوق المصري، تظل محدودة نسبياً. كما أن الشركات المقيدة في البورصة المصرية تتميز بأهميتها السوقية وحجم استثماراتها، ومن ثم فهي تمثل بيئة مثالية لدراسة هذه العلاقات بشكل أكثر دقة وعمق.

انطلاقاً مما سبق، تتمثل مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على التساؤل الرئيس التالي:

"إلي أي مدى يؤثر ضعف نظم الرقابة الداخلية على إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية، وإنعكاس ذلك على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في البورصة المصرية؟"

وينبثق من هذا التساؤل الرئيس عدد من التساؤلات الفرعية، تتمثل فيما يلي:

1. هل يؤثر ضعف نظم الرقابة الداخلية على إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية في الشركات المصرية؟
2. هل يؤثر الغش المالي في القوائم المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية؟
3. هل يؤثر ضعف نظم الرقابة الداخلية بشكل مباشر على كفاءة الاستثمار؟
4. هل يلعب الغش المالي في القوائم المالية دوراً وسيطاً في العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار؟
5. كيف تؤثر المتغيرات الحاكمة (حجم الشركة، عمر الشركة، الربحية، الرافعة المالية، جودة المراجعة) على العلاقات بين المتغيرات الأساسية محل الدراسة؟

1-3 هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيس لهذا البحث في "دراسة أثر الضعف في نظم الرقابة الداخلية على إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية وإنعكاس ذلك على كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية".

وذلك من خلال بناء إطار علمي لفهم كيفية تأثير ممارسات الرقابة الضعيفة على احتمالية حدوث الغش المالي داخل الشركات، وتحديد كيف يؤدي هذا الغش إلي التأثير السلبي على كفاءة استثمارات تلك الشركات.

وسوف يتم تحقيق الهدف الرئيس لهذا البحث من خلال مجموعة من الأهداف الفرعية الآتية:

1. تحليل العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وإكتشاف الغش المالي في القوائم المالية لدى الشركات المصرية.
2. دراسة أثر الغش المالي في القوائم المالية على كفاءة الاستثمار في البيئة المصرية.
3. اختبار العلاقة المباشرة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار، والكشف عن طبيعة هذا التأثير.
4. تحديد الدور الوسيط للغش المالي في القوائم المالية في تفسير العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار.
5. اختبار تأثير بعض المتغيرات الحاكمة مثل (حجم الشركة، عمر الشركة، الربحية، الرافعة المالية، جودة المراجعة) على العلاقات محل الدراسة، للوقوف على مدى قوة أو ضعف هذه العلاقات بعد السيطرة على هذه العوامل.

وبذلك، يسعى هذا البحث إلي المساهمة العلمية والتطبيقية من خلال الربط بين ثلاثة محاور حيوية وهي: ضعف نظم الرقابة الداخلية، إكتشاف الغش المالي، وتحسين كفاءة الاستثمار، مما يعزز من فهم البيئة المؤسسية للأسواق الناشئة وتوجيه السياسات والإجراءات الإصلاحية بشكل أكثر فاعلية.

1-4 أهمية البحث

يستمد هذا البحث أهميته من قلة الأبحاث في بيئة الأعمال المصرية، حيث أن هذا البحث يتناول موضوعًا هامًا ذو أبعاد علمية وتطبيقية بالغة الأهمية، يتعلق بكيفية تأثير ضعف نظم الرقابة الداخلية على إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية وإنعكاسه على كفاءة الاستثمار. ويمكن توضيح أهمية هذا البحث من خلال الجوانب التالية:

1-4-1 الأهمية العلمية

يسعى هذا البحث إلي سد فجوة واضحة في الأدبيات العربية والأجنبية، من خلال تقديم نموذج تفسيري يربط بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وإكتشاف الغش المالي في القوائم المالية وتأثيرهما المشترك على كفاءة الاستثمار. حيث تناولت العديد من الدراسات السابقة كل متغير من هذه المتغيرات بصورة منفصلة، ولكن هذا البحث يسعى إلي دمج هذه المتغيرات في إطار متكامل، مما يثري البناء النظري للبحوث في هذا المجال، خاصة في سياق الأسواق الناشئة.

1-4-2 الأهمية التطبيقية

يسعى هذا البحث إلي التوصل إلي مجموعة من النتائج العملية المهمة لصناع القرار داخل الشركات المصرية، خصوصًا الشركات المقيدة في البورصة المصرية، حيث تُمكنهم تلك النتائج من فهم كيفية تحسين نظم الرقابة الداخلية لإكتشاف الغش المالي وتعزيز كفاءة قراراتهم الاستثمارية. كما يقدم البحث أيضًا مجموعة من التوصيات المبنية علي تلك النتائج للجهات الرقابية مثل الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية لتعزيز قواعد الحوكمة وتحسين بيئة الأعمال، كما تهدف نتائج البحث إلي دعم الاستقرار الاقتصادي من خلال تعزيز حماية المستثمرين وزيادة ثقتهم في الأسواق المالية، ما يسهم بدوره في دفع عجلة التنمية الاقتصادية المستدامة. وأخيرًا يأتي هذا البحث في ظل تحديات اقتصادية غير مسبوقة تشهدها الأسواق العالمية والمحلية، مما يجعل الحاجة إلي فهم العلاقة بين نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار ذات أهمية كبيرة. فالقدرة علي جذب استثمارات مستدامة تتطلب وجود شفافية ومصداقية عالية في القوائم المالية، وهو ما يسعى البحث للمساهمة فيه.

1-5-5 حدود البحث

على الرغم من أهمية هذا البحث، إلا أنه يخضع لعدة حدود، تتمثل فيما يلي:

1-5-1 الحدود الموضوعية

يركز هذا البحث على تحليل العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وإكتشاف الغش المالي في القوائم المالية وكفاءة الاستثمار، دون التطرق إلي تناول متغيرات أخرى مثل أنماط الحوكمة أو الثقافة المؤسسية التي قد تؤثر أيضًا على هذه الظاهرة. ويستخدم البحث أسلوب التحليل الكمي بناءً على البيانات المالية والإفصاحات الرسمية، مما قد لا يسمح بالتعمق الكامل في الجوانب السلوكية والنفسية المرتبطة بالغش المالي.

1-5-2 الحدود المكانية

يقتصر هذا البحث على الشركات المصرية المقيدة في البورصة المصرية، مما قد يحد من تعميم النتائج علي بيئات اقتصادية مختلفة.

1-5-3 الحدود الزمنية

يعتمد هذا البحث على بيانات حديثة تغطي فترة زمنية معينة وهي الفترة (من 2010 إلي 2024)، مما يجعل النتائج مرتبطة بالظروف الاقتصادية والتنظيمية السائدة خلال هذه السنوات.

1-6 منهج البحث

لتحقيق أهداف هذا البحث سوف يتم إجراء تحليل نظري للدراسات السابقة والمرتبطة بموضوع البحث لتحديد الفجوة البحثية وبناء الإطار النظري للبحث واشتقاق فروضه، ثم إجراء الدراسة التطبيقية للتأكد من تحقق الفروض التي أسفرت عنها الدراسة النظرية، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية لعينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية وذلك بهدف اختبار فروض البحث وتحقيق أهدافه.

1-7 خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وسعيًا وراء تحقيق أهدافه سوف يتم تقسيم ما تبقي من البحث علي النحو التالي: القسم الثاني سوف يتناول الإطار النظري لموضوع البحث، القسم الثالث فسوف يتناول تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث، أما القسم الرابع فسوف يتناول الدراسة التطبيقية وبناء نموذج الدراسة واختبار فروض البحث، وأخيرًا القسم الخامس والذي سوف يتناول نتائج وتوصيات البحث بالإضافة إلي التوجهات البحثية المستقبلية المقترحة.

2- الإطار النظري للبحث

2-1 نظم الرقابة الداخلية

2-1-1 مفهوم نظم الرقابة الداخلية

تُعد نظم الرقابة الداخلية بمثابة العمود الفقري لضمان نزاهة العمليات المالية والإدارية داخل الشركات. وعند ضعف هذه النظم، تزداد فرص التلاعب المالي والاحتيال والغش، مما يؤدي إلي انخفاض مصداقية القوائم والتقارير المالية واتخاذ قرارات استثمارية خاطئة. (COSO, 2013) ويرى Moeller (2011) "إن الرقابة الداخلية تشكل خط الدفاع الأول في حماية موارد الشركات وتحقيق سلامة أدائها المالي".

وتُعرف "نظم الرقابة الداخلية بأنها مجموعة من السياسات والإجراءات التي تعتمدها الشركات لضمان تحقيق أهدافها التشغيلية، والمالية، من خلال الحد من مخاطر الفساد والتلاعب، وضمان موثوقية التقارير المالية" (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO], 2013).

وقد عرف (Arens, Elder, & Beasley, 2014) "الرقابة الداخلية بأنها العملية المصممة لتوفير تأكيد معقول بخصوص تحقيق أهداف الشركة المتعلقة بفعالية وكفاءة العمليات، وموثوقية التقارير المالية، والالتزام بالقوانين والتنظيمات السارية".

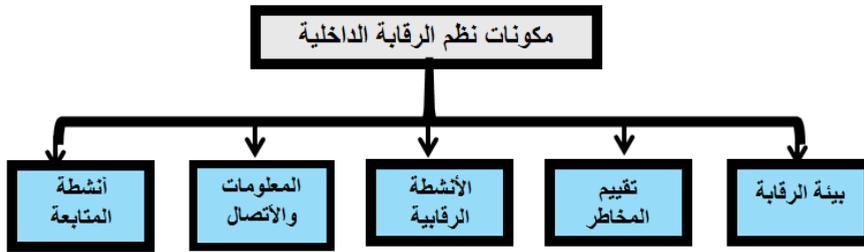
وأوضح (Mo 2023) أن "الرقابة الداخلية تمثل تكامل بين الأنشطة والخطط والمواقف والسياسات لتوفير ضمان معقول يساعد الشركة على تحقيق أهدافها، وإنشاء نظم رقابة داخلية عالية الجودة يعد مفيداً لتحسين شفافية الشركات وتسويق أسهمها، بالإضافة إلي أن الرقابة الداخلية تعتبر عملية مُصممة للحد من المخاطر ومساعدة الشركات على ضمان موثوقية البيانات المالية والامتثال للقوانين واللوائح".

وتري (أميرة يسري، 2025) أن "الرقابة الداخلية تشمل كافة أنشطة المنشأة، وهي مسئولية مشتركة بين كافة العاملين داخل الشركة بداية من مجلس الإدارة وحتى أدنى مستوى في الهيكل التنظيمي حيث أن أي ضعف أو خلل في الرقابة الداخلية يؤدي إلي فشل الشركة في تحقيق أهدافها، وزيادة حدة المخاطر التي تتعرض لها".

مما سبق يري الباحثان أن نظم الرقابة الداخلية "هي مجموعة من الإجراءات والسياسات والتي تتم بشكل دوري ومستمر وذلك علي جميع المستويات الإدارية بهدف تحقيق أهداف الشركة، وذلك من خلال الحد من ممارسات التلاعب والغش والاحتيال في القوائم المالية مما ينعكس بالإيجاب علي جودة القوائم والتقارير المالية ومن ثم التأثير علي كفاءة القرارات الاستثمارية".

2-1-2 مكونات نظم الرقابة الداخلية

أوضحت دراسة (Wang et al.,2023) وذلك وفقاً للجنة COSO أن مكونات نظم الرقابة الداخلية تتمثل في خمسة مكونات أساسية، والشكل رقم (1/2) التالي يوضح مكونات نظم الرقابة الداخلية.



شكل 2-1: مكونات نظم الرقابة الداخلية

(المصدر: (من إعداد الباحثان)

ولضمان نجاح نظم الرقابة الداخلية لابد من وجود تفاعل بين مكونات هذه النظم، حيث أن كل مكون من هذه المكونات الخمسة يساعد علي تحقيق الأهداف الخاصة بنظم الرقابة الداخلية والتي تتمثل في ضمان إعداد قوائم وتقارير مالية سليمة خالية من أي انحرافات نتيجة التلاعب أو الغش، بالإضافة إلي حماية الأصول، دعم الأهداف الاستراتيجية للشركات، وتحسين كفاءة الاستثمار.

ويمكن توضيح المكونات الرئيسية للرقابة الداخلية وأهميتها وفقاً للجنة COSO والذي يمثل إطار الرقابة الداخلية الأكثر قبولاً وانتشاراً (عبدالناصر 2022, 2022, Bouheraoua & Fares)، والجدول رقم (1/2) التالي يوضح مكونات نظم الرقابة الداخلية وأهمية كل مكون من هذه المكونات.

جدول 2-1: مكونات نظم الرقابة الداخلية وأهميتها

الأهمية	مكونات نظم الرقابة الداخلية
	<p>1- بيئة الرقابة</p> <ul style="list-style-type: none"> • تتضمن بيئة الرقابة مجموعة من المعايير والعمليات والهياكل الضرورية واللازمة لتنفيذ الرقابة الداخلية بالشركات، وهي نتاج لرؤية المنشأة وقيمها الأخلاقية. • هذا، وتؤثر بيئة الرقابة الداخلية بشكل كبير وشامل علي قرارات وأنشطة الشركات، كما أنها تؤثر علي فعالية المكونات الأخرى للرقابة الداخلية وتعمل علي توفير الأساس العام للرقابة الداخلية، وبالتالي إذا لم يكن هذا الأساس قوياً وإذا لم تكن بيئة الرقابة الداخلية إيجابية فلن تكون الرقابة الداخلية كما هو مخطط ومطلوب تنفيذه.
	<p>2- تقييم المخاطر</p> <ul style="list-style-type: none"> • يعد تقييم المخاطر بمثابة عملية ديناميكية تتم بشكل دائم ومستمر بهدف تحديد وتقييم المخاطر التي تهدد تحقيق أهداف الشركات، حيث أن كل شركة تواجه مجموعة متنوعة ومختلفة من المخاطر الداخلية والخارجية. • لذلك يجب تقييم المخاطر علي مستوي الشركة لتحديد وتقييم ومراقبة تلك المخاطر والتي تهدد تحقيق أهداف الشركة، حيث أن تقييم هذه المخاطر يساعد علي تحديد كيفية إدارتها وكيفية التعامل معها.
	<p>3- الأنشطة الرقابية</p> <ul style="list-style-type: none"> • الأنشطة الرقابية هي مجموعة من السياسات والإجراءات التي تقوم بها الشركات، والتي من شأنها أن تساعد علي ضمان تنفيذ توجيهاات الإدارة بهدف منع أو الحد من المخاطر التي يُمكن أن تتعرض لها الشركة، والتي قد تكون عائقاً أمام الشركة لتحقيق أهدافها.
	<p>4- المعلومات والاتصال</p> <ul style="list-style-type: none"> • يهدف تبادل المعلومات بين الأفراد والشركات إلي دعم القرارات المختلفة والتنسيق بين الأنشطة والمهام المختلفة، وهي عملية مستمرة ومكررة لتوفير المعلومات اللازمة من مصادرها المختلفة وتوصيلها لمختلف الأطراف سواء داخل الشركة أو خارجها. • أما الاتصالات فهي تعبر عن الوسيلة التي يُمكن من خلالها توصيل المعلومات لجميع الأطراف المختلفة ذات الصلة بالشركة، ومن ثم يجب أن يكون لدي الشركات نظم معلومات واتصال ذات كفاءة وفعالية وجودة مرتفعة حتي يُمكن توصيل المعلومات للمستخدمين في الوقت المحدد وبشكل دقيق.
	<p>5- أنشطة المتابعة (المراقبة)</p> <ul style="list-style-type: none"> • إن أنشطة المتابعة يتم تنفيذها باستمرار أو بشكل دوري منفصل أو من خلال الدمج بين الأنشطة المستمرة والمنفصلة لعمليات المراقبة، وذلك بهدف التأكد من توافر المكونات الخمسة لنظم الرقابة الداخلية وأنها تعمل بشكل فعال ومتكامل وبما يتناسب مع الأهداف والمعايير المحددة مسبقاً، ومن خلال المراقبة يتم مراجعة أنشطة الشركة ومعاملاتها لتقييم جودة الأداء علي مستوي الشركة.

المصدر: (من إعداد الباحثان)

وتري (أميرة يسري، 2025) أن الرقابة الداخلية الفعالة تساعد على تحقيق الأهداف التالية:

1. تحسين مستوى دقة القوائم والتقارير المالية والبيانات الواردة بها، وزيادة درجة الثقة فيها.
2. تحقيق الرقابة المالية مما يساعد على حماية أصول وممتلكات الشركة من التلاعبات والاختلاس والاحتياالات المالية.
3. تحسين كفاءة تقييم المخاطر المرتبطة بالقرارات التي يتم اتخاذها.
4. تحقيق الكفاءة التشغيلية للعمليات والأنشطة وبالتالي الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة ورقابة التكلفة.

2-1-3 أهمية نظم الرقابة الداخلية

تتمثل أهمية نظم الرقابة الداخلية في أنها نقطة الإنطلاق التي يعتمد عليها مراجع الحسابات الخارجي المستقل عند إعداد برنامج المراجعة، وتحديد الاختبارات والفحوص والتي سوف تكون مجالاً لتطبيق إجراءات المراجعة، كما أنه يقع علي عاتق إدارة الشركة إقامة نظم رقابة داخلية سليمة والمحافظة عليها والتأكد من سلامتها، ولا يمكن وجود حسابات منتظمة بدون نظم رقابة داخلية سليمة، كما أن الالتزام بتقييم نظم الرقابة الداخلية يؤدي إلي تحديد درجة الثقة، ودرجة الاعتماد علي البيانات المالية، وإن عدم الالتزام بدراسة وتقييم نظم الرقابة الداخلية يؤدي إلي وجود ثغرات في النظام المحاسبي وتزداد عمليات الاختلاس، والغش، والسرقة.

2-1-4 ضعف نظم الرقابة الداخلية وأثره على الغش المالي

تُشير الأدبيات إلي أن ضعف نظم الرقابة الداخلية داخل الشركات يُعد بيئة خصبة لارتكاب الأفراد للغش المالي، حيث تنخفض احتمالية إكتشاف الممارسات الاحتيالية بغياب الإجراءات الرقابية الفعالة (Wells, 2017) وقد أوضحت دراسة حسن (2022) أن البيئة المصرية تعاني من وجود قصور في تقييم المخاطر وضعف الرقابة المستقلة ويعد هذان السببان من أبرز أسباب ارتفاع معدلات التلاعب والغش المالي في القوائم المالية.

ووفقاً لدراسة (Beasley, 1996)، فإن الغش المالي يرتبط غالباً بضعف نظم الرقابة الداخلية وغياب الحوكمة الرشيدة، مما يؤدي إلي الإبلاغ عن نتائج مالية غير حقيقية تؤثر سلباً على قرارات المستثمرين.

ومن هنا تبرز أهمية فهم دوافع الغش المالي، لا سيما في الأسواق الناشئة مثل مصر، حيث قد تتفاقم هذه الظاهرة بسبب ضعف الإطار القانوني والتنظيمي وضعف الرقابة المؤسسية (Hanlon, 2015) & Maydew, & Shevlin.

2-2 الغش المالي

إهتمت العديد من الدراسات المحاسبية بظاهرة الغش المالي بالقوائم المالية، وقد تم تناول هذه الظاهرة من العديد من الإتجاهات، حيث تمثل الإتجاه الأول في مجموعة من الدراسات أهتمت بتفسير أسباب الغش المالي، بينما تمثل الإتجاه الثاني في مجموعة أخرى من الدراسات التي تناولت العوامل التي تحد من ظاهرة الغش المالي في القوائم المالية، وأخيراً مجموعة الدراسات التي تناولت الآثار السلبية لظاهرة الغش المالي علي جودة القوائم المالية، والقرارات الاستثمارية، وكفاءة السوق. ومن ثم فإن ظاهرة الغش المالي في القوائم المالية تؤثر سلباً علي صدق المعلومات مما يُحد من الاعتماد علي هذ القوائم (Ebaid, 2023).

هذا، وقد أوضح كلاً من (Nurfadillah et al., 2024; Kuncara and Pamungk, 2024) أنه وفقاً لنظرية الوكالة فقد أدي انفصال الملكية عن الإدارة إلي وجود نوع من عدم التماثل في المعلومات، فقد أدي تعارض المصالح بين الملاك والإدارة إلي سعي الإدارة إلي إرتكاب الغش بالقوائم المالية بهدف إخفاء حقائق معينة عن أصحاب المصالح أو لإظهار أداء الشركات بصور غير حقيقية.

ووفقاً لنظرية الإشارة فإن الشركات قد تسعى إلي تقديم مجموعة من الإشارات للسوق، هذه الإشارات قد تكون (إيجابية أو سلبية) بهدف التأثير علي إدراك المستثمرين لأداء الشركات، وتعتبر الإفصاحات والتقارير المالية أحد أهم الأدوات لتقديم تلك الإشارات للسوق وبالتالي يمكن أن يتم التلاعب بالقوائم والتقارير المالية بهدف تقديم تلك الإشارات للسوق (Nurfadillah et al., 2024; Hakim et al., 2024-b).

2-2-1 مفهوم الغش المالي

يُعرف الغش في القوائم المالية بأنه "التلاعب المتعمد أو التحريف المتعمد للبيانات المالية بهدف تحقيق مكاسب شخصية أو لتضليل مستخدمي القوائم المالية" (AICPA, 2002).

كما يُعرف الغش المالي بأنه "أي تصرف غير مشروع يُرتكب بقصد الخداع أو الحصول على منفعة مالية عبر تقديم بيانات مالية زائفة أو مضللة". (Rezaee, 2005).

ويري Wells (2017) أن الغش المالي هو "خداع متعمد يؤدي إلي خسائر للطرف الآخر لتحقيق مكاسب شخصية".

وقد أشارت (ميس أحمد، 2022) إلي أن التحريف والغش في القوائم المالية يتمثل في "الخداع أو التحريف الذي يقوم به فرد أو جهة من خلال إحداث تغييرات في البيانات الخاصة بالقوائم المالية أو تزويرها مما يؤدي إلي تحصيل منافع غير مسموح بها تعود إلي الفرد أو الجهة التي أحدثت هذا النوع من

الغش، ومن أشكال الغش والاحتيال في القوائم المالية عادةً تغيير الشركة للأرقام أو البيانات الموجودة في قوائمها المالية بهدف جعلها أكثر ربحيةً مما هي عليه في الواقع".

ويري (Rahma & Sari, 2023) أن الغش في القوائم المالية هو "تحريف جوهري متعمد في القوائم المالية، يقوم به فرد أو أكثر من الإدارة أو المسؤولين داخل الشركات، وذلك بهدف تحقيق منفعة غير قانونية وغير مستحقة وقد تكون هذه التحريفات المتعمدة في صورة إعداد قوائم مالية مضللة أو إختلاس للأصول".

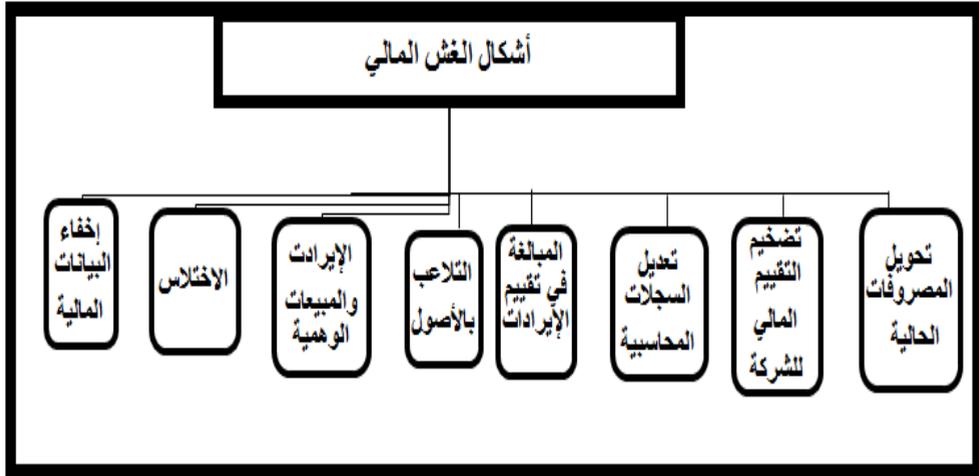
مما سبق يري الباحثان أن الغش المالي هو "تحريف جوهري متعمد في القوائم المالية يتم من خلال إدارة الشركة، وذلك من خلال مجموعة من التصرفات والأفعال غير القانونية والتي يترتب عليها تحقيق منافع شخصية وتضليل مستخدمي القوائم المالية".

2-2-2 أنواع الغش المالي

يصنف الغش المالي إلي ثلاثة أنواع رئيسية: (ACFE, 2022)

- تحريف القوائم المالية: تزيف أو تعديل النتائج المالية بصورة احتيالية.
- اختلاس الأصول: الاستيلاء غير المشروع على موارد الشركة.
- الفساد: سوء استخدام السلطة لتحقيق منافع شخصية.

هذا، وتري (ميس أحمد، 2022) أن الغش في القوائم المالية يأخذ مجموعة من الأشكال، ويوضح الباحثان هذه الأشكال في الشكل رقم (2/2) التالي:



شكل 2-2: أشكال الغش المالي

المصدر: (من إعداد الباحثان)

2-2-3 نماذج إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية

نظراً لأهمية القوائم المالية للأطراف الخارجية من حيث الإعتماد عليها في إتخاذ القرارات الإستثمارية المختلفة، لذا فإن وجود غش مالي في القوائم المالية يؤثر سلباً علي مستخدمي القوائم المالية، ومن ثم فقد أهتم الفكر المحاسبي بأهمية وجود نماذج تساعد علي إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية.

وكانت نقطة البداية في عام 1953 حيث قام Cressey بتقديم نموذج مثلث الغش، والذي تم تطويره بواسطة Wolfe & Hermanson عام 2004 إلي نموذج مربع الغش، كما قام Crowe عام 2011 بإضافة محدد جديد ليصل إلي نموذج خماسي الغش، وفي عام 2019 تم التوصل إلي نموذج سداسي الغش بواسطة Vousinas، والجدول رقم (2-2) التالي يوضح محددات كل نموذج من نماذج إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية.

جدول 2-2: محددات نماذج إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية

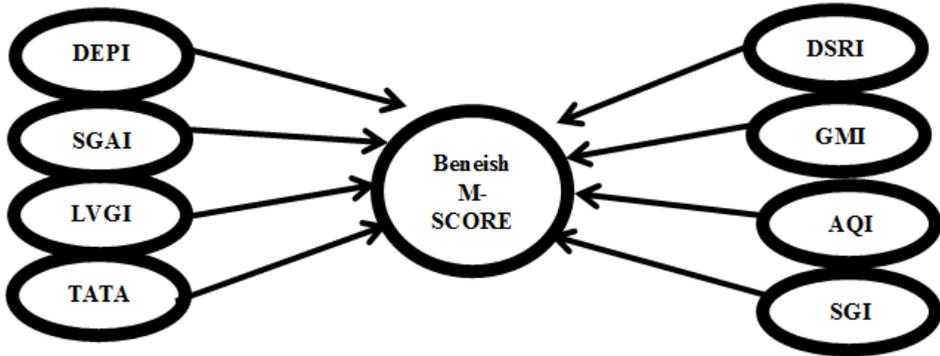
نماذج كشف الغش المالي في القوائم المالية	محددات نماذج كشف الغش المالي في القوائم المالية
1- نموذج ثلاثي الغش Fraud Triangle Model	تشير العديد من الدراسات (Sabatian and Hutabarat, 2020; Mappadang, 2023; Nurfadillah et al., 2024) إلي أن نموذج الغش الثلاثي يعتمد علي ثلاثة محددات رئيسية: 1- الحافز Incentive يشير الحافز إلي مواجهة الإدارة لمجموعة من الضغوط الداخلية أو الخارجية والتي تدفعها إلي تحقيق مستوي معين من الربح وذلك بشكل قانوني أو غير قانوني مثل تحقيق مجموعة من الأهداف المالية أو استقرار مالي. 2- الفرصة Opportunity تعتبر الفرصة عن مدي توافر البيئة والظروف الملائمة لإرتكاب الغش مثل تعقد الهيكل التنظيمي، ضعف هيكل الرقابة الداخلية وطبيعة الصناعة. 3- التبرير Rationalization ويشير التبرير إلي قدرة الفرد وإقتناعه الداخلي، وأن هناك مبرر لإرتكاب الغش مثل المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة.
2- نموذج رباعي الغش Fraud Diamond Model	• أوضحت بعض الدراسات مثل (Khamainy et al., 2022; Saadit et al., 2023; Dewi and Pinasthika, 2023; Arnindhita et al., 2024, Azizah, 2024) أنه تم تطوير نموذج ثلاثي الغش إلي نموذج رباعي الغش وذلك من خلال إضافة محدد رابع هو القدرة Capability إلي المحددات السابقة الحافز، الفرصة، والتبرير. • وتشير القدرة إلي المهارات والسمات الشخصية لمرتكب الغش والتي تعكس مدي قدرة

محددات نماذج كشف الغش المالي في القوائم المالية	نماذج كشف الغش المالي في القوائم المالية
<p>الشخص علي إرتكاب الغش وذلك من خلال استغلال نقاط الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية وإرتكاب الغش بالقوائم المالية.</p>	
<ul style="list-style-type: none"> • أوضحت العديد من الدراسات (Achmad et al., 2022; Inayah and Inayah, 2024; Roza, 2024) أن الأمر لم يتوقف عند نموذج الغش الرباعي، بل تم تطوير هذا النموذج من خلال إضافة محدد جديد وهو (الغرور) ويطلق عليه أيضًا التنظيم الخارجي External Regulatory بالإضافة إلي الحافز، الفرصة، التبرير، القدرة ليظهر نموذج الغش الخماسي. • ويتمثل هذا المحدد في شعور الفرد أنه فوق القانون أو غير قابل للمحاسبة، وهذا المحدد يشير إلي مدي وجود آليات لضمان عدم إختراق القوانين واللوائح وتفعيل الجزاءات والعقوبات عند الخروج عليها مثل معايير المحاسبة المصرية. 	<p>3- نموذج خماسي الغش Fraud Pentagon Model</p>
<ul style="list-style-type: none"> • مع تطور بيئة الأعمال نتيجة التطور التكنولوجي الكبير، أدى ذلك إلي تعقد بيئة الأعمال وبالتالي زيادة المنافسة بين الشركات وأصبحت إدارات هذه الشركات تسعى إلي البقاء في السوق بإتباع جميع الوسائل المسموح بها وغير المسموح به، مما أدى إلي زيادة فرص إرتكاب الغش في القوائم المالية. • وقد توصلت العديد من الدراسات مثل (Elkotby, 2022; Yadiati et al., 2023; Achmad et al., 2023 Hakim et al., 2024 (a); Kuncara and Pamungk, 2024) إلي أنه أصبح هناك ضرورة لتطوير نموذج خماسي الغش من خلال إضافة محدد جديد وهو التواطؤ بالإضافة إلي المحددات الخمسة السابقة الحافز، الفرصة، التبرير، القدرة، الغرور. • ويتمثل التواطؤ في قدرة الفرد علي إرتكاب الغش دون شعور بتأنيب لضميره، ويكون لديه إقتناع تام باختراق نظم الرقابة الداخلية وإرتكاب الغش دون حساب أو عقاب، وبالنظر إلي التواطؤ يمكن تقسيمه إلي نوعين، النوع الأول وهو الغش الداخلي والذي يتم من خلال أفراد داخل الشركة وذلك بهدف تحقيق مكاسب شخصية، أما النوع الثاني وهو الغش الخارجي والذي يتم من خلال أطراف خارجية ولكنه لا يتم إلا من خلال وجود تواطؤ مع أحد الأطراف الداخلية، مما يؤدي إلي وجود قوائم مالية مضللة وبالتالي وجود تأثير سلبي علي موثوقية القوائم المالية. 	<p>4- نموذج سداسي الغش Fraud Hexagon Model</p>

المصدر: (من إعداد الباحثان)

بالإضافة إلي النماذج السابقة المستخدمة في إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية، فقد توصل (Beneish M- Messod D. Beneish, 1999) إلي تصميم نموذج يمكن الاعتماد عليه وهو نموذج (Score) والذي يهدف إلي تحديد إحتمالية أن الشركة تتلاعب في أرباحها، ويتم تطبيق هذا النموذج

إعتماداً على مجموعة من النسب المالية المحسوبة من القوائم المالية للشركة، ويُستخدم بشكل واسع من قبل المحللين الماليين ومراجعي الحسابات والمستثمرين للكشف المبكر عن الغش المحاسبي، خصوصاً عندما لا يكون هذا الغش واضحاً في التقارير المالية. والشكل رقم (2-3) التالي يوضح مؤشرات (Beneish M-Score).



شكل 2-3: مؤشرات (Beneish M-Score)

(المصدر من إعداد الباحثان)

يُحسب النموذج (M-Score) من خلال دمج عدة مؤشرات (مشتقة من القوائم المالية)، والجدول رقم (2-3) التالي يوضح المؤشرات الثمانية المستخدمة في نموذج (Beneish M-Score):

جدول رقم 2-3: المؤشرات الثمانية (Beneish M-Score)

المؤشر	الهدف من القياس	التفسير
DSRI (Days Sales in Receivables Index)	قياس التغير في حسابات أوراق القبض (المدينين) نسبةً إلى المبيعات.	زيادة المدينين أسرع من المبيعات قد تشير لتسجيل مبيعات وهمية.
GMI (Gross Margin Index)	قياس (مجمّل الربح إلى المبيعات للسنة السابقة) ÷ (مجمّل الربح إلى المبيعات للسنة الحالية).	تدهور هامش الربح قد يدفع الإدارة لتضخيم الأرباح.
AQI (Asset Quality Index)	قياس جودة الأصول من خلال: (الأصول المتداولة + الأصول الثابتة الصافية) إلى إجمالي الأصول) ÷ النسبة في السنة السابقة	زيادة قد تعني إخفاء خسائر عبر تضخيم الأصول أو زيادة في الأصول غير المنتجة قد تشير لتلاعب في تقييم الأصول.
SGI (Sales Growth Index)	قياس نمو المبيعات من خلال: المبيعات السنة الحالية ÷ المبيعات السنة السابقة	النمو المرتفع قد يضغط على الإدارة للحفاظ على وتيرته من خلال التلاعب.

المؤشر	الهدف من القياس	التفسير
DEPI (Depreciation Index)	قياس التغير في معدلات الإهلاك	انخفاض الإهلاك قد يكون محاولة لتحسين الأرباح.
SGAI (Sales General and Administrative Expenses Index)	قياس نسبة المصاريف الإدارية والبيعية إلي المبيعات.	الارتفاع غير المبرر يشير إلي عدم كفاءة أو تلاعب لتخفيض الأرباح في سنوات معينة.
LVGI (Leverage Index)	قياس التغير في المديونية	التغيرات في الرافعة المالية قد تعكس مخاطر خفية أو محاولة لتحسين الميزانية، حيث الارتفاع قد يشير إلي ضغط مالي للتلاعب.
TATA (Total Accruals to Total Assets)	قياس (الدخل الصافي - التدفقات النقدية من العمليات) ÷ إجمالي الأصول.	الاعتماد الكبير على التسويات المحاسبية يعكس إمكانية التلاعب.

المصدر: (من إعداد الباحثان)

ويعتبر تطبيق هذا النموذج هام للعديد من الأطراف مثل المراجعين والذي يعتبر أداة تقييم أولية لإكتشاف الشركات التي يجب إخضاعها لمزيد من إجراءات المراجعة، والمستثمرين حيث يساعدهم هذا النموذج في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعياً من خلال استبعاد الشركات ذات الاحتمال المرتفع لوجود تلاعب في قوائمها المالية، بالإضافة إلي الهيئات الرقابية حيث يعتبر هذا النموذج وسيلة فحص مبكر للشركات التي قد تمارس الغش المحاسبي.

ويتم تطبيق هذا النموذج من خلال المعادلة التالية:

$$M-Score = -4.84 + (0.92 \times DSRI) + (0.528 \times GMI) + (0.404 \times AQI) + (0.892 \times SGI) + (0.115 \times DEPI) - (0.172 \times SGAI) + (4.679 \times TATA) - (0.327 \times LVGI)$$

ومن خلال تطبيق هذا النموذج يمكن تحديد ما إذا كانت الشركات بها غش مالي أم لا في قوائمها المالية، وذلك من خلال قيمة (M- Score)، حيث إذا كانت قيمة (M- Score) أكبر من 2.22 فهذا مؤشر علي وجود احتمال كبير للتلاعب في القوائم المالية، وإذا كانت قيمتها أقل من 2.22 فهذا مؤشر علي انخفاض احتمالية وجود تلاعب في القوائم المالية، ويتميز هذا النموذج بأن له خصائص مميزة عن النماذج السابقة المستخدمة حيث أن هذا النموذج متخصص في البيانات المالية لحساب إدارة الأرباح وبيان المركز المالي مع التدفقات النقدية (حسنين & إسرائ، 2024).

2-3 كفاءة الإستثمار

إن بقاء الشركات علي المدى القصير والطويل يعتمد علي مجموعة من الوسائل المختلفة، ومن أهم هذه الوسائل هو قيام الشركات بالاستثمار في شتي المجالات المختلفة، لأن ذلك يساعد إدارة الشركات

علي تحقيق أهدافها، حيث أن إدارة الموارد المتاحة بالشكل الأفضل والأفضل، يؤدي إلي تحسين الكفاءة التشغيلية ومن ثم تعزيز القدرة التنافسية للشركات (Bilyay et al., 2024).

لذلك، تعتبر القرارات الإستثمارية التي يتخذها المديرون والمسؤولون من أهم القرارات التي تؤثر علي مستقبل الشركة بالإضافة إلي أصحاب المصلحة، لذلك تعتبر القرارات الإستثمارية بالشركات من أهم المسؤوليات التي تقع علي عاتق إدارة الشركات، لما لها من تأثير كبير علي قيمة ومستقبل الشركة بالإضافة إلي الإقتصاد الكلي (Brogard et al., 2019).

ومع تعقد بيئة الأعمال وتزايد حدة المنافسة بين الشركات ورغبة الشركات في البقاء في السوق، زاد الإهتمام بضرورة زيادة كفاءة الإستثمار لتحقيق أقصى عائد للشركات، ولكن نتيجة لفصل الملكية عن الإدارة فإن المديرين قد يتخذون قرارات بالإستثمار في مشروعات دون المستوى الأمثل وذلك لتحقيق مصالحهم الشخصية وزيادة منافعهم على حساب المساهمين ويرجع ذلك إلي عدم تماثل المعلومات (Xie, 2013).

وتتمثل أهمية كفاءة الإستثمار بأنها تلعب دورًا هامًا في إدارة المخاطر التي تواجهها الشركات، وذلك من خلال تنفيذ فرص استثمارية مختلفة قد تكون منخفضة أو مرتفعة المخاطر وبالتالي ضمان استمرارية وبقاء الشركات، بالإضافة إلي أن كفاءة الإستثمار تعمل علي حماية الشركات من التدهور والركود مما يساعد علي استدامة سمعة الشركات في الأسواق ومن هنا تبرز أهمية الدور الذي تلعبه كفاءة الاستثمار (Bilyay et al., 2024).

2-3-1 مفهوم كفاءة الإستثمار

تشير كفاءة الإستثمار إلي "قدرة الشركات على تخصيص مواردها المالية بالشكل الذي يحقق أقصى عائد ممكن بأقل قدر من المخاطر، ويعتمد تحقيق هذه الكفاءة على توافر معلومات دقيقة وموثوقة عن فرص الاستثمار المختلفة" (Chen et al., 2011).

وتعني كفاءة الاستثمار "القدرة على تخصيص الموارد المالية بما يحقق أعلى عائد بأقل مخاطرة ممكنة" (Chen, Sun, & Tang, 2016).

وتري (ريم عبدالله، 2023) أن كفاءة الإستثمار "هي مدى قدرة الإستثمارات على توليد الأرباح من خلال الإستثمار القائم على الموازنة السليمة بين العائد والمخاطرة، ومراعاة القوانين والقواعد التي تنظم عملية إدارة المخاطر، والإفصاح والشفافية، ودرجة السيولة، وتحقيق أهداف المستثمرين والدائنين وغيرهم من أصحاب المصلحة مع الشركة".

وتري (أميرة حامد، 2024) أن كفاءة الاستثمار "هي المؤشر المعبر عن نجاح الشركات في تحقيق الفرص الإستثمارية المربحة من خلال التخصيص الأمثل للموارد دون إهدارها، بهدف الحفاظ علي بقاء الشركات خلال المدى القصير والطويل".

وقد توصل (فراس & ريمان، 2025) أن كفاءة الإستثمار هي "قيام الشركة بتعظيم الأرباح والإستثمار في مشروعات ذات قيمة حالية موجبة، بما يؤدي إلي تعظيم قيمة الشركة وتحقيق أهداف المستثمرين والدائنين وأصحاب المصلحة مع افتراض اتخاذها قرارات إستثمارية سليمة. ويعد للإستثمار أهمية كبيرة على صعيد المستثمر وعلى صعيد المجتمع".

ويري (أحمد حامد وآخرون، 2025)، أن كفاءة الاستثمار تعني "قيام الشركات بالمفاضلة بين الفرص الإستثمارية المتاحة لها، واختيار وتنفيذ المشروعات الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ورفض المشروعات الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة، مع الأخذ في الاعتبار المستوى الأمثل للإستثمار والذي يتحقق عند تعادل المنفعة الحدية للإستثمار مع التكلفة الحدية له، الأمر الذي يؤثر على كفاءة الاستثمار".

ويري الباحثان أن كفاءة الإستثمار هي "قدرة الشركات علي تحقيق أقصى عائد ممكن من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة إعتيادًا علي توافر معلومات دقيقة يمكن الاعتماد عليها، وبالتالي تحقيق التوافق بين الإستثمارات الفعلية والإستثمارات المتوقعة ومن ثم تخفيض المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة".

2-3-2 محددات كفاءة الإستثمار

يري (أحمد حامد وآخرون، 2025) أن هناك مجموعة من المحددات التي تؤثر علي كفاءة الإستثمار مثل (توافر رأس المال، القدرة الإدارية وخصائص مهارات الإدارة، مصادر التمويل اللازمة سواء مصادر داخلية أو خارجية، جودة التقارير المالية وما تحتويه من معلومات يمكن الاعتماد عليها في إتخاذ القرارات الإستثمارية، الرقابة المؤسسية، والدور الرقابي من خلال آليات حوكمة الشركات المختلفة مثل المراجعة الخارجية).

هذا، وقد توصلت العديد من الدراسات مثل (ضياء محمد وآخرون، 2024؛ أميرة حامد، 2024) إلي أنه لضمان وصول الشركات إلي الإستثمار الكفاء فإن هناك العديد من المحددات التي يجب علي الشركات الاعتماد عليها، والتي تتمثل في ثلاثة محددات وهي (إتاحة المعلومات، التمويل الداخلي، التمويل الخارجي).

2-3-2-1 إتاحة المعلومات

- تتمثل أهمية هذا المحدد في الحد من المعلومات غير المتماثلة بين الإدارة وأصحاب المصالح، حيث تتمثل مشكلة الوكالة في توافر بعض المعلومات للمديرين لا تتوافر لدي الأطراف الخارجية وأصحاب المصالح، وبالتالي فإن هذا المحدد يسعى إلي تضيق فجوة المعلومات بين الأطراف المختلفة بهدف الوصول إلي تحقيق العدالة في توزيع المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح.
- وبالتالي تتمكن الشركات من تنفيذ الفرص الاستثمارية المربحة، ومن ثم تحقيق أفضل عائد من هذه الإستثمارات في ضوء ما تم توافره من معلومات تتسم بالمصداقية والدقة، حيث أن توافر المعلومات الدقيقة يساعد علي الاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة بشكل كفاء وفعال.

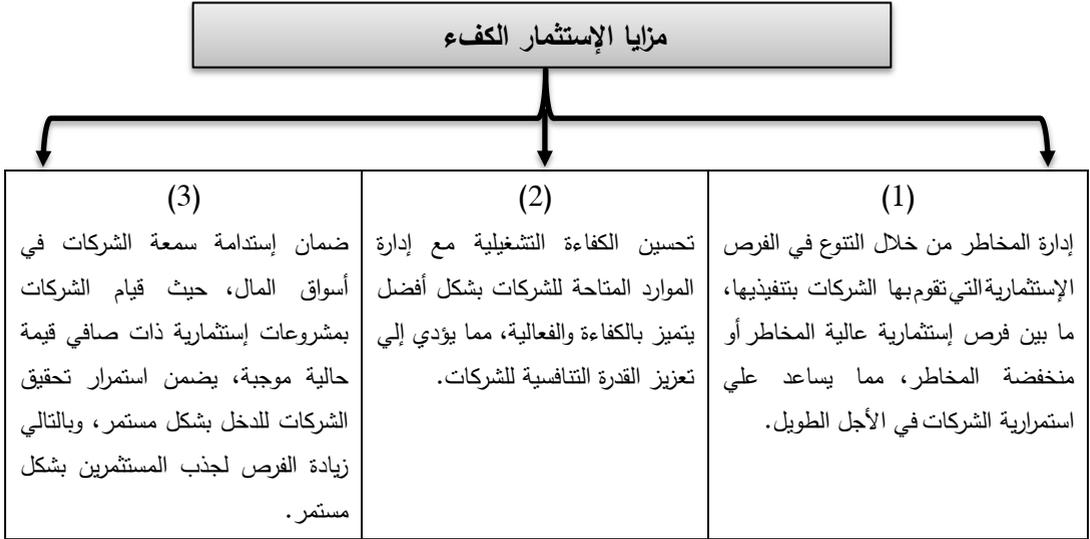
2-3-2-2 التمويل الداخلي

- تتمثل أهمية هذا المحدد في أن توافر التمويل الداخلي يساعد الشركات علي الدخول في مشروعات إستثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة، وذلك من خلال إزالة أي قيود مالية يكون لها تأثير سلبي علي الشركات من الدخول في هذه المشروعات، حيث يساعد توافر التمويل الداخلي المناسب علي تجنب حالات نقص الإستثمار، لذلك تسعى الشركات إلي الاحتفاظ بمستوي مناسب من النقدية يسمح لها بإستغلال الفرص الاستثمارية المناسبة.

2-3-2-3 التمويل الخارجي

- علي الرغم من إرتفاع تكلفة التمويل الخارجي عن التمويل الداخلي مما يؤثر علي تحقيق أرباح كبيرة، إلا أن التمويل الخارجي يتميز بالحد من السلوك الإنتهازي للمديرين في إستغلال التمويل الداخلي في مشروعات غير إستثمارية.
 - حيث قيام المديرين بإهدار التمويل الخارجي من خلال إتخاذ قرارات غير رشيدة في مشروعات غير إستثمارية لا تحقق العائد المطلوب يترتب عليه قيام المديرين بسداد تعويضات للملاك.
- ويمكن قياس مستوى كفاءة الاستثمار عبر عدة مؤشرات مثل: نسبة العائد على الاستثمار (ROI)، ومعدل دوران الأصول، ومعدل النمو في التدفقات النقدية . (Fazzari, Hubbard, & Petersen, 1988)

ويري (Herbert & Harto, 2021) أن وصول الشركات إلي تحقيق الإستثمار الكفاء يؤدي إلي العديد المزايا، ويوضح الباحثان أهم هذه المزايا من خلال الشكل رقم (4/2) التالي:



شكل 2-4: مزايا الإستثمار الكفاء

المصدر: (من إعداد الباحثان)

2-3-3 معايير تحقق كفاءة الإستثمار

يري (La Torre et al., 2024; AL- Hiyari et al., 2023) أن تحقق كفاءة الاستثمار يتوقف علي معيارين، والجدول رقم (4/2) التالي يوضح هذه المعايير.

جدول 2-4: معايير تحقق كفاءة الإستثمار

المعيار الأول	<ul style="list-style-type: none"> • يتمثل المعيار الأول في إلي أي مدي يتم توفير الموارد اللازمة لتمويل الفرص الإستثمارية المتاحة أمام الشركات، حيث أن الأسواق التي تتسم بالكفاءة هي الأسواق التي تقوم بتمويل جميع الفرص الإستثمارية والتي تحقق صافي قيمة عالية موجبة. • وبالتالي فإن عدم توافر التمويل الكافي يؤدي إلي رفض العديد من المشروعات الإستثمارية المربحة، ويرجع سبب الرفض إلي إرتفاع تكاليف التمويل اللازمة لهذه المشروعات وهو ما يؤدي إلي عدم كفاءة الإستثمار وهو ما يسمى (نقص الإستثمار Under Investment).
المعيار الثاني	<ul style="list-style-type: none"> • يتمثل المعيار الثاني في عدم إساءة إستغلال موارد الشركات المتاحة من خلال المديرين والمسؤولين، حيث يؤدي عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح إلي قيام المديرين بتنفيذ جميع الفرص الإستثمارية وإن كانت غير فعالة بهدف تحقيق مكاسب ومنافع وأهداف شخصية وهو ما يسمى (الإستثمار المفرط Over Investment).

المصدر: (من إعداد الباحثان)

ويري الباحثان أنه لضمان تحقيق الكفاءة الإستثمارية المطلوبة لابد من توفير الموارد المطلوبة للشركات وأن يتم إستغلال هذه الموارد بالشكل الأمثل، حتي يتم إستثمار هذه الموارد في المشروعات المربحة والتي تحقق عائد يغطي التكلفة ويكون هناك فائض يتمثل في حقوق أصحاب المصالح من الأرباح، بالإضافة إلي ضرورة وجود توافق بين الإدارة وأصحاب المصالح لتجنب استغلال الموارد المتاحة في مشروعات إستثمارية غير مربحة، وذلك لضمان استمرار الشركات في الأجل القصير والطويل.

2-3-4 أثر الغش المالي علي كفاءة الاستثمار

توضح الأدبيات أن إكتشاف الغش المالي يؤدي إلي فقدان الثقة في القوائم المالية للشركات، مما يدفع المستثمرين إلي إعادة النظر في قراراتهم أو العزوف عن الإستثمار. (La Porta et al., 2000) وتؤكد دراسة الطوخي (2022) أن الغش المالي المكتشف في الشركات المصرية يؤدي إلي إنخفاض تقييمات السوق وتقليل تدفقات رؤوس الأموال.

2-4 العلاقة التكاملية بين المتغيرات

يتضح من استعراض الأدبيات أن هناك علاقة مترابطة بين المتغيرات الثلاثة موضع الدراسة:

- يزيد ضعف نظم الرقابة الداخلية من احتمالية وقوع الغش المالي (Wells, 2017؛ حسن، 2022).
- يؤدي الغش المالي إلي تآكل كفاءة الاستثمار بسبب انعدام موثوقية المعلومات المالية (Dechow et al., 2010).
- وبالتالي، فإن ضعف نظم الرقابة الداخلية يؤثر بشكل غير مباشر علي كفاءة الإستثمار عبر قنوات الغش المالي.

وبعد العرض السابق لمتغيرات البحث يلاحظ أن العديد من الدراسات الدولية ركزت علي أسواق متقدمة، مما يبرز الحاجة لدراسة هذه العلاقة في سياق السوق المصري، خاصة بين الشركات الكبرى المقيدة في البورصة المصرية، حيث لم يتم بحث هذه العلاقة بعمق كاف حتى الآن.

2-5 المتغيرات الحاكمة

2-5-1 حجم الشركة

تتمتع الشركات الأكبر حجمًا عادةً بأنظمة رقابة أفضل وأكثر شفافية، مما يقلل من فرص الغش المالي (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1996).

2-5-2 عمر الشركة

الشركات الأقدم تكون أكثر استقرارًا وتميل إلي تطوير أنظمة رقابة أكثر صرامة (Beatty & Ritter, 1986).

2-5-3 الربحية

تواجه الشركات ذات الأداء المالي الجيد ضغوطًا أقل للتلاعب بالقوائم المالية مقارنة بالشركات الأقل ربحية. (Klein, 2002).

2-5-4 الرافعة المالية

يزيد ارتفاع مستويات الديون من حوافز الإدارة للتلاعب بالقوائم المالية لإظهار قوة مالية وهمية (Jensen, 1986).

2-5-5 جودة المراجعة

مراجعة القوائم المالية من قبل مكاتب مراجعة كبرى (Big 4) يعد مؤشرًا على انخفاض احتمالات الغش المالي. (DeAngelo, 1981).

3- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض

في هذا الجزء من البحث سوف يتم تناول مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة المباشرة بموضوع البحث ومتغيراته والمتمثلة في نظم الرقابة الداخلية، الغش المالي، كفاءة الاستثمار، وذلك بشئ من التحليل للوقوف علي الفجوة البحثية ومن ثم اشتقاق فروض البحث، وقد تم تقسيم الدراسات السابقة إلي ثلاث مجموعات علي النحو التالي:

3-1 المجموعة الأولى: دراسات تناولت العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية والغش المالي

- دراسة (Zakaria, K. M., Nawawi, A., & Salin, A. S. A. P. (2016) هدفت هذه الدراسة إلي دراسة العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية ووقوع الغش المالي في قطاع النفط والغاز وذلك في ماليزيا، وقد اعتمدت الدراسة علي تحليل نوعي باستخدام دراسات حالة تفصيلية لعدد من الشركات العاملة في قطاع النفط والغاز التي تعرضت لفضائح مالية، وقد خلصت الدراسة إلي أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يمثل عاملاً رئيسياً في تسهيل وقوع الغش المالي، خاصة في الصناعات التي تتسم بكثافة الأصول وضعف آليات الإشراف الداخلي، وقد أسهمت هذه الدراسة في إضفاء طابع لفهم آليات

الغش، إلا أن التركيز على قطاع واحد قد يحد من شمولية النتائج. علاوة على ذلك، غياب التحليل الكمي يقلل من إمكانية تعميم النتائج بصورة دقيقة.

- دراسة (Donelson, Ege & McInnis (2017) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ما إذا كانت نقاط الضعف في الرقابة الداخلية تزيد من مخاطر الغش في التقارير المالية من قبل الإدارة العليا، كما توفر أدلة تجريبية على العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية والغش المالي، مما يساهم في فهم أفضل لكيفية تحسين جودة التقارير المالية، وقد تم التطبيق على عدد من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية بالولايات المتحدة، وتم استخدام تحليل الانحدار اللوجستي. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين نقاط الضعف المادية في نظم الرقابة الداخلية واكتشاف الغش المالي في المستقبل، وتركز هذه الدراسة على السوق الأمريكية.

- دراسة (Seetharaman, A., Sreenivasan, J., & Boon, L. P. (2019) هدفت هذه الدراسة إلى بناء إطار نظري يفسر كيفية مساهمة ضعف نظم الرقابة الداخلية في زيادة معدلات الغش المالي، تم تطوير الدراسة باستخدام منهج نظري تحليلي بالاعتماد على النماذج القائمة مثل نموذج "مثلث الغش" (الفرصة - الحافز - التبرير)، وقد خلصت الدراسة إلى أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يسهم في تعزيز الفرص المتاحة لارتكاب الغش، كما يغذي الدوافع الداخلية ويعزز التبريرات السلوكية التي يستخدمها الفاعلون المضللون، تميزت الدراسة بتوسيع الفهم النظري للعلاقة بين الرقابة الداخلية والغش، إلا أن غياب الإختبار التجريبي يجعل النتائج بحاجة لدعم ميداني لاحق لضمان مصداقيتها وتطبيقها العملي.

- دراسة (Aghghaleh, S. F., Ismail, Z., & Rahmat, M. M. (2020) هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى فاعلية النماذج الكمية (Beneish M-Score) و (Altman Z-Score) في اكتشاف الغش المالي ومدى ارتباطها بضعف نظم الرقابة الداخلية، وقد أجرت الدراسة تحليلاً كمياً على بيانات مالية لشركات ماليزية، مع مقارنة نتائج النماذج الإحصائية مع مؤشرات ضعف نظم الرقابة الداخلية، وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات ذات نظم رقابة داخلية ضعيفة قد سجلت معدلات أعلى للغش المكتشف عبر النماذج الإحصائية، مما يثبت الترابط بين ضعف الرقابة وزيادة الغش المالي، وتقدم الدراسة مساهمة عملية باستخدام أدوات كمية قابلة للتطبيق في كشف الغش، لكنها تبقى محدودة السياق بسبب البيئة الماليزية التي تختلف خصائصها المؤسسية والتنظيمية عن باقي الأسواق.

- دراسة (Hammersley, J. S., Myers, L. A., & Shakespeare, C. (2020) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مدي استجابة السوق للإفصاحات المتعلقة بوجود ضعف في نظم الرقابة الداخلية، وتأثير هذه الإفصاحات على توقعات الغش المالي لدى المستثمرين، وقد استخدمت الدراسة منهجاً كميًا يعتمد على تحليل بيانات الإفصاح عن نقاط الضعف في الرقابة الداخلية لشركات مدرجة ببورصة الأوراق المالية بالولايات المتحدة، مع تطبيق نماذج انحدار إحصائية لقياس التغيرات في أسعار الأسهم، وقد خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن ضعف نظم الرقابة الداخلية يؤدي إلى استجابة سلبية من السوق، حيث يعتبر المستثمرون هذا الضعف مؤشرًا محتملاً لوقوع الغش المالي، وقد قدمت الدراسة دليلاً تجريبيًا قويًا على حساسية الأسواق تجاه أهمية نظم الرقابة الداخلية، إلا أن اقتصار العينة على السوق الأمريكي قد يحد من تعميم النتائج على بيئات الأسواق مثل مصر، حيث تختلف مستويات الحوكمة والشفافية.

- دراسة (Guan, Y., & Jamal, K. (2023) هدفت هذه الدراسة إلى إجراء تحليل تجميعي (Meta-analysis) لقياس حجم وأهمية العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية ووقوع الغش المالي عبر تجميع نتائج مجموعة من الدراسات السابقة، وقد اعتمدت الدراسة على منهج الميتا - (التحليل التجميعي)، حيث تم دمج نتائج أكثر من 60 دراسة كمية وتجريبية في هذا المجال، وقد خلصت الدراسة إلى أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يرتبط بشكل قوي ومؤكد بزيادة احتمالية وقوع الغش المالي عبر مختلف الصناعات والبيئات المؤسسية، وقد قدمت الدراسة تأكيدًا علميًا موثوقًا للعلاقة، مما يدعم نظرية أن أهمية نظم الرقابة الداخلية تعد حجر الزاوية في مكافحة الغش المالي. ومع ذلك، تظل الفروقات السياقية (البيئية) بين الدول والصناعات تمثل متغيرًا مؤثرًا يجب أخذه في الاعتبار.

- دراسة (Zgarni (2025) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير نظم الرقابة الداخلية، خاصة تقييم المخاطر، على الوقاية والكشف عن الغش المالي في البنوك التونسية، وتلقي تلك الدراسة الضوء على أهمية نظم الرقابة الداخلية في القطاع المصرفي، مما يساعد في تحسين ممارسات الحوكمة، تم التطبيق على قطاع البنوك في تونس، وتم الاعتماد على استبيان وتحليل وصفي، وقد خلصت الدراسة إلى أن نظم الرقابة الداخلية المناسبة لها تأثير إيجابي على الوقاية والكشف عن الغش المالي، وتركز هذه الدراسة على القطاع المصرفي في تونس، بينما تركز الدراسة الحالية على الشركات المصرية.

التعليق العام على المجموعة الأولى

- كشفت هذه الدراسات عن وجود علاقة قوية بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وارتفاع احتمالية وقوع الغش المالي داخل الشركات، وقد تنوعت مناهجها بين التحليل النظري (مثل Seetharaman et

(Aghghaleh et al., 2020؛ Donelson et al., 2017، مثل) والتحليل التجريبي (مثل Guan & Jamal, 2023). كما عكست هذه الدراسات إهتماماً متزايداً بدور مكونات الرقابة في تقليص السلوكيات الإحتيالية، سواء من خلال بيئة الرقابة أو آليات الإفصاح، كما أن غالبية الأديبات تناولت أسواقاً متقدمة أو محددة القطاع (مثل النفط والغاز أو البنوك)، مما يحد من تعميم النتائج على بيئات ناشئة تختلف من حيث مستوى الحوكمة والشفافية، كالبيئة المصرية، وهو ما تسعى إليه الدراسة الحالية من خلال سد هذه الفجوة.

- تركز معظم الدراسات على بيئات مختلفة مثل الولايات المتحدة، تونس، وماليزيا، مما يبرز الحاجة إلي دراسات في سياقات (بيئات) أخرى مثل مصر. وتسعى الدراسة الحالية إلي سد هذه الفجوة من خلال تحليل العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية والغش المالي في الشركات المصرية، مما يساهم في تعميم النتائج وتحسين ممارسات الحوكمة في بيئات متنوعة.
- تم التوصل إلي محدودية الدراسات التي دمجت بين تحليل نظم الرقابة الداخلية والغش المالي وتأثيره على كفاءة الاستثمار في آنٍ واحد. معظم الدراسات اكتفت بدراسة العلاقة الثنائية (الرقابة والغش فقط)، مما يبرز الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلي سدها من خلال تقديم تحليل تكاملي للعلاقة الثلاثية بين ضعف الرقابة، الغش المالي، وكفاءة الاستثمار، في بيئة سوق ناشئ مثل السوق المصري.
- وبناءً علي ما تم عرضه من الدراسات السابقة، يُمكن صياغة الفرض الأول للدراسة علي النحو التالي:

الفرض الأول (H1): "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للضعف في نظم الرقابة الداخلية على الغش المالي في القوائم المالية".

2-3 المجموعة الثانية: دراسات تناولت العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار

- دراسة Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013) هدفت هذه الدراسة إلي دراسة ما إذا كانت كفاءة الإستثمار تتحسن بعد الإفصاح عن نقاط الضعف المادية في الرقابة الداخلية، من خلال تقديم دليلاً أكثر مباشرة على العلاقة السببية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وقد قام الباحثون بتحليل سلوك الإستثمار لدى عينة من الشركات الأمريكية خاضعة لقانون سريانس - أوكسلي. والتي أفصحت عن وجود ضعف في نظم الرقابة الداخلية بموجب قانون سريانس - أوكسلي، وقد أستخدمت الدراسة تحليل الانحدار وتحليل الفروقات الزمنية. وقد أوضحت الدراسة أن هذه

الشركات كانت قبل الإفصاح تميل إلي التقليل من الإستثمار (أو المبالغة فيه) في حال ما إذا كانت تواجه قيوداً مالية (أو لا تواجه مثل هذه القيود). والأهم من ذلك، وجد أن كفاءة الإستثمار لدى هذه الشركات قد تحسنت بشكل ملحوظ بعد الإفصاح، أي أن قبل الإفصاح، كانت الشركات تستثمر بشكل غير كفاء، ولكن بعد الإفصاح، تحسنت كفاءة الاستثمار بشكل ملحوظ.

- دراسة (Feng, M., Li, C., & McVay, S. (2014) هدفت هذه الدراسة إلي دراسة العلاقة بين كفاءة نظم الرقابة الداخلية ودقة التوجيهات الصادرة عن الإدارة. وبما يتسق مع الفرضية القائلة بأن المديرين في الشركات التي تعاني من ضعف في نظم الرقابة الداخلية يعتمدون على تقارير داخلية خاطئة عند إعداد توجيهاتهم، ومن ثم تقدم هذه الشركات توجيهات إدارية أقل دقة. وتمتد هذه العلاقة أيضاً إلي تحليلات التغيرات، حيث يتضح أن تأثير ضعف نظم الرقابة الداخلية على دقة التنبؤات يبلغ ثلاثة أضعاف عندما يكون الضعف مرتبطاً بالإيرادات أو بتكلفة البضائع المباعة وهما عنصران أساسيان في توقعات الأرباح. وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية متعددة القطاعات. وقد خلصت الدراسة إلي أن كفاءة نظم الرقابة الداخلية تُحدث أثراً ذو دلالة اقتصادية على التقارير الإدارية الداخلية، وبالتالي على القرارات التي تستند إلي هذه البيانات، كما خلصت الدراسة أيضاً إلي أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يؤدي إلي تقديم توقعات إدارية غير دقيقة، مما يسبب إختلالات إستثمارية وعدم كفاءة في تخصيص الموارد، وقد تناولت الدراسة جانب التوقعات الإدارية كوسيط بين الرقابة وكفاءة الإستثمار.

- دراسة (Sun, Y. (2016) هدفت هذه الدراسة إلي دراسة تأثير إفصاح الشركات عن ضعف نظم الرقابة الداخلية على مستوى إستثماراتها، حيث تم تسليط الضوء على كيفية تأثير تقييمات الرقابة الداخلية والإفصاح عنها على قرارات التشغيل داخل الشركات، تم التطبيق علي شركات أمريكية خاضعة لقانون سربانس-أوكسلي، تم الإعتماد على الأساليب الإحصائية مثل تحليل الانحدار وتحليل الفروقات الزمنية، وقد خلصت الدراسة إلي أن الشركات التي تتلقى آراء سلبية من المراجعين بشأن الرقابة الداخلية تقلل من إستثماراتها، خاصة في المكونات ذات المخاطر العالية مثل الإستحواذات والبحث والتطوير.

- دراسة (Lee, J., Cho, E., & Choi, H. (2016) هدفت هذه الدراسة إلي ما إذا كان ضعف نظام الرقابة الداخلية يرتبط سلباً بكفاءة الإستثمار في كوريا. وبما أن ضعف الرقابة المحاسبية الداخلية يؤدي إلي تدني جودة المعلومات المحاسبية، فإن ذلك يسهم في تفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الشركات ومقدمي رأس المال الخارجيين، الأمر الذي يعيق القدرة على مراقبة قرارات الإستثمار الإدارية بشكل فعال، مما يؤدي إلي الإفراط و/أو النقص في الإستثمار. ونظراً لارتباط نظم الرقابة الداخلية

ارتباطاً وثيقاً بحوكمة الشركات، فإن ضعف هذا النظم غالباً ما يرتبط بضعف في منظومة الحوكمة المؤسسية، ما يخلق بيئة رقابية غير فعالة يصعب فيها السيطرة علي السلوك الإنتهازي للإدارة، ويؤدي ذلك إلي قرارات إستثمار غير طبيعية كالإفراط و/أو النقص في الإستثمار.

وقد خلصت الدراسة إلي أن الشركات التي تعاني من ضعف في نظم الرقابة الداخلية تميل إلي الإفراط في أو التقليل من الإستثمار. كما أظهرت النتائج أيضاً أن عدد نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلي يرتبط سلباً بكفاءة الإستثمار. بالإضافة إلي ذلك، فإن أنواع آراء المراجعة المؤهلة الثلاثة - وهي: الضعف على مستوى الشركة ككل، والضعف المرتبط بحسابات معينة، ورأي المراجعة المتحفظ نتيجة لقيود على نطاق الفحص - تؤثر بدرجات متفاوتة في كفاءة الاستثمار؛ حيث يمثل رأي المراجعة المتحفظ بسبب قيود النطاق المشكلة الأكثر حدة في نظام الرقابة الداخلي، والتي تؤدي إلي قرارات إستثمارية غير فعالة تتجسد في الإفراط أو النقص في الإستثمار.

وأخيراً فقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن ضعف نظام الرقابة الداخلي يؤدي إلي ضعف الرقابة على سلوك الإدارة، ويعجز عن الحد من القرارات الاستثمارية غير الكفوءة التي تتخذها الإدارة".

- دراسة (Lu, Y., & Ma, D. (2019) هدفت هذه الدراسة إلي مراجعة شاملة للأدبيات التجريبية المتعلقة بضعف الرقابة الداخلية (Internal Control Weakness - ICW)، مركزة على العوامل المحددة لهذا الضعف وتأثيراته الاقتصادية على الشركات. من خلال تحليل الأدبيات المنشورة خلال الفترة من 2012 الي 2018 كما أستعرضت الدراسة كيف ترتبط بيئة الحوكمة، والخصائص المؤسسية، والعوامل التشغيلية بفعالية نظم الرقابة الداخلية، ومن ثم توضيح النتائج المترتبة على هذا الضعف من حيث الأداء المالي، جودة التقارير، وتكاليف التمويل.

وقد خلصت الدراسة إلي أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يمثل سبباً رئيسياً لانخفاض الكفاءة المعلوماتية والمالية في المؤسسات، وله آثار مباشرة على استقرارها المالي واستدامتها. وقد أوصي الباحثان بضرورة:

• تعزيز الحوكمة المؤسسية، لا سيما تقوية لجان المراجعة واستقلالية مجالس الإدارة.

• تشجيع الشفافية والإفصاح الكامل عن أي نقاط ضعف في الرقابة الداخلية.

• الإستثمار في تحسين نظم الرقابة الداخلية بما يعزز الثقة ويقلل من تكلفة رأس المال.

- دراسة (Choi, H. (2023) هدفت هذه الدراسة إلي تحديد كيفية تأثير فرق الرقابة الداخلية داخل الشركات على قرارات الإستثمار، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى المنافسة الصناعية ضمن سوق رأس المال الكوري الجنوبي. وقد تم استخدام نموذج مستمد من الأدبيات السابقة لاختبار الفرضيات المطروحة، عندما تكون المنافسة الصناعية منخفضة، فإن الكفاءة الكمية لفريق الرقابة الداخلية (أي

عدد الأفراد) تساهم في زيادة احتمالية إتخاذ قرارات إستثمارية في ظل ارتفاع خطر نقص الإستثمار، كما تسهم في تقليل احتمالية إتخاذ قرارات إستثمارية في حال ارتفاع خطر الإفراط في الاستثمار. إلا أن هذا التأثير لا يكون قائماً عندما تكون المنافسة الصناعية شديدة، أما الكفاءة النوعية لفريق الرقابة الداخلية- والمتمثلة في الخبرة - فلها تأثير معنوي على قرارات الإستثمار عندما تكون المنافسة الصناعية عالية، لكنها لا تُحدث تأثيراً معنوياً عند إنخفاض مستوى المنافسة، وتشير نتائج الدراسة إلي أن على المستثمرين أن يأخذوا في الاعتبار كلاً من الكفاءة الكمية والنوعية لفرق الرقابة الداخلية، بالإضافة إلي مستوى المنافسة الصناعية، عند تقييم كفاءة إستثمارات الشركة.

التعليق العام على المجموعة الثانية

- إنطلقت هذه الدراسات من فرضية أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يؤدي إلي قرارات استثمارية غير كفوءة، سواء عن طريق الإفراط أو النقص في الإستثمار، نتيجة تراجع دقة التوقعات الإدارية أو زيادة فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. وقد استخدمت دراسات مثل (Sun وCheng et al. (2013) أدوات تحليل متقدمة مثل تحليل الفروقات الزمنية والإنحدار لتقديم أدلة على أن الإفصاح عن نقاط ضعف الرقابة يمكن أن يساهم في تحسين كفاءة الإستثمار لاحقاً.

- عكست معظم الدراسات السابقة، أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يعد عاملاً رئيسياً في تراجع كفاءة الإستثمار، من خلال قنوات متعددة منها: تدهور جودة التقارير المالية، زيادة إدارة الأرباح، ضعف التوقعات الإدارية، وأخيراً سلوكيات الغش المالي، كما أن الإفصاح عن نقاط الضعف في الرقابة الداخلية يمكن أن يؤدي إلي تحسين كفاءة الاستثمار، مما يعكس أهمية الشفافية والتقارير المالية الجيدة .

- تركز معظم هذه الدراسات على بيانات مختلفة مثل الولايات المتحدة وكوريا، وتبرز أهمية الدراسة الحالية في كونها تعالج فجوة واضحة في الدراسات العربية، عبر تحليل الدور الوسيط للغش المالي بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الإستثمار في سوق ناشئ يتمتع بخصائص رقابية وإستثمارية فريدة مثل السوق المصري، حيث تسعى الدراسة إلي سد هذه الفجوة من خلال تحليل العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار في الشركات المصرية، مما يساهم في تعميم النتائج وتحسين ممارسات الحوكمة في بيئات متنوعة.

وبناءً علي ما تم عرضه من الدراسات السابقة، يُمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة علي النحو التالي:

الفرض الثاني (H2): " يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للضعف في نظم الرقابة الداخلية علي كفاءة الاستثمار".

3-3 المجموعة الثالثة: دراسات تناولت العلاقة بين الغش المالي وكفاءة الاستثمار

- دراسة (McNichols and Stubben (2008) هدفت هذه الدراسة إلي إختبار ما إذا كانت إدارة الأرباح (Earnings Management) تؤثر علي قرارات الإستثمار التي تتخذها الشركات، من خلال التركيز علي العلاقة بين تضخيم الإيرادات المحاسبية والميول الإستثمارية غير الكفوة. ولتحقيق هدف الدراسة إستخدم الباحثان بيانات مقطعية وطولية لعينة من الشركات الأمريكية، معتمدين علي نموذج قائم علي تقدير الإيرادات المبالغ فيها الناتجة عن إدارة الأرباح، وتقييم تأثير ذلك علي قرارات الإستثمار، خصوصًا الإنفاق الرأسمالي، وقد خلص الباحثان إلي أن تحسين جودة التقارير المالية، وتقليل الحوافز لممارسة إدارة الأرباح، يمكن أن يسهم في تعزيز كفاءة الاستثمار داخل الشركات. كما أوضحت النتائج أهمية دور نظم الرقابة الداخلية الفعالة والحوكمة المؤسسية في الحد من الآثار السلبية لإدارة الأرباح.

- دراسة (Biddle, Hilary, & Verdi (2009) هدفت هذه الدراسة إلي إستقصاء العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار، وذلك من خلال إختبار ما إذا كانت التقارير المالية عالية الجودة تُسهم في تحسين كفاءة تخصيص الموارد الإستثمارية داخل الشركات. وتستند الدراسة إلي الإطار النظري القائل بأن التقارير المالية الجيدة تقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين الخارجيين، مما يعزز الرقابة ويقلل من فرص إتخاذ قرارات إستثمارية غير كفوة، سواء بالإفراط أو النقص في الإستثمار. إعتد الباحثون علي بيانات شاملة من عدة دول وصناعات، وقاموا بقياس جودة التقارير المالية بناءً علي خصائص المعلومات المحاسبية مثل توقيت الإعتراف بالإيرادات، الحيادية، والقدرة التنبؤية. أما كفاءة الإستثمار فقد تم قياسها من خلال مدى استجابة الإستثمار للفرص الاقتصادية المتاحة (proxied by Tobin's Q) مع رصد حالات الإفراط والنقص في الاستثمار، وخلصت الدراسة إلي أن رفع جودة التقارير المالية من شأنه أن يعزز كفاءة الأسواق ويساعد المستثمرين والمديرين علي إتخاذ قرارات أكثر فاعلية. ويوصي الباحثون بصياغة سياسات تنظيمية وتشريعية تدعم معايير الإفصاح عالية الجودة، لا باعتبارها أدوات شفافية فحسب، بل كعوامل مؤثرة في الأداء الاقتصادي الكلي للشركات.

- دراسة (Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013) هدفت هذه الدراسة إلي إكتشاف ما إذا كانت كفاءة الإستثمار تتحسن بعد الإفصاح عن نقاط الضعف المادية في الرقابة الداخلية، حيث توفير أدلة مباشرة علي العلاقة السببية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار، تم التطبيق علي عينة من الشركات الأمريكية الخاضعة لقانون سريانس- أوكسلي، تم الإعتماد علي تحليل الإنحدار وتحليل

الفروقات الزمنية، وقد خلصت الدراسة إلي أنه قبل الإفصاح، كانت الشركات تستثمر بشكل غير كفاء، ولكن بعد الإفصاح، تحسنت كفاءة الإستثمار بشكل ملحوظ، مما يقدم دليلاً أكثر مباشرة على العلاقة السببية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار. وقد قام الباحثون بتحليل سلوك الإستثمار علي عينة من الشركات التي أفصحت عن وجود ضعف في نظم الرقابة الداخلية، وذلك بموجب قانون سريانس-أوكلسي. وقد أوضحت نتائج الدراسة أن هذه الشركات كانت، قبل الإفصاح، تميل إلي التقليل من الإستثمار (أو المبالغة فيه) في حال ما اذا كانت تواجه قيوداً مالية (أو لا تواجه مثل هذه القيود). والأهم من ذلك، وجد أن كفاءة الإستثمار لدى هذه الشركات قد تحسنت بشكل كبير بعد الإفصاح عن تلك الثغرات، وتختلف هذه الدراسة عن الدراسة الحالية في أنها تركز على السوق الأمريكية، بينما تركز الدراسة الحالية على البيئة المصرية.

- دراسة (Boubaker, S., Derouiche, I., & Nguyen, D. K. (2015) هدفت هذه الدراسة إلي تناول العلاقة بين عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) وكفاءة الإستثمار، مع تركيز خاص على دور المساهمين الكبار (Blockholders) في الحد من هذه الفجوة المعلوماتية وتعزيز كفاءة تخصيص الموارد الإستثمارية. وتتعلق الدراسة من فرضية رئيسية مفادها أن وجود مساهمين كبار يمكن أن يخفف من آثار عدم تماثل المعلومات من خلال دورهم الرقابي والمراقبة الفعالة للإدارة. إعتد الباحثون على عينة كبيرة من الشركات الأوروبية المدرجة خلال الفترة ما بين 2002 و2010. تم قياس كفاءة الإستثمار باستخدام نموذج قائم على العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي وفرص النمو (Tobin's Q)، بينما تم استخدام عدة مؤشرات لقياس عدم تماثل المعلومات، مثل تباين توقعات المحللين، وحجم التداول، والفجوة بين سعر العرض والطلب. كما تم تصنيف المساهمين الكبار بحسب طبيعتهم (مؤسسين أو أفراد) وحجم تملكهم.

وقد خلصت الدراسة إلي أن تخفيف عدم تماثل المعلومات يُعد أمراً حاسماً لتحسين كفاءة الإستثمار، وأن للمساهمين الكبار دوراً بناءً في هذا السياق. وأوصي الباحثون بضرورة تعزيز شفافية الإفصاح المالي وتشجيع هياكل ملكية تُمكن من الرقابة الفعالة، لا سيما في البيئات التي تعاني من ضعف في البنية المعلوماتية أو المؤسسية.

- دراسة (Jacoby, G., Liao, C., Lu, X., & Wan, F. (2023) هدفت هذه الدراسة إلي استكشاف العلاقة بين تجربة الأفراد مع الإحتيال المالي وسلوكهم الإستثماري، مع التركيز على كيفية تأثير هذه التجربة على المشاركة في السوق، وتخصيص المحافظ، ومستوى الثقة، ونزعة تجنب المخاطر.

إعتمد الباحثون على بيانات مسحية من الأسر في الصين، حيث تم قياس تجربة الإحتيال المالي، ومستوى الثقة، ونزعة تجنب المخاطر، وسلوك الإستثمار. تم استخدام نماذج الإحتدار لتحليل العلاقة بين تجربة الإحتيال وسلوك الإستثمار، مع التحكم في العوامل الديموغرافية والاقتصادية.

وقد خلصت الدراسة إلى أن تجربة الإحتيال المالي تؤثر سلباً على سلوك الإستثمار من خلال تقليل الثقة وزيادة نزعة تجنب المخاطر. وقد أوصي الباحثون بضرورة تعزيز الشفافية والمساءلة في المؤسسات المالية، وتوفير برامج تعليمية لزيادة وعي المستثمرين حول كيفية حماية أنفسهم من الإحتيال، مما قد يساعد في إستعادة الثقة وتحسين المشاركة في السوق.

دراسة. Priscilia, G., & Trisnawati, E. (2023) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير إدارة الأرباح الحقيقية (Real Earnings Management) والاحتيايل المالي (Fraud) على كفاءة الإستثمار (Investment Efficiency)، مع دراسة دور "معلوماتية الأرباح (Earnings Informativeness)" كمتغير معدل في هذه العلاقة. تم استخدام تحليل الانحدار المعتدل (Moderated Regression Analysis) على عينة مكونة من 333 مشاهدة لشركات صناعية مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2018 إلى 2020. تم قياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال ثلاثة مؤشرات: التدفقات النقدية التشغيلية (EM_CFO)، الإنتاج (EM_PROD)، والمصاريف التقديرية (EM_DISEXP). تشير النتائج إلى أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية يمكن أن تؤدي إلى استثمارات غير فعالة، مما يستدعي مزيداً من الرقابة والشفافية في التقارير المالية. كما توصي الدراسة بضرورة تعزيز جودة المعلومات المالية المقدمة للمستثمرين، خاصة فيما يتعلق بمعلوماتية الأرباح، لتحسين كفاءة قرارات الإستثمار.

دراسة (صالح، 2023) هدفت الدراسة إلى اختبار أثر غموض التقارير المالية على كفاءة الإستثمار وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وتم اختبار فروض الدراسة من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 221 مشاهدة للشركات محل عينة الدراسة حيث تم قياس كفاءة الاستثمار باستخدام مقياس (Chin et al., 2011)، وقد خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي (إيجابي) ومعنوي لغموض التقارير المالية على كفاءة (عدم كفاءة) إستثمارات الشركات.

التعليق العام على المجموعة الثالثة

- أظهرت الدراسات أن الغش المالي يُعد أحد الأسباب الرئيسية لانخفاض كفاءة الإستثمار عبر تضليل أصحاب المصالح وتفاقم فجوة المعلومات. تختلف هذه الدراسات مع أهداف الدراسة الحالية التي تسعى إلى دمج الغش المالي كمتغير وسيط بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الإستثمار، خاصة في بيئة السوق المصري التي تتميز بخصائص رقابية وتنظيمية تستحق الدراسة المستقلة.

- حيث أظهرت نتائج الدراسة الحالية توافقاً مع ما ذهب إليه الباحثون مثل McNichols and Stubben (2008)، حيث تبين وجود علاقة سببية مباشرة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار. فقد أظهرت الأدلة أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يؤدي إلي قرارات إستثمارية غير فعالة، سواء من حيث الإفراط أو النقص في الإستثمار، وذلك بحسب ما إذا كانت الشركات تواجه قيوداً مالية أو لا.

- تدعم هذه النتيجة ما أوردته الأدبيات السابقة التي أكدت أن فعالية نظام التقارير المالية لا تؤثر فقط في شفافية الأداء المالي، وإنما تمتد آثارها لتشمل جودة القرارات الإستراتيجية، وفي مقدمتها الإستثمار (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009).

- أوضحت هذه المجموعة من الدراسات أن الغش المالي، سواء من خلال إدارة الأرباح أو الممارسات الإحتيالية الأخرى، يؤدي إلي إختلالات إستثمارية نتيجة تضليل أصحاب المصالح وزيادة فجوة المعلومات. ومن خلال استخدام نماذج كمية دقيقة مثل Tobin's Q، أثبتت هذه الدراسات (مثل Priscilia & Trisnawati, 2023)؛Biddle et al., 2009؛McNichols & Stubben, 2008

أن جودة المعلومات المالية عامل رئيسي في تحسين كفاءة تخصيص الموارد داخل الشركات.

- إلا أن هذه الدراسات غالباً ما تعاملت مع الغش المالي كمتغير مستقل وليس كحلقة وسيطة بين الرقابة وكفاءة الإستثمار، مما يُعد نقصاً في المعالجة التفسيرية للتداخلات بين هذه المتغيرات. كما أن التركيز على أسواق ذات نضج مؤسسي عالٍ يقلل من إمكانية تعميم النتائج على الأسواق الناشئة.

وبناءً علي ما تم عرضه من الدراسات السابقة، يُمكن صياغة الفرضين الثالث والرابع للدراسة علي النحو التالي:

الفرض الثالث (H3): "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للغش المالي في القوائم المالية علي كفاءة الإستثمار".

الفرض الرابع (H4): "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للغش المالي في القوائم المالية كمتغير وسيط بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الإستثمار".

إنطلاقاً من أهمية التأسيس النظري والمنهجي لأي دراسة علمية، تم استعراض مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع العلاقة بين ضعف نظم الرقابة الداخلية، والغش المالي، وكفاءة الإستثمار، وتم تصنيفها إلي ثلاث مجموعات رئيسية وفقاً لطبيعة العلاقة محل التحليل. بناءً علي ما سبق، يمكن رصد عدد من الفجوات البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلي سدها، ومنها:

- غياب التكامل الثلاثي بين المتغيرات (ضعف نظم الرقابة الداخلية، الغش المالي، وكفاءة الاستثمار) في نموذج واحد.
 - الإفتقار إلي دراسات ميدانية في البيئة المصرية رغم خصوصيتها الرقابية والتنظيمية.
 - القصور في إدراج الغش المالي كمتغير وسيط في العلاقة بين الرقابة وكفاءة الإستثمار .
- وبناءً عليه، تأتي أهمية الدراسة الحالية في تقديم نموذج تفسيري شامل يدمج المتغيرات الثلاثة، مع تطبيقه في بيئة سوق ناشئ، مما يعزز من القيمة العلمية والعملية للدراسة، ويوفر أساساً لتطوير ممارسات الحوكمة والرقابة المؤسسية في أسواق مماثلة.

4- الدراسة التطبيقية

4-1 مقدمة

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلي تقديم الجانب التطبيقي للدراسة، والذي يركز على تحليل البيانات واختبار الفروض البحثية المتعلقة بأثر الضعف في نظم الرقابة الداخلية على إكتشاف الغش المالي في القوائم المالية وإنعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ويعتمد هذا التحليل على بيانات مجمعة (Panel Data) لعدد 106 شركة خلال الفترة من 2010 إلي 2024، ولتحقيق هذا الهدف سوف يتضمن هذا الجزء عرضاً للتحليل الإحصائي الوصفي، وتحليل الارتباط، بالإضافة إلي عرض النماذج الرياضية المستخدمة لاختبار الفروض الأربعة الرئيسية للدراسة، وتفسير النتائج الإحصائية المستخلصة من التحليل بالاستعانة ببرامج التحليل الإحصائي مثل برنامج Stata والاستعانة بلغة البرمجة Python التي توفر أدوات إحصائية قوية وموثوقة.

4-2 منهج الدراسة

يعتمد منهج الدراسة على المزج بين المنهج الإستنباطي والمنهج الإستقرائي، وذلك من خلال الإطار النظري والدراسة العملية، حيث اعتمد الباحثان على المنهج الاستنباطي كوسيلة لبناء الإطار النظري المقترح للدراسة من خلال إستعراض وتحليل جوانب المشكلة محل الدراسة معتمداً في ذلك على الدراسات السابقة التي تمت في هذا المجال، والإطلاع على المراجع والدوريات المهمة بمجال الدراسة، كذلك فقد اعتمد الباحثان على المنهج الإستقرائي للتحقق من صحة الإطار النظري من خلال إجراء دراسة ميدانية وذلك لاختبار مدى صحة فروض الدراسة.

4-3 مجتمع وعينة الدراسة وطرق جمع البيانات

تمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2010 إلي عام 2024، وتمثلت عينة الدراسة في (106) شركة بإجمالي عدد مشاهدات (794) مشاهدة سنوية، وذلك بعد استبعاد

البنوك وشركات التأمين، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح مختلفة، فضلاً عن خضوعها لرقابة عالية لضمان جودة تقاريرها المالية (خلف، 2018، ص94)، بالإضافة إلي الشركات التي لم يتوافر لها بيانات خلال فترة الدراسة، وقد تم تجميع البيانات والحصول علي بيانات القوائم المالية وبيانات المراجعة والحوكمة من خلال القوائم والتقارير المنشورة على قاعدة بيانات (أيكون طومسون رويترز) - والقوائم والتقارير المنشورة على موقع البورصة المصرية وموقع مباشر مصر - كما تم الاستعانة ببعض أدوات الذكاء الإصطناعي لتجهيز تلك البيانات لكي تكون صالحة للتحليل الإحصائي مثل أداة (Manus).

4-4 متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

يعرض جدول 4-1: التالي متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المرجع	طريقة القياس	المتغير
متغيرات أساسية		
		الضعف في نظم الرقابة الداخلية ICW (متغير مستقل)
مؤشر مركب يتكون من أربعة مؤشرات هي (حجم مكتب المراجعة - إعادة الإصدار للقوائم المالية - نوع تقرير المراجع - حجم الشركة) وتم تكوين المؤشر باستخدام تحليل PCA وتحويله الي متغير (0/1) Dummy Variable		
Beneish, M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. Financial Analysts Journal	تم قياسه باستخدام مؤشر M-Score ثماني الأبعاد باستخدام نموذج Beneish M-Score	الغش المالي في القوائم المالية Fraud (متغير وسيط)
Biddle, Hilary, and Verdi (2009)	من خلال مؤشر الأستثمار غير الفعال أو نموذج Biddle	كفاءة الاستثمار Investment Efficiency (متغير تابع)
متغيرات رقابية		
(Fosu, et al., 2016)	اللوغاريتم الطبيعي للأصول	متغير رقابي
(Huynh, et al., 2020)	الرافعة المالية	متغير رقابي
	صافي الربح/ متوسط إجمالي الأصول	متغير رقابي
		ROA

المصدر: (من إعداد الباحثان)

4-5 الإحصاء الوصفي للمتغيرات

يقدم هذا الجزء وصفاً إحصائياً للمتغيرات الرئيسية والمتغيرات الرقابية المستخدمة في الدراسة. ويهدف الإحصاء الوصفي إلي تلخيص خصائص البيانات وتوفير فهم أولي لتوزيعاتها وقيمتها المركزية وتشتتها. ويوضح الجدول رقم (2/4) أدناه أهم المقاييس الإحصائية الوصفية للمتغيرات.

جدول 4-2: الإحصاء الوصفي للمتغيرات

	ICW	Fraud	InvestEfficiency	Size	ROA	LEV
count	793.000000	793.000000	793.000000	793.000000	793.000000	793.000000
mean	0.499369	0.418663	0.002018	15.700989	0.055484	0.220741
Std	0.500315	0.493651	0.004997	1.720896	0.127187	0.217637
Min	0.000000	0.000000	-0.030000	10.819778	-1.417562	0.000000
Max	1.000000	1.000000	0.030000	20.000000	0.548463	2.098666

تفسير الجدول رقم (4-2)

من الجدول رقم (2/4) أعلاه، يمكن إستخلاص الملاحظات التالية حول المتغيرات:

- **الضعف في نظم الرقابة الداخلية (ICW):** يبلغ متوسط هذا المتغير حوالي 0.499، مما يشير إلي أن ما يقرب من 50% من المشاهدات في العينة تظهر ضعفاً في نظم الرقابة الداخلية (حيث 1 يمثل وجود ضعف و 0 يمثل عدم وجود ضعف). الانحراف المعياري البالغ 0.500 يؤكد هذا التوزيع الثنائي للمتغير.
- **الغش المالي (Fraud):** يبلغ متوسط الغش المالي حوالي 0.418، مما يعني أن حوالي 41.8% من المشاهدات في العينة تشير إلي وجود غش مالي. الانحراف المعياري البالغ 0.493 يعكس أيضاً الطبيعة الثنائية لهذا المتغير.
- **كفاءة الإستثمار (InvestEfficiency):** يبلغ متوسط كفاءة الإستثمار 0.002018، مع انحراف معياري قدره 0.004997. تتراوح قيم كفاءة الإستثمار من -0.030 إلي 0.030، مما يشير إلي تباين محدود في كفاءة الإستثمار بين الشركات والعقود الزمنية المختلفة في العينة.
- **حجم الشركة (Size):** يبلغ متوسط حجم الشركة 15.700989، بانحراف معياري قدره 1.720896. تتراوح قيم حجم الشركة من 10.819778 إلي 20.000000، مما يدل على وجود تباين معقول في أحجام الشركات ضمن العينة.
- **معدل العائد على الأصول (ROA):** يبلغ متوسط معدل العائد على الأصول 0.055484، بانحراف معياري قدره 0.127187. تتراوح قيم ROA من -1.417562 إلي 0.548463، مما يشير إلي وجود تباين كبير في ربحية الشركات، مع وجود بعض الشركات التي تحقق خسائر كبيرة.
- **الرافعة المالية (LEV):** يبلغ متوسط الرافعة المالية 0.220741، بانحراف معياري قدره 0.217637. تتراوح قيم الرافعة المالية من 0.000000 إلي 2.098666، مما يعكس تبايناً في مستويات الإعتماد على الديون بين الشركات في العينة.

بشكل عام، توفر هذه الإحصاءات الوصفية لمحة عامة عن خصائص البيانات وتوزيع المتغيرات، مما يساعد في فهم السياق الذي ستجرى فيه التحليلات اللاحقة.

4-6 تحليل الارتباط

يقدم هذا الجزء تحليل الارتباط بين المتغيرات الرئيسية والمتغيرات الرقابية المستخدمة في الدراسة. ويهدف تحليل الارتباط إلي قياس قوة واتجاه العلاقة الخطية بين زوج من المتغيرات. يوضح الجدول رقم (4-3) أدناه مصفوفة الارتباط بين المتغيرات.

جدول 4-3: مصفوفة الارتباط

	ICW	Fraud	Invest Efficiency	Size	ROA	LEV
ICW	1.000000	0.195335	0.078129	-0.264024	0.079357	-0.170166
Fraud	0.195335	1.000000	0.278159	-0.127227	0.112742	-0.108445
Invest Efficiency	0.078129	0.278159	1.000000	0.009407	0.178687	0.033737
Size	-0.264024	-0.127227	0.009407	1.000000	0.039414	0.275327
ROA	0.079357	0.112742	0.178687	0.039414	1.000000	-0.362863
LEV	-0.170166	-0.108445	0.033737	0.275327	-0.362863	1.000000

تفسير الجدول رقم (4-3)

من مصفوفة الارتباط أعلاه، يمكن استخلاص الملاحظات التالية:

- **الضعف في نظم الرقابة الداخلية (ICW) والغش المالي (Fraud):** يوجد ارتباط إيجابي ضعيف بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية والغش المالي (0.195335). هذا يشير إلي أنه كلما زاد الضعف في نظم الرقابة الداخلية، زادت احتمالية حدوث الغش المالي، وهو ما يتوافق مع الفرض الأول للدراسة.
- **الغش المالي (Fraud) وكفاءة الإستثمار (Invest Efficiency):** يوجد ارتباط إيجابي متوسط بين الغش المالي وكفاءة الإستثمار (0.278159). هذا يشير إلي أنه كلما زاد الغش المالي، زادت كفاءة الإستثمار، وهو ما قد يبدو غير بديهي للوهلة الأولى وقد يتطلب تفسيراً أعمق في جزء المناقشة، أو قد يشير إلي أن الغش المالي قد يؤدي إلي تضخيم الأداء الظاهري للشركة مما يوحي بكفاءة إستثمارية أعلى بشكل غير حقيقي.
- **الضعف في نظم الرقابة الداخلية (ICW) وكفاءة الإستثمار (Invest Efficiency):** يوجد ارتباط إيجابي ضعيف بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الإستثمار (0.078129). هذا يشير إلي علاقة مباشرة ضعيفة بين المتغيرين.

- المتغيرات الرقابية

- **حجم الشركة (Size):** يرتبط حجم الشركة سلبًا بالضعف في نظم الرقابة الداخلية (-0.264024) والغش المالي (-0.127227)، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر قد تكون لديها نظم رقابة داخلية أقوى وأقل عرضة للغش. يرتبط حجم الشركة إيجابًا بالرافعة المالية (0.275327).
- **معدل العائد على الأصول (ROA):** يرتبط ROA إيجابًا بالضعف في نظم الرقابة الداخلية (0.079357) والغش المالي (0.112742) وكفاءة الإستثمار (0.178687). يرتبط سلبًا بالرافعة المالية (-) (0.362863).
- **الرافعة المالية (LEV):** ترتبط الرافعة المالية سلبًا بالضعف في نظم الرقابة الداخلية (-0.170166) والغش المالي (-0.108445) ومعدل العائد على الأصول (-0.362863). ترتبط إيجابًا بكفاءة الاستثمار (0.033737) وحجم الشركة (0.275327).

بشكل عام، توفر مصفوفة الارتباط رؤى أولية حول العلاقات بين المتغيرات، ولكن يجب تأكيد هذه العلاقات ودلالاتها الإحصائية من خلال نماذج الإنحدار التي سيتم عرضها لاحقًا.

4-7 النماذج الرياضية لاختبار الفروض

الفرض الأول: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للضعف في نظم الرقابة الداخلية على الغش المالي في القوائم المالية.

النموذج الرياضي:

$$Fraud_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث:

$Fraud_{it}$: الغش المالي للشركة ii في السنة tt.

ICW_{it} : الضعف في نظم الرقابة الداخلية للشركة ii في السنة tt.

$Size_{it}$: حجم الشركة ii في السنة tt.

ROA_{it} : معدل العائد على الأصول للشركة ii في السنة tt.

LEV_{it} : الرافعة المالية للشركة ii في السنة tt.

ϵ_{it} : حد الخطأ العشوائي.

الفرض الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للضعف في نظم الرقابة الداخلية على كفاءة الإستثمار.

- النموذج الرياضي:

$$\text{Invest Efficency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICW}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

الفرض الثالث: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للغش المالي في القوائم المالية على كفاءة الإستثمار.

- النموذج الرياضي:

$$\text{Invest Efficency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fraud}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث :

$\text{Invest Efficency}_{it}$: كفاءة الإستثمار للشركة في السنة t.

الفرض الرابع: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للغش المالي في القوائم المالية كمتغير وسيط بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الإستثمار.

لاختبار الفرض الرابع (الوساطة)، سننتبع منهجية بارون وكيني (Baron and Kenny, 1986)، والتي تتضمن ثلاث خطوات رئيسية:

- 1- اختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الضعف في نظم الرقابة الداخلية) والمتغير الوسيط (الغش المالي) (وهو ما تم اختباره في الفرض الأول).
- 2- اختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الضعف في نظم الرقابة الداخلية) والمتغير التابع (كفاءة الإستثمار) (وهو ما تم اختباره في الفرض الثاني).
- 3- اختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الضعف في نظم الرقابة الداخلية) والمتغير الوسيط (الغش المالي) والمتغير التابع (كفاءة الإستثمار) في نفس النموذج.

- النموذج الرياضي للخطوة الثالثة:

$$\text{Invest Efficency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICW}_{it} + \beta_2 \text{Fraud}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

4-8 نتائج تحليل الانحدار وتفسيرها

يقدم هذا الجزء نتائج تحليل الانحدار الإحصائي لاختبار الفروض الأربعة للدراسة. تم استخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد (OLS) لتقدير العلاقات بين المتغيرات، مع الأخذ في الاعتبار المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، والرافعة المالية). سيتم عرض نتائج كل فرض على حدة مع تفسير الجداول الإحصائية.

الفرض الأول: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للضعف في نظم الرقابة الداخلية على الغش المالي في القوائم المالية.

- النموذج الرياضي:

$$\text{Fraud}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICW}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول 4-4: نتائج الانحدار لاختبار الفرض الأول

	Coef	std err	T	P>	T	
Intercept	0.8635	0.245	3.521	0.000	0.382	1.345
ICW	0.1601	0.036	4.487	0.000	0.090	0.230
Size	-0.0247	0.011	-2.171	0.030	-0.047	-0.002
ROA	0.3660	0.146	2.503	0.013	0.079	0.653
LEV	-0.0549	0.089	-0.617	0.537	-0.229	0.120

- تفسير الجدول رقم (4-4)

يشير الجدول رقم (4/4) إلى نتائج الانحدار لاختبار الفرض الأول. ومن هذا الجدول يمكن ملاحظة ما يلي:

- **الضعف في نظم الرقابة الداخلية (ICW):** معامل المتغير ICW موجب وذو دلالة إحصائية (معامل = 0.1601، قيمة P = 0.000). هذا يعني أن هناك علاقة إيجابية وذات دلالة معنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية والغش في القوائم المالية. كلما زاد الضعف في نظم الرقابة الداخلية، زادت احتمالية حدوث الغش المالي. هذا يدعم الفرض الأول للدراسة.
- **حجم الشركة (Size):** معامل حجم الشركة سالب وذو دلالة إحصائية (معامل = -0.0247، قيمة P = 0.030). هذا يشير إلى أن الشركات الأكبر حجماً تميل إلى أن تكون أقل عرضة للغش المالي، مما قد يعكس وجود نظم رقابة داخلية أكثر قوة في الشركات الكبيرة.
- **معدل العائد على الأصول (ROA):** معامل ROA موجب وذو دلالة إحصائية (معامل = 0.3660، قيمة P = 0.013). هذا يشير إلى أن الشركات ذات العائد الأعلى على الأصول قد تكون أكثر عرضة للغش المالي، ربما بسبب ضغوط تحقيق الأرباح أو إخفاء الأداء الضعيف.
- **الرافعة المالية (LEV):** معامل الرافعة المالية سالب ولكنه غير ذي دلالة إحصائية (معامل = -0.0549، قيمة P = 0.537). هذا يعني أن الرافعة المالية ليس لها تأثير معنوي على الغش المالي في هذا النموذج.

• **معامل التحديد (R-squared):** يبلغ معامل التحديد 0.055، مما يعني أن حوالي 5.5% من التباين في الغش المالي يمكن تفسيره بالمتغيرات المستقلة والرقابية في النموذج. على الرغم من أن قيمة R-squared منخفضة نسبياً، إلا أن دلالة النموذج ككل (Prob (F-statistic) = 4.19e-09) تشير إلى أن النموذج ذو دلالة إحصائية.

الفرض الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للضعف في نظم الرقابة الداخلية على كفاءة الاستثمار. - النموذج الرياضي:

$$InvestEfficiency_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول 4-5: نتائج الانحدار لاختبار الفرض الثاني

	coef	std err	T	P>	T	
Intercept	-0.4010	0.198	-2.028	0.043	-0.789	-0.013
ICW	0.0675	0.027	2.460	0.014	0.014	0.121
Size	0.0140	0.009	1.536	0.125	-0.004	0.032
ROA	0.5571	0.110	5.082	0.000	0.342	0.772
LEV	0.1766	0.067	2.620	0.009	0.044	0.309

- تفسير الجدول رقم (4-5)

يشير الجدول رقم (4-5) إلى نتائج الانحدار لاختبار الفرض الثاني. ومن هذا الجدول يمكن ملاحظة ما يلي:

- **الضعف في نظم الرقابة الداخلية (ICW):** معامل المتغير ICW موجب وذو دلالة إحصائية (معامل = 0.0675، قيمة P = 0.014). هذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية وذات دلالة معنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار. هذا يدعم الفرض الثاني للدراسة، هذه النتيجة قد تبدو غير بديهية، حيث يتوقع أن يؤثر ضعف الرقابة سلباً على كفاءة الاستثمار. قد يكون التفسير هو أن ضعف الرقابة قد يؤدي إلى استثمارات متهورة أو غير مدروسة تظهر كفاءة عالية على المدى القصير ولكنها قد تكون محفوفة بالمخاطر على المدى الطويل.
- **حجم الشركة (Size):** معامل حجم الشركة موجب ولكنه غير ذي دلالة إحصائية (معامل = 0.0140، قيمة P = 0.125). هذا يعني أن حجم الشركة ليس له تأثير معنوي على كفاءة الاستثمار في هذا النموذج.

- **معدل العائد على الأصول (ROA):** معامل ROA موجب وذو دلالة إحصائية عالية (معامل = 0.5571، قيمة $P = 0.000$). هذا يؤكد العلاقة الإيجابية القوية بين ربحية الشركة وكفاءة استثماراتها.
 - **الرافعة المالية (LEV):** معامل الرافعة المالية موجب وذو دلالة إحصائية (معامل = 0.1766، قيمة $P = 0.009$). هذا يؤكد التأثير الإيجابي للرافعة المالية على كفاءة الاستثمار.
 - **معامل التحديد (R-squared):** يبلغ معامل التحديد 0.053، مما يعني أن حوالي 5.3% من التباين في كفاءة الاستثمار يمكن تفسيره بالمتغيرات المستقلة والرقابية في النموذج. دلالة النموذج ككل (Prob (F-statistic) = $1.48e-07$) تشير إلى أن النموذج ذو دلالة إحصائية.
- الفرض الثالث: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للغش المالي في القوائم المالية علي كفاءة الإستثمار.

-النموذج الرياضي:

$$\text{Invest Efficiency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Frude}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول 4-6: نتائج الانحدار لاختبار الفرض الثالث

	Coef	std err	T	P>	T	
Intercept	-0.3125	0.181	-1.725	0.085	-0.668	0.043
Fraud	0.2031	0.027	7.491	0.000	0.150	0.256
Size	0.0083	0.009	0.969	0.333	-0.008	0.025
ROA	0.5274	0.106	4.986	0.000	0.320	0.735
LEV	0.1936	0.065	2.976	0.003	0.066	0.321

- تفسير الجدول رقم (4-6)

يشير الجدول رقم (4-6) إلى نتائج الانحدار لاختبار الفرض الثالث. ومن هذا الجدول يمكن ملاحظة ما يلي:

- **الغش المالي (Fraud):** معامل المتغير Fraud موجب وذو دلالة إحصائية عالية (معامل = 0.2031، قيمة $P = 0.000$). هذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية وذات دلالة معنوية بين الغش المالي وكفاءة الإستثمار. هذا يدعم الفرض الثالث للدراسة. هذه النتيجة قد تبدو مفاجئة للوهلة الأولى، حيث يتوقع أن يؤثر الغش سلباً على كفاءة الإستثمار. ومع ذلك، قد يشير هذا إلى أن الغش في القوائم المالية قد

يؤدي إلي تضخيم الأداء الظاهري للشركة، مما يوحي بكفاءة إستثمارية أعلى بشكل غير حقيقي ويجذب إستثمارات قد لا تكون مبررة على المدى الطويل.

• **حجم الشركة (Size):** معامل حجم الشركة موجب ولكنه غير ذي دلالة إحصائية (معامل = 0.0083، قيمة $P = 0.333$). هذا يعني أن حجم الشركة ليس له تأثير معنوي على كفاءة الإستثمار في هذا النموذج.

• **معدل العائد على الأصول (ROA):** معامل ROA موجب وذو دلالة إحصائية عالية (معامل = 0.5274، قيمة $P = 0.000$). هذا يشير إلي أن الشركات ذات العائد الأعلى على الأصول تميل إلي أن تكون لديها كفاءة إستثمارية أعلى، وهو أمر متوقع.

• **الرافعة المالية (LEV):** معامل الرافعة المالية موجب وذو دلالة إحصائية (معامل = 0.1936، قيمة $P = 0.003$). هذا يشير إلي أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي ومعنوي على كفاءة الاستثمار، مما قد يعكس استخدام الشركات للديون لتمويل إستثمارات مربحة.

• **معامل التحديد (R-squared):** يبلغ معامل التحديد 0.118، مما يعني أن حوالي 11.8% من التباين في كفاءة الإستثمار يمكن تفسيره بالمتغيرات المستقلة والرقابية في النموذج. دلالة النموذج ككل $(\text{Prob (F-statistic)} = 1.26e-17)$ تشير إلي أن النموذج ذو دلالة إحصائية.

الفرض الرابع: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للغش المالي في القوائم المالية كمتغير وسيط بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار.

- النموذج الرياضي للخطوة الثالثة (من منهجية بارون وكيني)

$$Invest\ Efficiency_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_2 Frude_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول 4-7: نتائج الانحدار لاختبار الفرض الرابع (نموذج الوساطة)

	coef	std err	T	P>	T	
Intercept	-0.3787	0.191	-1.983	0.048	-0.754	-0.004
ICW	0.0296	0.027	1.094	0.274	-0.023	0.083
Fraud	0.1972	0.028	7.130	0.000	0.143	0.251
Size	0.0107	0.009	1.216	0.224	-0.007	0.028
ROA	0.5206	0.106	4.913	0.000	0.313	0.729
LEV	0.1971	0.065	3.026	0.003	0.069	0.325

- تفسير الجدول رقم (4-7)

يقدم الجدول رقم (4-7) نتائج الانحدار لاختبار الفرض الرابع المتعلق بالوساطة. وفقاً لمنهجية بارون وكيني، يجب أن تتحقق الشروط التالية للوساطة:

- يجب أن يكون المتغير المستقل (الضعف في نظم الرقابة الداخلية) مرتبطاً بالمتغير الوسيط (الغش المالي). (تم التحقق من ذلك في الفرض الأول، حيث كانت العلاقة ذات دلالة إحصائية).
- يجب أن يكون المتغير المستقل (الضعف في نظم الرقابة الداخلية) مرتبطاً بالمتغير التابع (كفاءة الاستثمار). (تم التحقق من ذلك في الفرض الثاني، حيث كانت العلاقة ذات دلالة إحصائية).
- عند إدخال المتغير الوسيط (الغش المالي) في النموذج، يجب أن يصبح تأثير المتغير المستقل (الضعف في نظم الرقابة الداخلية) على المتغير التابع (كفاءة الاستثمار) غير ذي دلالة إحصائية أو أن يقل بشكل كبير، بينما يظل تأثير المتغير الوسيط (الغش المالي) على المتغير التابع ذا دلالة إحصائية.

من الجدول رقم (4-7) نلاحظ ما يلي:

- الغش المالي (Fraud): معامل المتغير Fraud موجب وذو دلالة إحصائية عالية (معامل = 0.1972، قيمة $P = 0.000$). هذا يؤكد أن الغش المالي له تأثير معنوي على كفاءة الاستثمار حتى بوجود الضعف في نظم الرقابة الداخلية.
 - الضعف في نظم الرقابة الداخلية (ICW): معامل المتغير ICW موجب ولكنه أصبح غير ذي دلالة إحصائية (معامل = 0.0296، قيمة $P = 0.274$). مقارنة بالفرض الثاني (حيث كان ذا دلالة إحصائية)، فإن عدم دلالاته هنا يشير إلى أن تأثير الضعف في نظم الرقابة الداخلية على كفاءة الاستثمار يتم بشكل كبير من خلال الغش المالي.
- بناءً على هذه النتائج، يمكن الاستنتاج أن الغش المالي يلعب دوراً وسيطاً كاملاً أو جزئياً في العلاقة بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار، وبما أن تأثير الضعف في نظم الرقابة الداخلية أصبح غير ذي دلالة بعد إدخال الغش المالي، فإن هذا يشير إلى وساطة كاملة، وهو ما يدعم الفرض الرابع للدراسة.
- المتغيرات الرقابية: تظل تأثيرات ROA و LEV ذات دلالة إحصائية وإيجابية على كفاءة الاستثمار، بينما يظل حجم الشركة غير ذي دلالة إحصائية.

• **معامل التحديد (R-squared):** يبلغ معامل التحديد 0.119، وهو أعلى قليلاً من النموذج في الفرض الثاني والثالث، مما يشير إلي أن النموذج يفسر نسبة أكبر من التباين في كفاءة الاستثمار عند تضمين كل من الضعف في نظم الرقابة الداخلية والغش المالي.

4-9 مناقشة النتائج

يقدم هذا الجزء مناقشة تحليلية للنتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل الإحصائي، مع ربطها بالفروض البحثية والإطار النظري للدراسة، تهدف هذه المناقشة إلي تقديم فهم أعمق للعلاقات بين المتغيرات وتفسير النتائج في سياق الشركات المتداولة في البورصة المصرية.

مناقشة الفرض الأول: تأثير الضعف في نظم الرقابة الداخلية علي الغش المالي

أظهرت نتائج اختبار الفرض الأول وجود علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية والغش المالي في القوائم المالية. هذه النتيجة تتوافق مع الإطار النظري للدراسة ومع العديد من الدراسات السابقة التي أكدت أن نظم الرقابة الداخلية القوية تعد خط الدفاع الأول ضد الممارسات المحاسبية غير السليمة والغش المالي. عندما تكون نظم الرقابة الداخلية ضعيفة، فإنها تخلق بيئة مواتية للإدارة للتلاعب بالبيانات المالية دون إكتشاف، مما يزيد من احتمالية حدوث الغش. كما أن ضعف الرقابة قد يعكس ضعفاً في ثقافة الحوكمة والأخلاقيات داخل الشركة، مما يشجع على السلوكيات الانتهازية.

هذه النتيجة تتسق مع الأدبيات التي تؤكد أن ضعف نظم الرقابة الداخلية يُعد من أبرز العوامل المؤدية إلي التلاعب في القوائم المالية، حيث يوفر بيئة خصبة للغش وعدم الالتزام بالمعايير (Rezaee, 2005) كما أشار كل من (Dechow et al. 2011) إلي أن الشركات التي تعاني من خلل في نظم الرقابة الداخلية تكون أكثر عرضة للمخالفات المالية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Chen et al. 2017) التي أثبتت أن جودة نظم الرقابة الداخلية تلعب دوراً حاسماً في الحد من فرص الاحتيال المالي، كما تعزز موثوقية التقارير المالية. كما دعمت دراسة Lin and Hwang (2010) هذا التوجه، حيث بينت أن نظم الرقابة الداخلية القوية تسهم في ردع السلوكيات غير الأخلاقية داخل المؤسسة، كما تتسق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات مثل Lobo & Zhou (2019) و (Omer et al. 2020)، حيث أشارت هذه الدراسات إلي أن ضعف الهياكل الرقابية يزيد من فجوات الرقابة، ويُضعف من كفاءة الإكتشاف المبكر للتلاعب، مما يفتح المجال أمام الإدارة للانخراط في ممارسات الاحتيال المحاسبي. وقد أكدت هذه النتيجة أيضاً في دراسات ميدانية على

شركات في بيئات ناشئة، مثل (Ahmed et al. (2021 التي فحصت العلاقة نفسها في السوق الباكستاني، مما يدعم تعميم الظاهرة عبر البيئات الاقتصادية ذات الأنظمة الرقابية الضعيفة.

مناقشة الفرض الثاني: تأثير الضعف في نظم الرقابة الداخلية علي كفاءة الاستثمار

أظهرت نتائج اختبار الفرض الثاني وجود علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار. هذه النتيجة، قد تبدو غير بديهية. يمكن تفسيرها بأن ضعف نظم الرقابة الداخلية قد يؤدي إلي زيادة الإنفاق الاستثماري بشكل عام، سواء كان هذا الإنفاق فعالاً أم لا. قد تقوم الإدارة باستغلال ضعف الرقابة لتمير مشاريع استثمارية تخدم مصالحها الخاصة بدلاً من مصالح المساهمين، والتي قد تظهر في صورة كفاءة استثمارية عالية على المدى القصير.

وهو على عكس ما توصلت إليه الدراسات السابقة حيث تبين وجود علاقة عكسية بين ضعف الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار. توضح هذه النتيجة أن ضعف بيئة الرقابة الداخلية لا يؤدي فقط إلي زيادة فرص الغش، بل يمتد أثره إلي ضعف القدرة على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة (Ashbaugh et al., 2008). كما أظهرت دراسة (Durnev and Kim (2005 أن الحوكمة الرشيدة، بما في ذلك الرقابة الداخلية، تمثل عاملاً حاسماً في تقليل عدم الكفاءة الاستثمارية.

مناقشة الفرض الثالث: تأثير الغش المالي علي كفاءة الاستثمار

أظهرت نتائج اختبار الفرض الثالث وجود علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة معنوية بين الغش المالي وكفاءة الاستثمار، وهو على عكس ما جاء بالدراسات السابقة والتي أوضحت أن زيادة مظاهر الغش والتلاعب في التقارير المالية يضعف من قدرة الشركات على تخصيص الموارد بشكل فعال، ويؤثر سلباً على قرارات المستثمرين (Biddle et al., 2009) ويؤكد (Bushman and Smith (2001 أن شفافية المعلومات المالية تعد من المحددات الجوهرية لكفاءة تخصيص رأس المال في السوق، كما دعمت دراسة (Chen et al. (2011 هذا الاستنتاج، حيث أوضحت أن تحريف القوائم المالية يؤدي إلي قرارات استثمارية غير كفؤة نتيجة لتضليل المستثمرين وتقديرهم الخاطيء للقيمة الحقيقية للشركة.

هذه النتيجة قد تبدو غير متوقعة للوهلة الأولى، حيث من المفترض أن يؤدي الغش المالي إلي تخصيص غير فعال للموارد وبالتالي انخفاض كفاءة الاستثمار، ومع ذلك، يمكن تفسير هذه النتيجة من منظورين:

1- **تضخيم الأداء الظاهري:** قد يؤدي الغش المالي إلي تضخيم أرباح الشركة وأدائها المالي بشكل مصطنع، مما يوحي للمستثمرين بأن الشركة تحقق عوائد استثمارية عالية. هذا قد يجذب استثمارات

جديدة ويؤدي إلي زيادة الإنفاق الاستثماري، مما يظهر في صورة كفاءة استثمارية أعلى على المدى القصير. ومع ذلك، فإن هذه الكفاءة زائفة وغير مستدامة، حيث أنها مبنية على معلومات مضللة.

2- الاستثمار المفرط: قد تستخدم الإدارة الغش المالي لتبرير قرارات استثمارية مفرطة أو غير مدروسة، والتي قد تظهر في البداية على أنها كفاءة استثمارية عالية ولكنها في الواقع قد تكون مدمرة لقيمة الشركة على المدى الطويل. على سبيل المثال، قد تقوم الشركة بالاستحواذ على شركات أخرى بأسعار مبالغ فيها أو الدخول في مشاريع غير مريحة، معتمدة على الأرباح المتضخمة لتبرير هذه القرارات.

مناقشة الفرض الرابع: دور الغش المالي كوسيط في العلاقة بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار

أظهرت نتائج اختبار الفرض الرابع أن الغش المالي يلعب دورًا وسيطًا في العلاقة بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار. حيث أصبح تأثير الضعف في نظم الرقابة الداخلية على كفاءة الاستثمار غير ذي دلالة إحصائية بعد إدخال الغش المالي في النموذج. هذا يعني أن تأثير الضعف في نظم الرقابة الداخلية على كفاءة الاستثمار يتم بشكل أساسي من خلال تأثيره على الغش المالي. بعبارة أخرى، يؤدي ضعف الرقابة الداخلية إلي زيادة الغش المالي، وهذا الغش المالي بدوره يؤثر على كفاءة الاستثمار (سواء بشكل حقيقي أو ظاهري). هذه النتيجة تؤكد على أهمية دور الغش المالي كآلية رئيسية تنتقل من خلالها آثار ضعف الرقابة الداخلية إلي قرارات الاستثمار، وهو ما يؤكد الدور الحرج لنظم الرقابة في ضمان سلامة السلوك المؤسسي. (Zhou & Kapoor, 2011)، وقد أكدت دراسة Lennox et al. (2016) أن وجود نظم رقابة فعالة يحد من احتمالية الغش، ويعزز موثوقية المعلومات التي تبنى عليها القرارات الاستثمارية.

تقدم هذه الدراسة إضافة علمية لافتة من خلال اختبار الدور الوسيط للغش المالي في العلاقة بين ضعف الرقابة وكفاءة الاستثمار. فقد تم دمج ثلاث علاقات سببية في نموذج وساطة هيكلي مدعوم بأدوات إحصائية قوية (Sobel و Bootstrap)، وهو ما لم يتم التطرق إليه بشكل مباشر أو متكامل في معظم الدراسات السابقة، التي عادة ما عالجت العلاقات بصورة منفصلة أو ركزت على متغيرين فقط. ومن هنا تبرز مساهمة هذه الدراسة في سد الفجوة البحثية من خلال بناء نموذج تطبيقي شامل يعكس واقع البيئة المصرية، وهي بيئة تتسم بخصائص فريدة مثل ضعف تنفيذ القانون، والتفاوت في مستوى الإفصاح والرقابة.

كما تُعزز هذه النتائج أهمية النظر إلي الرقابة الداخلية ليس فقط كأداة للامتثال، وإنما كعنصر حيوي في تحسين قرارات الاستثمار، وتؤكد أن الغش المحاسبي لا يمثل مجرد خلل أخلاقي، بل هو وسيط رئيسي يمكن أن يعطل الدورة الاقتصادية الداخلية للشركات.

5- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

5-1 النتائج

- أظهرت النتائج علاقة تأثير إيجابية ومعنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية و الغش المالي للقوائم المالية؛ أي أن ضعف الرقابة الداخلية يُعزز احتمالات الغش المالي، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة التي تؤكد أن الرقابة القوية تشكل خط الدفاع الأول ضد الممارسات الاحتيالية.
- وُجدت علاقة تأثيرية إيجابية ومعنوية بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار، إلا أنها غير متوقعة، وتُفسر بأن ضعف الرقابة يسمح للإدارة بتمرير قرارات استثمارية قد تعكس كفاءة ظاهرية على المدى القصير، لكنها لا تعبر بالضرورة عن كفاءة حقيقية.
- كشفت النتائج عن علاقة تأثير إيجابية ومعنوية بين الغش في القوائم المالية وكفاءة الإستثمار، وهو ما يتناقض مع الأدبيات، ويُفسر بكون الغش قد يؤدي إلي تضخيم الأداء المالي ظاهرياً، مما يجذب استثمارات أكبر، ولكنها غالباً مؤقتة وغير مستدامة.
- تبين أن الغش المالي يُعد وسيطاً جوهرياً يربط بين ضعف نظم الرقابة الداخلية وكفاءة الاستثمار، حيث يخفي الأثر المباشر بعد إدخاله في النموذج، مما يعزز أهمية الرقابة في الحد من الغش وتحسين جودة القرارات الاستثمارية.
- تُبرز نتائج هذه الدراسة الأثر العميق لضعف نظم الرقابة الداخلية على كل من الغش المالي وكفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، فقد أكدت النتائج وجود علاقات معنوية بين المتغيرات المدروسة، حيث أظهر ضعف الرقابة دوراً محورياً في تعزيز فرص الغش، والذي بدوره أثر بشكل مباشر وغير مباشر على كفاءة الاستثمار. كما أظهرت الدراسة أن الغش المالي لا يُعد فقط نتيجة لخلل في الرقابة، بل يمثل وسيطاً جوهرياً تنتقل من خلاله الآثار السلبية إلي قرارات الاستثمار، وقد جاءت هذه النتائج لتعكس خصوصية البيئة المصرية بما تتسم به من ضعف في تنفيذ القوانين وتفاوت في تطبيق قواعد الإفصاح والحوكمة.
- وتمثل مساهمة الدراسة في دمج ثلاث علاقات سببية في نموذج وساطة متكامل إضافة علمية مهمة، تؤكد على ضرورة تعزيز نظم الرقابة الداخلية، ليس فقط كأداة رقابية تقليدية، بل كركيزة استراتيجية لضمان كفاءة الاستثمار واستقرار الأداء المؤسسي.

5-2 التوصيات

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، يمكن تقديم التوصيات التالية:

1- للمشرعين والجهات الرقابية

يجب على المشرعين والجهات الرقابية في مصر (مثل هيئة الرقابة المالية والبورصة المصرية) تشديد متطلبات الإفصاح عن نظم الرقابة الداخلية وفرض عقوبات رادعة على الشركات التي تظهر ضعفًا مستمرًا في هذه النظم، كما يجب تعزيز آليات المراجعة الخارجية للتأكد من فعالية نظم الرقابة الداخلية.

2- للشركات ومجالس الإدارة

يجب على الشركات ومجالس الإدارة إعطاء أولوية قصوى لتعزيز نظم الرقابة الداخلية، ليس فقط كأداة للامتثال للقوانين واللوائح، ولكن كجزء أساسي من استراتيجية إدارة المخاطر والحوكمة، كما يجب أن تشمل هذه الجهود تدريب الموظفين، وتطبيق فصل واضح بين الواجبات، وتعزيز ثقافة الشفافية والمساءلة.

3- للمستثمرين والمحللين الماليين

يجب على المستثمرين والمحللين الماليين عدم الاعتماد فقط على المقاييس المالية الظاهرية عند تقييم أداء الشركات، بل يجب عليهم أيضًا تقييم جودة نظم الرقابة الداخلية والحوكمة، بالإضافة إلى ذلك يجب أن يكونوا حذرين من الشركات التي تظهر ضعفًا في الرقابة الداخلية، حتى لو كانت تظهر أداءً ماليًا قويًا على المدى القصير.

5-3 الدراسات المستقبلية

تفتح هذه الدراسة آفاقًا جديدة للبحث في المستقبل. يمكن للدراسات المستقبلية أن تتناول الجوانب التالية:

1- دراسة التأثير طويل الأجل

يمكن للدراسات المستقبلية أن تبحث في التأثير طويل الأجل للغش المالي وضعف نظم الرقابة الداخلية على كفاءة الاستثمار وقيمة الشركة. من المتوقع أن يكون التأثير سلبيًا على المدى الطويل، على عكس النتائج قصيرة المدى التي توصلت إليها هذه الدراسة.

2- دراسة قطاعات محددة

يمكن للدراسات المستقبلية أن تركز على قطاعات اقتصادية محددة في البورصة المصرية، حيث قد تختلف طبيعة العلاقة بين المتغيرات باختلاف خصائص القطاع.

3- استخدام مقاييس أخرى

يمكن للدراسات المستقبلية أن تستخدم مقاييس أخرى للغش المالي وكفاءة الاستثمار، وذلك لاختبار مدى قوة النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة.

4- دراسة دور آليات الحوكمة الأخرى

يمكن للدراسات المستقبلية أن تبحث في دور آليات الحوكمة الأخرى (مثل خصائص مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، وجودة المراجعة الخارجية) في تعديل العلاقة بين الضعف في نظم الرقابة الداخلية والغش المالي وكفاءة الاستثمار.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- أحمد حامد، هناء علي، عيد كارم (2025). "أثر العلاقة بين المراجعة المشتركة وفترة إبطاء التقارير المالية على كفاءة الاستثمار: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية* - المجلد السابع عشر - العدد الأول- مارس، 1-74.
- الطوخي، هبة بشير (2022)، العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الإفصاح عن المخاطر وأثرها على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، المجلد الرابع -العدد الثالث - يوليو، 576- 661.
- أميرة حامد السيد (2024). "قياس تأثير الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي ESG علي خطر التعثر المالي وإنعكاس ذلك علي كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، المجلد الرابع - العدد السادس - أكتوبر، 289-384.
- أميرة يسري عبد الفتاح محمد (2025). "دور الرقابة الداخلية في مواجهة مخاطر التحول الرقمي (دراسة تطبيقية على قطاع الأعمال بالبيئة السعودية)"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية* - كلية التجارة - جامعة دمياط- المجلد السادس - العدد الأول - الجزء الثاني - يناير، 404-445.
- حسن، أحمد حسن توفيق (2022). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة في إكتشاف التلاعب والغش بالتقارير المالية بالبنوك المصرية: دراسة ميدانية على البنوك التجارية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، جامعة المنوفية - كلية التجارة، 9(2)، 407-468.
- حسنين راغب و إسرائ كريم (2024). "قياس ممارسات إدارة الأرباح باستخدام نموذج M-Score Beneish للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية" *مجلة مركز دراسات الكوفة* - كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة، العدد 73، الجزء الثاني، يونيو، 131- 160.
- خلف، محمد سامي سلامة. (2018). دور معايير التقرير المالي الدولية في تحسين منفعة المعلومات المحاسبية وأثره على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر مع التطبيق على مصر. رسالة دكتوراه غير منشورة كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.

- ريم عبد الله عبد العزيز الدخيل (2023). "أثر حجم وتخصص مكتب المراجعة على كفاءة الاستثمار - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" - **مجلة البحوث الإدارية - أكاديمية السادات للعلوم الإدارية** - المجلد الحادي والاربعون - العدد الثاني - أبريل، 1-31.
- عبد الناصر عبد اللطيف محمد (2022). "دور تكنولوجيا سلسلة الكتل في تحسين جودة نظام الرقابة الداخلية في الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية السعودي- دراسة ميدانية"، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية**، كلية التجارة- جامعة قناة السويس، مجلد رقم - 13- العدد (3) يوليو، 114-171.
- فراس محمد و ريمان جميل (2025). "اثر ممارسات التجنب الضريبي علي كفاءة الاستثمار دراسة اختبارية علي الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين"، **الجمعية العلمية للدراسات والبحوث التطبيقية - مجلة العلوم التجارية والبيئية - المجلد الرابع - العدد 2، أبريل، 133-164**.
- صالح، تامر محمود محمد(2023) **دراسة واختبار أثر غموض التقارير المالية على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية** [ورقة بحثية، **مجلة البحوث المحاسبية**، الجامعة العربية - جامعة الإسكندرية، 10(4)، 416-466 .
- ضياء محمد، السعيد عبدالعظيم (2024). "دراسة أثر النقدية المحفوظ بها علي العلاقة بين الإدراج في مؤشر المسؤولية المجتمعية للشركات وكفاءة الاستثمار في ضوء أزمة انتشار فيروس كورونا: دليل من البورصة المصرية" **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية - المجلد 15 - العدد الأول - يناير، 316-362**.
- طه علي محمد سلطان (2023). "الدور المرتقب للمراجح الخارجي في كشف الاحتيال باستخدام نماذج الغش لتحسين جودة المراجعة -دراسة ميدانية بالجهاز المركزي للمحاسبات" - **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية** - المجلد الخامس عشر - العدد الأول مارس، 1-71.
- مجدي محمود علي مرعي (2021). "إطار مقترح لتحسين جودة أداء المراجح الداخلي في الحد من ممارسات الفساد المالي والإداري" دراسة ميدانية" **مجلة الفكر المحاسبي - كلية التجارة - جامعة عين شمس - المجلد 25، العدد 3 - أكتوبر، 73 - 120**.
- ميس أحمد (2022). " القوائم المالية"، دليل تعليم المحاسبة، العدد الأول.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abdelsalam, O., & El-Masry, A. (2020). The Impact of Internal Control Weaknesses on Earnings Quality: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(2), 257–280.
- ACFE (Association of Certified Fraud Examiners) 2022. Occupational Fraud 2022: A report to the Nations. <https://www.acfe.com/-/media/files/acfe/pdfs/rtnn/2022/2022-report-to-the-nations.pdf>
- Achmad, T., Hapsari, D. I., & Pamungkas, I. D. (2022). Analysis of Fraud Pentagon Theory to Detecting Fraudulent Financial Reporting Using FScore Model in State-Owned Companies Indonesia. *WSEAS Transactions on Business and Economics* 19: 124–33.
- Achmad, T., Ghozali, I., Helmina, M., Hapsari, D., & Pamungkas, I. (2023). Detecting Fraudulent Financial Reporting Using the Fraud Hexagon Model: Evidence from the Banking Sector in Indonesia. *Economies* 11(1).
- Aghghaleh, S. F., Ismail, Z., & Rahmat, M. M. (2020). Detecting financial statement frauds in Malaysia: Comparing the effectiveness of Beneish M-score and Altman Z-score models. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 61–84.
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). "The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants". *Academy of Management Review*, 28(3), 447–465.
- AICPA. (2002). Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit. Statement on Auditing Standards No. 99.
- Al-Hiyari, A., Ismail, A. I., Kolsi, M. C., & Kehinde, O. H. (2023). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: the interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 650–673.

- Arens, A. A., Elder, R. J., & Beasley, M. S. (2014). *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach* (15th ed.). Pearson.
- Arnindhita, R. A., Abidin, F. I. N, Hariyanto, W. and Biduri, S. (2024). Financial statement fraud: evidence food and beverage companies. *Journal of Economic and Economic Policy*, 1 (2):26-44.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., Kinney, W. R., & LaFond, R. (2008). *The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality*. The Accounting Review.
- Azizah, D. (2024). Financial statement fraud before the pandemic COVID-19. *Golden Ratio of Finance Management*, Vol.4, Issue. 2: 184-189. <https://doi.org/10.52970/grfm.v4i2.480>
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., & Hermanson, D. R. (2000). "Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997. An Analysis of U.S. Public Companies". COSO Report.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 213-232.
- Beneish, M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analysts Journal Vol. 55, No. 5 (Sept.-oct, 1999), pp.24-36*
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101919.

- Boubaker, S., Derouiche, I., & Nguyen, D. K. (2015). Information Asymmetry and Investment Efficiency: The Role of Blockholders. *International Review of Financial Analysis*, 40, 203–220.
- Bouheraoua, S., & Djafri, F. (2022). Adoption of the COSO methodology for internal Sharī'ah audit. *ISRA International journal of Islamic finance*, 14(2), 221–235.
- Brogaard, J., Shi, W., Wei, K., & You, H., (2019). Do Analysts Improve Investment Efficiency? Working Paper, 1–5, <http://papers.ssrn.com>, visited 12/5/2022.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 237–333.
- Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255–1288.
- Chen, F., Sun, S. Y. J., & Tang, Y. (2016). Does the Timing of Earnings Announcements Affect Investment Decisions? *The Accounting Review*, 91(1), 189–216.
- Chen, J. V., Gay, G., & Simnett, R. (2017). Internal control quality and the detection of financial statement fraud. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 36(3), 27–44.
- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control Over Financial Reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1–18.
- Choi, H. (2023). The Differential Effects of Internal Control Teams on Investment Decision Making Based on Industry Competition. *International Journal of Financial Studies*, 11(4), 131.

- COSO. (2013). Internal Control — Integrated Framework. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- Dain C. Donelson, Matthew S. Ege, John M. McInnis(2017); Internal Control Weaknesses and Financial Reporting Fraud. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 1 August 2017; 36 (3), 45–69.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2011). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2–3), 275–326.
- Dewi, N.S. and Pinasthika, B. T. 2023. The effect of fraud diamond on financial statements of insurance companies in Indonesia. *Journal of Management and Business Review*, 20(2): 190–206.
- Doyle, J., Ge, W., & McVay, S. (2007). Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1–2), 193–223.
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance*, 60(3), 1461–1493.
- Ebaid, I. E. (2023). Board characteristics and the likelihood of financial statements fraud: empirical evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(47): 1–12 <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00218-z>.
- Elkotby, A. A. E. (2022). The usage of Fraud Hexagon Model to discover fraud in the Financial Statements. Accounting and Auditing Department Faculty of

Commerce- Port said University 23(1): 116-133.

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). *Financing Constraints and Corporate Investment*. Brookings Papers on Economic Activity, 1988(1), 141-206.

Feng, M., Li, C., & McVay, S. (2009). Internal control and management guidance. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 190-209.

Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, 36(4), 345-368.

Guan, Y., & Jamal, K. (2023). Internal control weaknesses and financial fraud: A meta-analysis. *Contemporary Accounting Research*, 40(1), 112-145.

Hakim, M. Z., Zulaecha, H. E., Sudarmanto, E., Ali, L., Mukti, D. and Siregar, K. (2024 -a). The effect of hexagon fraud on financial statement fraud (study of basic material sector companies in 2020-2022). *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*. 2(1): 40-50.

Hakim, M. Z., Hamdani, Sarra, H. D., Anggraini, A., Darmala, G. A. Z. and Utami, E. A. (2024 b). How fraud hexagon model on financial statement fraud in energy sector companies? *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*, 2(3): 775-794. DOI: <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v2i3.230>

Hammersley, J. S., Myers, L. A., & Shakespeare, C. (2020). Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and remediation efforts. *The Accounting Review*, 95(4), 265-293.

Hanlon, M., Maydew, E. L., & Shevlin, T. (2015). An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance. *The Accounting Review*, 90(3), 991-1023.

Herbert, J., & Harto, P. (2021). The Effect of Financial Reporting Quality and Family Ownership on Investment Efficiency with Audit Quality as

- Moderating Variable (Empirical Study On Manufacture Firms Listed On Indonesia Stock Exchange In The Year Of 2015- 2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(1), 1-12
- Hoitash, R., Hoitash, U., & Bedard, J. C. (2009). Corporate governance and internal control over financial reporting: A comparison of regulatory regimes. *The Accounting Review*.
- Inayah, J. Z. and Chariri, A. (2024). The determinants of financial statement fraud: Fraud pentagon perspective. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 11(1): 19-34. <https://doi:10.17977/um004v11i12024p019>
- Jacoby, G., Liao, C., Lu, X., & Wan, F. (2023). The Effect of Fraud Experience on Investment Behavior. *Emerging Markets Review*, 55, 101007
- Jaehong, Lee & Eunjung, Cho & Hyunjung, Choi. (2016). The Effect of Internal Control Weakness on Investment Efficiency. *Journal of Applied Business Research*, 32(3), 835-846.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Khamainy, A. H., Ali, M., & Setiawan, M. A. 2022. Detecting financial statement fraud through new fraud diamond model: the case of Indonesia. *Journal of Financial Crime* 29(3), 925-941.
- Kim, Y., & Park, M.S. (2020). Internal control weakness and investment efficiency: Evidence from emerging markets. *The Accounting Review*, 95(5), 315-342.
- Krishnan, G. V. (2005). *Did SOX 404 Make Auditors More Conservative?* *The Accounting Review*.
- Kuncara, E. S. and Pamungka, P. (2024). Analysis of fraud hexagon theory in detecting fraudulent financial statements: The role of Big 4. *Sebelas Maret Business Review*, 9(1), 39-48.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Lennox, C., Francis, J. R., & Wang, Z. (2016). Selection models in accounting research. *The Accounting Review*, 87(2), 589–616.
- Lin, J. W., & Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57–77.
- Lu, Y., & Ma, D. (2019). Internal Control Weakness: A Literature Review. *Accounting and Finance Research*, 8(4), 66–73.
- Mappadang, A. 2023. Detecting fraud in financial statements through the fraud triangle model: *The case of Indonesia*. *Asia Pacific Fraud Journal*, 8(2): 269–280 <https://doi:10.21532/apfjournal.v8i2.244>.
- McNichols F. Maureen, Stephen R. Stubben (2008). Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review* 1 November; 83 (6): 1571–1603.
- Mo, H. (2023). The Impact of Digital Transformation on Internal Control Quality: A Study Based on Five Components of Internal Control. *Accounting and Corporate Management*, 5(4), 28–34.
- Messod D. Beneish (1999). The Detection of Earnings Manipulation, *Financial Analysts Journal*, Vol. 55, No. 5 (Sep – Oct), 24–36.
- Moeller, R. R. (2011). *COSO Enterprise Risk Management: Establishing Effective Governance, Risk, and Compliance Processes* (2nd Ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Nurfadillah, S., Putra, W. E. and Ridwan, M. 2024. Influence of fraud triangle on financial statement fraud with financial distress as an intervening variable. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 2(3), 1232–1247 <https://doi.org/10.59653/ijmars.v2i03.934>.

- Priscilia, G., & Trisnawati, E. (2023). The Effect of Real Earnings Management, Fraud, and Earnings Informativeness, as the Moderating Variable, on Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Investment*, 24(2), 534–556.
- Rahma, N. N., & Sari, S. P. (2023). Detection of Fraud Financial Statements through the Hexagon Model Vousinas Fraud Dimensions: Review on Jakarta Islamic Index 70. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science* 6(01), 152–159.
- Rezaee, Z. (2005). Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 277–298.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189.
- ROZA, F. (2024). Pentagon fraud modeling: How it affects financial statement. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*, 2(1), 90–97. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v2i1.190>
- Saadati, E., Yazdani, S., Khanmohammadi, M., & Gorjizadeh, D. (2023). Future studies on the Role of Determining Factors of Management Fraud Using the Fraud Diamond Model. *Advances in Finance and Investment*.
- Sabatian, Z. and Hutabarat, F. M. (2020). The effect of fraud triangle in detecting financial statement fraud. *Jurnal Akuntansi*, 10(3), 231–244. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.10.3.231-244>.
- Seetharaman, A., Sreenivasan, J., & Boon, L. P. (2019). Internal control weaknesses and corporate fraud: A theoretical framework. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(4), 241–247.
- Shehata, N. F. (2015). Theories and Determinants of Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Finance Research*.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.

- Sun, Y. (2016). Internal Control Weakness Disclosure and Firm Investment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(2).
- Wang, C., Wang, D., Deng, X., & Wang, S. (2023). Research on the impact of enterprise digital transformation on internal control. *Sustainability*, 15(10), 8392, 1–18.
- Wells, J. T. (2017). *Corporate Fraud Handbook: Prevention and Detection* (5th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Xie, L., (2013). How Does Asymmetric Information Relate to Investment Efficiency? Evidence from Analysts' Earnings Forecasts and Daily Stock Trading, Master thesis, Department of Finance and Insurance, Lingnan University, Hong Kong, 1–71, http://dx.doi.org/10.14793/fin_etd.6.
- Yadiati, W., & Rezwiandhari, A. (2023). Detecting Fraudulent Financial Reporting In State-Owned Company: Hexagon Theory Approach. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi* 10(1): 128–147.
- Zakaria, K. M., Nawawi, A., & Salin, A. S. A. P. (2020). Internal controls and fraud—empirical evidence from oil and gas company. *Journal of Financial Crime*, 27(2), 632–647.
- Zgarni, A. (2025). Effect of Internal Control on the Prevention and Detection of Financial Fraud: Evidence from Tunisian Banks. *Journal of Marketing & Social Research*, 2(1), 82–86.
- Zhou, H., & Kapoor, G. (2011). Detecting evolutionary financial statement fraud. *Decision Support Systems*, 50(3), 570–575.