

**الإفصاح عن المخاطر : المحتوى الإعلامي و الآثار الاقتصادية
دراسة ميدانية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية**

بحث مقدم من

دكتور / علاء الدين توفيق إبراهيم

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة طنطا

مقدمة

يأتى موضوع جودة التقارير المالية المنشورة للشركات فى جوهر أدبيات الفكر المحاسبى، كما يمثل ذات الموضوع أحد أوجه مجالات التكامل بين أدبيات التمويل والمحاسبة المالية والتي تهدف إلى تطوير الأسواق المالية فى بلدان العالم المختلفة. حيث تلعب التقارير المالية المنشورة دورا هاما فى توفير معلومات عن المخاطر والعوائد المستقبلية للشركات ، والتي يتم الإعتماد عليها من قبل الأطراف المهتمة بها ، فى إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية بكفاءة وفعالية ، مما ينعكس بأثره الإيجابى على كفاءة الأسواق المالية. ولهذا شهدت السنوات القليلة الماضية إهتماما متزايدا، من قبل الهيئات المهنية وغير المهنية، لتطوير الإفصاح عن المخاطر كأحد أبعاد تحسين جودة التقارير المالية المنشورة للشركات.

١ الإطار العام للبحث

يتناول هذا الجزء عرض الإطار العام للبحث من حيث تحديد مشكلة وهدف ومنهجية وأهمية وحدود البحث وأخيرا تنظيم الجزء المتبقى من البحث.

١/١ مشكلة البحث

شهدت العقود الثلاثة الماضية ،حتى الآن، العديد من الأحداث والتغيرات فى بيئة الأعمال فى معظم بلدان العالم ، والتي أدت إلى زيادة المناقشات تجاه جودة التقارير المالية المنشورة للشركات وأهمية تحسين مستوى الإفصاح والشفافية بصفة عامة والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة. ومن الممكن تبويب هذه الأحداث والتغيرات إلى إتجاهين رئيسيين، حيث يتعلق الإتجاه الأول بظاهرة عولمة الأسواق المالية Globalization of capital markets والتي أدت إلى ظهور العديد من التغيرات فى بيئة الأعمال فى معظم بلدان العالم، مثل زيادة مستوى تعقد عمليات الشركات والهيكل التمويلية لها ، وزيادة حدة المنافسة بين الشركات، مما أدى إلى تنوع وزيادة مستوى المخاطر المحيطة بالشركات.

(Savvides, S., and Savvidou, N., 2012,P. 382 ; Mokhtar, E., 2010, P.2 ; Amran, A., et al, 2009, PP.39-40; Healy, M., and Palepu, G.,2001 ,PP.405-410 ، ص١؛ حماد ، ١٩٨٩ ، ص١)

بينما يتعلق الإتجاه الثانى بحدوث أزمات الأسواق المالية العالمية، والتي بدأت بالأزمة المالية فى أسواق دول شرق آسيا ، سنة ١٩٩٧، ثم أزمات الأسواق المالية العالمية خلال عامى ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، بالإضافة إلى الإنهيارات المالية لبعض الشركات العالمية مثل شركة Maxwell, Enron, WorldCom. وفى هذا الصدد أكدت نتائج بعض الدراسات المحاسبية وكذلك التقارير الصادرة عن الهيئات المهنية وغير المهنية ، على أن حدوث أزمات الأسواق المالية وإنهيار بعض الشركات العالمية ، يرجع إلى عدم كفاية ممارسات الإفصاح عن المخاطر بصفة عامة ، ومخاطر الأسواق بصفة خاصة ، بالتقارير المالية المنشورة للشركات. فعلى سبيل المثال أكد التقرير الصادر عن الأمم المتحدة، سنة ١٩٩٩، وكذلك تقرير الإتحاد الدولى للمحاسبين ، سنة ٢٠٠٠، على أن ضعف نظم التقرير المالى وممارسات إدارة المخاطر يمثل أحد الأسباب الرئيسية للإنهيارات المالية بالشركات والأسواق المالية العالمية. كما أكد التقرير الصادر عن المجموعة العليا للإشراف المالى للإتحاد الأوروبى The high level group on financial supervision in the EU ، سنة ٢٠٠٩، على أن أحد الأسباب الرئيسية للأزمات المالية يتمثل فى عدم كفاية الإفصاح عن المخاطر بالجهاز المصرفى.

(Rosnadzirah , I., et al., 2013, PP. 429 ; Mokhtar ,E., S., and Mellett, H.,2013, P. 838; Savvides, S., and Savvidou, N., 2012,PP. 379-380; Barakat , A., and Hussainey, K., 2013,PP.254-256; Linsley, P., and Shrivs, J., 2005 , P.295; Solomon , F., et al., 2000, PP.447-448;١٢٨ ص٢٠١٠، رجب ، ٢٠١٠، ص١٢٨)

ولهذا تصافرت جهود كل من الهيئات المهنية والهيئات المشرفة على الأسواق المالية والهيئات التشريعية والباحثين معا ، لتطوير الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات. فعلى سبيل المثال أكدت نتائج دراسات كل من المعهد الأمريكى للمحاسبين القانونيين AICPA ومجلس معايير المحاسبة المالية

FASB والمعهد الكندي للمحاسبين القانونيين CICA، ومعهد المحاسبين القانونيين بإنجلترا ووليز ICAEW ، على ضرورة تطوير الإفصاح عن مخاطر الشركات بالتقارير المالية المنشورة لها (ICAEW, 2010,P.1-5; ICAEW, 2011,PP.33-44; CICA, 2009, PP.1-28; Kongprajya, C., 2010, PP.22-25; عبيد (٢٠٠٧، ص ١٠٨-١١٣)

وفي هذا الصدد تبلورت جهود الهيئات المهنية، تجاه تطوير الإفصاح عن المخاطر، في إصدار مجموعة من المعايير المحاسبية المرتبطة بقياس والإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات، منها على سبيل المثال SFAS NO. 119; SFAS NO. 133 ; FRS,NO.12; IAS,NO.37 ، دون الإهتمام بباقي المخاطر والتحديات المحيطة بالشركات ، والتي قد تحد من قدرتها على تحقيق أهدافها وإستمرارها في المستقبل.

(Mokhtar ,E., S.,and Mellett, H.,2013, P. 840; Mokhtar, E., 2010, P.24-25)

كذلك ألزمت الهيئات الإشرافية على الأسواق المالية وقواعد حوكمة الشركات ، في معظم بلدان العالم، الشركات بالإفصاح عن المخاطر، المالية منها وغير المالية ، والتحديات المحيطة بها بالتقرير المالي السنوي لها. (Sarbanes Oxley Act, 2002, SEC. 401; Ballou, B., and Heitger , L., 2008, PP.37-39). دليل مبادئ حوكمة شركات قطاع الأعمال ، ٢٠٠٦، ص ٢٢ ، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية، ٢٠١١، ص ١٣، قواعد حوكمة الشركات السعودية ، ٢٠٠٦، ص ١١).

ولكن على الرغم من وجود توافق بين الهيئات المهنية تجاه الهدف الرئيسي للتقارير المالية المنشورة وهو توفير معلومات تساعد كلاً من المستثمرين الحاليين والمرتقبين في تقدير المخاطر والعوائد المتوقعة (معيار إطار إعداد وعرض القوائم المالية ، بيان أهداف المحاسبة المالية؛ FASB, 1978) ، مازالت التقارير المالية المنشورة تخلو من إطار متكامل للإفصاح عن مخاطر الشركات. وربما يرجع ذلك إلى عدم وجود معيار محاسبي خاص بالإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، وإنما يأتي الإفصاح عن مخاطر الشركات في صورة متطلبات عامة للإفصاح عند تطبيق بعض المعايير المحاسبية (مثل معيار العرض والإفصاح العام ، معيار التدهور في قيمة الأصول ، ومعيار إطار إعداد وعرض القوائم المالية). مما ترتب عليه تمتع الإدارة العليا للشركات بالمرونة أو الحرية discretion لتحديد طبيعة ونوعية وكمية المعلومات المفصح عنها تجاه المخاطر المحيطة بها ، ومن ثم وجود فروق في الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات.

وبناء على ماسبق يمكن تحديد مشكلة البحث في:

" دراسة طبيعة ونطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، والتعرف على مدى منفعة وترتيب أولويات هذه المعلومات للمستثمرين بسوق الأسهم السعودية"

٢/١ هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة و تحليل المحتوى الإعلامى والآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية. وذلك من خلال توفير أدلة ميدانية للإجابة على ثلاثة تساؤلات بحثية وهى :-

١. ماهى طبيعة وأنواع معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات ؟، وهل يختلف نطاق هذه المعلومات طبقاً للقطاع الإقتصادى الذى تنتمى إليه الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية أم لا؟.
٢. هل يوجد آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات على قرارات المستثمرين فى سوق الأسهم السعودية ؟،

٣. وإذا كانت الإجابة على التساؤل البحثي السابق بنعم ، فهل توجد آثار إقتصادية لبعض معلومات المخاطر على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم السعودية ، دون غيرها من معلومات المخاطر الأخرى المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات؟.

٣/١ منهج البحث

إعتمد الباحث على دمج المنهج الإستنباطي والمنهج الإستقرائي كمنهجية علمية لتحقيق هدف البحث. حيث قام الباحث بالإعتماد على المنهج الإستقرائي Inductive Methodology للتعرف على وتحليل طبيعة ونوعية وكمية معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية خلال الفترة الزمنية محل الدراسة. بالإضافة إلى الإعتماد على المنهج الإستنباطي Deductive Methodology لإشتقاق وصياغة فروض الدراسة الميدانية للبحث. ثم تحقيق الإختبار الميداني لفروض البحث ، بالإعتماد على كل من أسلوب الإنحدار المتدرج stepwise regression وإسلوب تحليل التباين في إتجاه واحد One-way ANOVA وإسلوب تحليل بيرسون Pearson Correlation وإسلوب الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics.

٤/١ أهمية البحث.

وتستمد أهمية البحث من جانبين رئيسيين وهما:-

الجانب الأول: الأهمية العلمية للبحث. حيث يمثل البحث إمتدادا للدراسات المحاسبية المرتبطة بتحسين جودة الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، في الجوانب التالية :-

أولاً:- ركزت معظم الدراسات المحاسبية السابقة على دراسة طبيعة ونوعية الإفصاح عن المخاطر المالية فقط بالتقارير المنشورة للشركات ، بينما يركز البحث على دراسة طبيعة ونوعية الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بالتقارير المنشورة للشركات.

ثانياً:- ركزت معظم الدراسات السابقة على دراسة مدى منفعة الإفصاح عن المخاطر المالية فقط للمتعاملين بالأسواق المالية ، بينما يهتم البحث بدراسة الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات على قرارات المتعاملين بالأسواق المالية.

ثالثاً:- ركزت معظم الدراسات السابقة على دراسة الإفصاح الإلزامي عن مخاطر الشركات ، وذلك من خلال دراسة أثر إصدار معايير محاسبية معينة على زيادة نطاق الإفصاح عن المخاطر المحيطة بالشركات والمرتبطة بتطبيق هذه المعايير ، بينما يهتم البحث بدراسة طبيعة ونوعية الإفصاح الإلزامي والإختياري عن مخاطر الشركات بالتقارير المالية المنشورة لها.

رابعاً:- ندرة الدراسات الميدانية المرتبطة بدراسة الآثار الإقتصادية للإفصاح عن مخاطر الشركات على قرارات المتعاملين بالأسواق المالية بصفة عامة والعربية منها بصفة خاصة ، ومن ثم يساهم البحث في توفير أدلة ميدانية عن الآثار الإقتصادية للمفصح عنها تجاه مخاطر الشركات على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية ، وكذلك تحليل الأهمية النسبية لتلك المعلومات على قرارات المستثمرين به.

الجانب الثاني: الأهمية العملية للبحث. حيث إعتمدت معظم الدراسات السابقة على أسلوب قوائم الإستقصاء في دراسة وتحليل نوعية وطبيعة الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، وفي هذا الصدد يساهم البحث في التعرف على و تحليل طبيعة الممارسة العملية للإفصاح عن مخاطر الشركات ، وذلك من خلال تحليل المحتوى الإعلامي للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ، ومدى منفعته للمتعاملين به. ومن ثم مساعدة الهيئات المهنية على إتخاذ خطوة إستباقية لتحفيز الشركات على زيادة نطاق وطبيعة معلومات المخاطر المفصح عنها و/ أو إصدار معيار

محاسبى إلزامى للإفصاح عن مخاطر الشركات ، وكذلك مساعدة الهيئات المنظمة لقواعد القيد بالأسواق المالية العربية على إتخاذ القرارات المتعلقة بتحسين جودة الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات، ومن ثم تحسين كفاءة وفعالية إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية ، مما ينعكس بأثره الإيجابى على الأسواق المالية والإقتصاد القومى ككل.

٥/١ حدود البحث.

تتمثل حدود البحث فى طبيعة نشاط الشركات محل الدراسة ، حيث يخرج من نطاق البحث المؤسسات المالية ، ومن ثم يقتصر هدف البحث على توفير أدلة ميدانية تجاه طبيعة ونوعية معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات غير المالية والآثار الإقتصادية لهذه المعلومات على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية.

٦/١ تنظيم البحث.

لتحقيق هدف البحث ، سيتم تنظيم الجزء المتبقى من البحث على النحو التالى : يتناول القسم الثانى من البحث عرض وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بتحليل المحتوى الإعلامى والآثار الإقتصادية للإفصاح عن مخاطر الشركات بالتقارير المالية المنشورة لها. بينما يتضمن القسم الثالث إشتقاق وصياغة فروض البحث. أما القسم الرابع فيتضمن تصميم وتنفيذ الدراسة الميدانية للبحث من حيث تحديد وقياس متغيرات ونموذج البحث وعينة وأدوات ووسائل البحث والأساليب الإحصائية المستخدمة لتحقيق الإختبارات الميدانية لفروض البحث، كما يتناول هذا القسم عرض وتحليل نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض البحث. وأخيرا يتناول القسم الخامس عرض نتائج وتوصيات البحث.

٢ الدراسات السابقة

تزايدت فى العقود الثلاثة الأخيرة ، الدراسات المحاسبية المرتبطة بالإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، حيث إهتم مجموعة من الباحثين بدراسة محددات الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للمؤسسات المالية وغير المالية، كما حاول بعض الباحثين بناء دليل للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات. كذلك إتجه بعض الباحثين إلى دراسة وتحليل نوعية وطبيعة معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات بالإضافة إلى محاولة تفسير الدور الإعلامى لها.

ومن ثم يمكن تبويب الدراسات المحاسبية السابقة المرتبطة بمشكلة البحث إلى مجموعتين من الدراسات، حيث تناولت المجموعة الأولى من الدراسات تحليل المحتوى الإعلامى للإفصاح عن مخاطر الشركات بالتقارير المالية المنشورة لها، بينما إهتمت المجموعة الثانية من الدراسات بتحديد وتحليل الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات. ويتناول هذا الجزء عرض وتحليل لكلا المجموعتين من الدراسات.

١/٢ دراسات المحتوى الإعلامى للإفصاح عن مخاطر الشركات.

ركزت مجموعة من الدراسات المحاسبية على تحليل المحتوى الإعلامى للإفصاح عن مخاطر الشركات ، بهدف التعرف على طبيعة ونوعية معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة لها. حيث بدأ إهتمام الباحثين بموضوع الإفصاح عن المخاطر بهدف دراسة أثر صدور بعض المعايير المحاسبية على طبيعة ونطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات. فعلى سبيل المثال أكدت النتائج الميدانية لدراسة كل من Adedeji and Baker سنة ١٩٩٩ ودراسة McIlwraith and Dealy سنة ٢٠٠٠ ودراسة Dunne et al. سنة ٢٠٠٤ ، على أن صدور المعيار رقم (١٣) لمجلس معايير المحاسبة المالية بانجلترا بعنوان " الإفصاح عن المشتقات والأدوات المالية الأخرى" ، أدى إلى زيادة نطاق الإفصاح

عن مخاطر الشركات بالتقارير المالية المنشورة لها. وعلى العكس من ذلك أكدت النتائج الميدانية لمجموعة أخرى من الدراسات المحاسبية على أن صدور بيان التقرير المالي Financial Reporting Release رقم (٤٨) أدى إلى انخفاض نطاق المعلومات المفصح عنها تجاه مخاطر المشتقات بالتقارير المالية المنشورة للشركات الأمريكية ، بالإضافة إلى وجود صيغ وأشكال مختلفة للإفصاح عن مخاطر المشتقات. (Thornton and Welker 2004 ; Jorion, 2002; Linsmeier et al. 2002; Hodder et al., 2001; Rajgopal 1999)

(Dobler , M., et al.,2011,PP.5-6; Abraham, S., and Cox ,P., 2007, PP.228-229;Linsley, P. M. and Shrives, P. J., 2006, P.389).

ولهذا كان محور إهتمام الباحثين ، منذ منتصف الثمانينيات من القرن السابق إلى نهاية الألفية الثانية، يرتكز على دراسة طبيعة ونطاق الإفصاح عن المخاطر المالية للشركات بالتقارير المنشورة لها، دون الإهتمام بالإفصاح عن المخاطر غير المالية المحيطة بها. ولكن مع بداية الألفية الثالثة بدأ إهتمام الباحثين يتجه إلى دراسة وتحليل معلومات المخاطر، سواء كانت

مخاطر مالية أم غير مالية، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات. فعلى سبيل المثال تناولت دراسة Kajuter and Winkler ، سنة ٢٠٠٣، تحليل نوعية معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات. حيث أكدت النتائج الميدانية للدراسة على أن معلومات المخاطر المفصح عنها يمكن تبويبها في مجموعات يتراوح عددها من ست إلى إحدى عشرة مجموعة ، كما أنه لا توجد طريقة نظامية لعرض هذه المجموعات بالتقارير المالية المنشورة للشركات.

(Abraham, S., and Cox, P., 2007, PP.228-230).

كما أكدت دراسة Beretta and Bozzolan ، سنة ٢٠٠٤، على أن ٨٥% من الشركات الإيطالية تقوم بالإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة لها ، في صورة معلومات وصفية عن الآثار الإيجابية والسلبية المتوقعة لها ، بالإضافة إلى أن الإدارة العليا للشركات الإيطالية أكثر ميلا للإفصاح عن المخاطر الماضية والحالية المحيطة بها ، وذلك مقارنة بالمخاطر المستقبلية المحتملة لها.

(Amran, A., et al, 2009, P.43)

وفي نفس الإتجاه أكدت النتائج الميدانية لدراسة Linsley and Shrives ، سنة ٢٠٠٥، على أن معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات الإنجليزية تكون في صورة عبارات عامة تتعلق بسياسات إدارة المخاطر بها وتغطي بعض جوانب المخاطر المستقبلية لها.

(Linsley, P., and Shrives, J., 2005, P.292)

ولقد قام الباحثان Linsley, P., and Shrives, J. بداسة أخرى سنة ٢٠٠٦ ، كإمتداد لدراسة سنة ٢٠٠٥، حيث قدمت دراسة سنة ٢٠٠٦ أدلة ميدانية على أن معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات الإنجليزية تكون في صورة معلومات وصفية، وتتضمن أخبار سارة عن المخاطر الماضية التي تعرضت لها الشركات الإنجليزية . كما أكدت الدراسة على أن التقارير المالية المنشورة بصورتها الحالية توفر بعض معلومات المخاطر، ولكنها لا توفر إفصاح كاف عن المخاطر المحيطة بالشركات الإنجليزية وخطط مجالس إدارتها للتغلب عليها أو تخفيف الآثار السلبية لها.

(Linsley, P., and Shrives, J., 2006, P.400)

وفي كندا أكدت النتائج الميدانية لدراسة Lajili and Ze'ghal ، سنة ٢٠٠٥، على وجود إختلافات جوهرية بين الشركات الكندية من حيث كل من جودة وأنواع معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة لها. كما أكدت النتائج الميدانية للدراسة على إهتمام الشركات الكندية بتوفير معلومات وصفية ، بالتقارير المالية المنشورة لها ، عن المخاطر المالية والسوقية فقط ،دون غيرها من أنواع المخاطر الأخرى المحيطة بها، بالإضافة إلى أن هذه المعلومات تتعلق بالمخاطر الماضية التي تعرضت إليها الشركات الكندية ،دون الإهتمام بالإفصاح عن المخاطر المستقبلية لها. ولقد أيدت هذه النتائج دراسة Kaouthar ,L., and Daniel, Z., 2005

(Dobler , M., et al.,2011,PP.5-6; Kaouthar ,L., and Daniel, Z., 2005, P.125)

كذلك تناولت دراسة Campbell, et, al ، سنة ٢٠١٢، فحص المحتوى الإعلامي للجزء الخاص بعوامل المخاطر المحيطة بالشركات فى التقرير المالى السنوى المقدم لإدارة البورصة الأمريكية. حيث أكدت النتائج الميدانية للدراسة على أن المحتوى الإعلامى للإفصاح عن المخاطر يتضمن معلومات عن كل من مخاطر السوق والمخاطر الخاصة بأصل معين والمخاطر المحيطة بقيمة الشركة، ولكن معظم هذه المعلومات تكون فى صورة غامضة وذات طبيعة نمطية، بالإضافة إلى وجود فروق جوهرية فى نطاق الإفصاح عن المخاطر بين الشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية.

(Campbell, et, al, 2012, PP.4-8)

وفى مصر أكدت النتائج الميدانية لدراسة كل من Mokhtar and Mellett، سنة ٢٠١٣، ودراسة Mokhtar ، سنة ٢٠١٠، على إنخفاض مستوى الإلتزام بالإفصاح الإلزامى، وإنخفاض كذلك نطاق الإفصاح الإختيارى، عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أن معظم معلومات المخاطر المفصوح عنها بالتقارير المالية المنشورة تكون فى صورة معلومات وصفية وتتعلق بالمخاطر الماضية التى تعرضت لها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وفى نفس الاتجاه قدمت دراسة Domínguez , L., and Gámez, L., سنة ٢٠١٤، دليلا ميدانيا على أن الإفصاح الإلزامى عن المخاطر المالية بالتقارير المنشورة للشركات الأسبانية ، يكون فى صورة معلومات عامة وغامضة، كما يوجد نقص جوهرى فى الإفصاح الإختيارى عن المخاطر غير المالية المحيطة بالشركات الأسبانية بالتقارير المالية المنشورة لها .

(Domínguez , L., and Gámez, L., 2014, PP. 117-119; Mokhtar ,E., S., and Mellett, H.,2013, P. 838; Mokhtar, E., 2010, P.4)

ومن الدراسات المحاسبية الدولية المقارنة دراسة Dobler , M., et al., سنة ٢٠١١، والتى إعتمدت على تحليل المحتوى الاعلامى للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات العاملة بكل من أمريكا وإنجلترا وألمانيا، حيث أكدت النتائج الميدانية للدراسة على تركيز الإفصاح بالتقرير المالى السنوى على المخاطر المالية فقط دون غيرها من المخاطر الأخرى المحيطة بشركات العينة، كما أن معلومات المخاطر المفصوح عنها بالتقرير المالى السنوى تتسم بأنها وصفية وتتعلق بالمخاطر المستقبلية لشركات العينة.

(Dobler , M., et al.,2011,PP.1-2)

ومما هو جدير بالذكر وجود العديد من الوسائل التى يمكن أن تعتمد عليها الإدارة العليا للشركات فى توصيل معلومات عن المخاطر المحيطة بها للأطراف المهتمة بها مثل الإفصاح عن المخاطر فى الإيضاحات المتممة للقوائم المالية السنوية، أو بالتقرير المالى السنوى فى الجزء الخاص بتحليلات ومناقشات مجلس الإدارة، أو من خلال الموقع الإلكتروني للشركة...إلى غير ذلك من آليات الإفصاح المختلفة. وفى هذا الصدد قدمت مجموعة من الدراسات المحاسبية دليلا ميدانيا على وجود فروق جوهرية بين الشركات من حيث مكان الإفصاح فى التقارير المالية المنشورة عن المخاطر المحيطة بها. حيث تتجه بعض الشركات إلى توفير معلومات عن المخاطر المحيطة بها كجزء من تقرير مجلس الإدارة السنوى لها ، بينما تتجه شركات أخرى للإفصاح عن هذه المعلومات ضمن الإيضاحات المتممة للقوائم المالية السنوية لها.

(Oliveira, J., et al, 2011, PP.817-819; Amran, A., et al, 2009, P.51)

ويتضح مما سبق أن الدراسات المحاسبية المرتبطة بتحليل المحتوى الاعلامى للإفصاح عن المخاطر، ساهمت فى توفير أدلة ميدانية تجاه أربع خصائص لمعلومات المخاطر المفصوح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات وهى :-

١. من حيث أنواع معلومات المخاطر المفصوح عنها، أكدت نتائج معظم الدراسات الميدانية على وجود إهتمام من قبل الإدارة العليا للشركات بتوفير معلومات بالتقارير المالية المنشورة لها عن المخاطر المالية فقط ، دون الإهتمام بنشر معلومات عن المخاطر الأخرى المحيطة بها.

٢. من حيث طبيعة معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات. أكدت نتائج معظم الدراسات الميدانية على أن المعلومات المفصح عنها تجاه المخاطر المحيطة بالشركات تتسم بأنها معلومات غير مؤكدة ، ووصفية وذات عبارات عامة .

٣. من حيث مكان عرض معلومات المخاطر بالتقرير المالي السنوي للشركات. أكدت نتائج معظم الدراسات الميدانية على أن المعلومات المفصح عنها تجاه المخاطر المحيطة بالشركات يتم عرضها كإيضاحات متممة للقوائم المالية المنشورة أو كجزء من تقرير مجلس الإدارة لها أو كليهما معا.

٢/٢ دراسات الآثار الاقتصادية للإفصاح عن مخاطر الشركات

قدمت نظرية الأطراف المهتمة بالشركات (أصحاب المصالح) Stakeholder's Theory تفسيراً لدور وأهمية الإفصاح عن مخاطر الشركات، على أنه يمثل أحد الوسائل الهامة لتخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المهتمة بها، ومن ثم تخفيف حدة الآثار السلبية للمشاكل المترتبة عليها بالأسواق المالية.

(Domínguez , L., and Gámez, L., 2014, PP.116-117; Mokhtar, E., 2010, P.90)

إن تقييم المستثمرين للمخاطر المحيطة بالشركات هي عملية معقدة وتعتمد بدرجة كبيرة على طبيعة ونوعية المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة لها. ولهذا أدى تزايد حالات الإنهيار المالي للعديد من الشركات العالمية والإضطرابات بالأسواق المالية العالمية ، إلى تعميق رؤية الأطراف المهتمة بالشركات بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة، فيما يتعلق بدور وأهمية التعرف على المخاطر المحيطة بالشركات ومن ثم أهمية الإفصاح عنها بالتقارير المالية المنشورة لها هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى أصبح الإفصاح عن مخاطر الشركات أحد المتطلبات الرئيسية لتفعيل حوكمة الشركات في معظم بلدان العالم.

(Linsley, P. M. and Shrivs, P. J. ,2006, P.389; Elshandidy,T.,2010, P.2)

ولذلك إتجه بعض الباحثين في المحاسبة إلى دراسة وتحليل الآثار الاقتصادية للإفصاح عن مخاطر الشركات بالتقارير المالية المنشورة لها، وذلك بهدف توفير دليل ميداني عما إذا كان الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية للشركات قيمة معلوماتية للأطراف المهتمة بها أم لا؟. فعلى سبيل المثال تناولت بعض الدراسات فحص العلاقة الميدانية بين الإفصاح عن مخاطر الشركات وأسعار الأسهم بالأسواق المالية وتكلفة التمويل لها. حيث قدمت هذه الدراسات أدلة ميدانية على أن الإفصاح عن مخاطر الشركات يؤدي دوراً هاماً في مساعدة الأطراف المهتمة بها في التعرف على طبيعة ونوعية ومدى المخاطر المحيطة بها ، ومن ثم تحسين قدرتهم على تقدير أسعار أسهم الشركات.

(Tao,N., and Hutchinson, M., 2013, P. 83;Domínguez , L., and Gámez, L., 2014, PP. 116-118; Mokhtar, E., 2010, P.90; Amran, A., et al, 2009, P.42; Kaouther ,L., and Daniel, Z., 2005, P.125; عبيد، ٢٠٠٧، ص١٢٥-١٣٠ ، حسن ، (٢٠٠٧، ص٦٠-٦١)

ولهذا فإن عدم كفاية المعلومات المفصح عنها تجاه مخاطر الشركات يؤدي إلى زيادة مخاطر المعلومات التي يتحملها الأطراف المهتمة بها بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة. فعلى سبيل المثال يؤدي عدم كفاية الإفصاح عن مخاطر الشركات إلى الحد من قدرة المستثمرين على تقدير العوائد الإستثمارية بدقة ومن ثم تعرضهم لمخاطر المعلومات ، مما يترتب عليه خلق دوافع لديهم بالحصول على عائد إضافي لمقابلة هذه المخاطر بجانب العائد الذي يمكنهم الحصول عليه من توجيه إستثماراتهم في مجالات خالية من المخاطر، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل للشركات. ومن ثم فإن توسيع نطاق الإفصاح عن مخاطر الشركات في التقارير المالية المنشورة لها سيؤدي إلى خفض مخاطر المعلومات ومن ثم خفض المخاطر الكلية التي يتعرض لها المستثمرين مما يؤدي في النهاية إلى خفض تكلفة التمويل للشركات.

وفي هذا الإتجاه قدمت دراسة Kravet, T., and Muslu, V ، سنة ٢٠١١ ، دليلاً ميدانياً على وجود علاقة إرتباط طردية وجوهية بين نطاق الإفصاح عن المخاطر في التقرير المالي السنوي للشركة وكل من التقلب في عوائد الأسهم وحجم التداول اليومي لها. ولقد إتفقت مع نتائج دراسة Kravet, T., and Muslu, V النتائج

الميدانية لدراسة Campbell et al, 2011

(Kravet, T., and Muslu, V. 2011, PP.30-31)

وفى إتجاه مغاير للنتائج الميدانية السابقة ، قدمت مجموعة أخرى من الدراسات المحاسبية أدلة ميدانية على أن المحتوى الإعلامى للإفصاح عن مخاطر الشركات ،فى صورته الحالية، يعتبر غير مفيد ولايعكس الصورة الحقيقية للمخاطر المحيطة بالشركات. نظرا لوجود فجوة فى معلومات المخاطر المفصوح عنها بين كل من الإدارة العليا للشركات والأطراف الأخرى المهتمة بها ، ومن ثم عدم قدرة تلك الأطراف على تقييم تشكيلة المخاطر المحيطة بالشركات، مما ينعكس بأثره السلبى على جودة القرارات الإستثمارية والتمويلية المرتبطة بها.

(Dobler et al. ,2011; Davies, Moxey, & Welch, 2010; Campbell & Slack, 2008;; Moxey & Berendt, 2008; Linsley and Lawrence ,2007; Linsley and Shrivies,2006; Koonce, Lipe, & McAnally, 2005; Lajili and Zéghal ,2005; Beretta andBozzolan ,2004) (Miihkinen , A., 2012, PP.437-439)

ومن ثم فإن النتيجة العامة التى يمكن إستخلاصها من الدراسات المحاسبية السابقة تتمثل فى وجود قيمة معلوماتية للإفصاح عن مخاطر الشركات، مما يؤدى إلى تحقيق العديد من المنافع على مستوى الشركة مثل خفض تكلفة التمويل لها، بالإضافة إلى تحقيق منافع على مستوى الأسواق المالية ككل مثل خفض التقلبات فى عوائد الأسهم ، و تحسين كفاءة وفعالية تخصيص الموارد الإقتصادية بالأسواق المالية. ولكن هذه النتيجة من الصعب تعميمها بسبب تعرض هذه الدراسات لبعض أوجه القصور منها على سبيل المثال :-

١. إعتقاد معظم الدراسات السابقة فى دراسة الآثار الإقتصادية للإفصاح عن مخاطر الشركات، على توفير دليل ميدانى لوجود أثر للإفصاح عن المخاطر المالية فقط على قرارات الأطراف المهتمة بها، دون الأخذ فى الإعتبار الأنواع الأخرى للمخاطر التى تتعرض لها الشركات محل إهتمام كل دراسة.

٢. إعتقاد بعض الدراسات السابقة فى دراسة الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر المرتبطة بتطبيق معيار محاسبى معين، مثل المشتقات المالية، وذلك من خلال دراسة هذه الآثار قبل وبعد تطبيق المعيار. ومن ثم فإن تفسير نتائج هذه الدراسات ،من قبل الباحثين، يمثل آثار إقتصادية لتطبيق المعيار وليس آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر، حتى مع إفتراض أن المعيار المحاسبى يتطلب الإفصاح عن المخاطر ،مثل مخاطر المشتقات المالية، فإن ذلك يمثل إفصاح جزئى عن المخاطر التى تواجه الشركات.

٣ فروض البحث

يهدف البحث إلى توفير أدلة ميدانية تجاه طبيعة ونوعية معلومات المخاطر المفصوح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات، ومدى منفعتها لقرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية. ولذلك قام الباحث بالإعتداد على نظرية الأطراف المهتمة بالشركات لإشتقاق وصياغة فروض البحث وتبويبها إلى مجموعتين من الفروض، حيث تتعلق المجموعة الأولى منها بتحليل المحتوى الإعلامى للإفصاح عن مخاطر الشركات. بينما ترتبط المجموعة الثانية من فروض البحث بدراسة الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات على قرارات المستثمرين فى سوق الأسهم السعودية. ويتناول هذا الجزء عرضا لكلا المجموعتين من الفروض.

١/٣ فروض تحليل المحتوى الإعلامى للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات.

شهدت العقود القليلة الماضية نموا متزايدا فى طبيعة ونطاق المعلومات المفصوح عنها ، تجاه المخاطر المالية وغير المالية، المحيطة بالشركات فى التقارير المالية المنشورة لها، والتى جاءت فى كثيرها منها نتيجة جهود الهيئات المهنية المختلفة و/أو الهيئات المشرفة على الأسواق المالية فى معظم بلدان العالم هذا من ناحية ، وتزايد الطلب من قبل الأطراف المهتمة بالشركات على تحسين نطاق وجودة الإفصاح عن مخاطر الشركات

من ناحية أخرى. وعلى الرغم من ذلك أكدت العديد من الدراسات المحاسبية على عدم وجود قواعد عامة بين الشركات بشأن المحتوى الإعلاني للإفصاح عن المخاطر، مما يجعل عملية إتخاذ القرارات المرتبطة بالإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات أمرا إختياريا للإدارة العليا لها هذا من ناحية ، وإنخفاض جودة الإفصاح عن المخاطر نتيجة غياب خاصية إمكانية المقارنة ، كأحد عناصر جودة التقارير المالية المنشورة ، من ناحية أخرى.

(ICAEW, 2011,P.7; Dobler , M., et al.,2011,PP.2-4; Campbell, et, al, 2012, PP.3-10 ; Linsley, P. and Shrivs, P.,2006, P.388; Dobler, M., 2008, P.185; Kongprajya, C., 2010, P.11; Abraham, S., and , Shrivs, P., 2013, PP.1-4)

وفى هذا الصدد ينشأ التساؤل البحثى الأول تجاه ماهية خصائص ونطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات، وذلك من خلال محاولة توفير أدلة ميدانية تجاه خمس خصائص لمعلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية وهى:-

١. أنواع معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية وهى:-
تتعلق بالمخاطر المالية أم المخاطر غير المالية أم كليهما معا.
٢. طبيعة معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات، ما إذا كانت معلومات وصفية أم معلومات كمية أم كليهما معا.
٣. التوجه الزمنى لمعلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، ما إذا كانت معلومات ترتبط بالمخاطر الماضية أم المستقبلية أم كليهما معا.
٤. محتوى رسالة معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات، ما إذا كانت تتضمن أخبار سارة أم أخبار غير سارة أم أخبار محايدة ، للمتعاملين بسوق الأسهم السعودية.
٥. كمية معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، ما إذا كانت تختلف طبقا لنوع القطاع الإقتصادى الذى تنتمى إليه الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية أم لا .
وللحصول على أدلة ميدانية تجاه الخصائص الخمس السابقة ، يمكن صياغة الفروض التالية :-
الفرض الأول (ف ١) :

"لا تتضمن التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر المحيطة بها"

حيث تم تبويب الفرض الأول إلى فرضين فرعيين كمايلى :-

الفرض الفرعى الأول (ف ١١) :

" لا تتضمن التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر المالية المحيطة بها "

الفرض الفرعى الثانى (ف ١٢) :

" لا تتضمن التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر غير المالية المحيطة بها "

الفرض الثانى (ف ٢) :

" لا توجد فروق بين نطاق معلومات المخاطر الوصفية والكمية ،و المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية "

حيث تم تبويب الفرض الثانى إلى فرضين فرعيين كمايلى :-

الفرض الفرعى الأول (ف ٢١) :

" لا توجد فروق بين نطاق معلومات المخاطر المالية الوصفية والكمية ، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الفرعى الثانى (ف٢٢) :

" لا توجد فروق بين نطاق معلومات المخاطر غير المالية الوصفية والكمية ، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الثالث (ف٣) :

" لا توجد فروق بين نطاق معلومات المخاطر الماضية والمستقبلية، و المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية "

حيث تم تبويب الفرض الثالث إلى فرضين فرعين كمايلى :-

الفرض الفرعى الأول (ف٣١) :

" لاتوجد فروق بين نطاق معلومات المخاطر المالية الماضية والمستقبلية ، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الفرعى الثانى (ف٣٢) :

" لاتوجد فروق بين نطاق معلومات المخاطر غير المالية الماضية والمستقبلية ، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الرابع (ف٤) :

" لا توجد فروق بين نطاق الأخبار السارة وغير السارة والمحايده ، و المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة تجاه مخاطر الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية "

حيث تم تبويب الفرض الرابع إلى فرضين فرعين كمايلى :-

الفرض الفرعى الأول (ف٤١) :

" لاتوجد فروق بين نطاق الأخبار السارة وغير السارة والمحايده ، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة تجاه المخاطر المالية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الفرعى الثانى (ف٤٢) :

" لاتوجد فروق بين نطاق الأخبار السارة وغير السارة والمحايده ، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة تجاه المخاطر غير المالية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الخامس (ف٥) :

" لا توجد فروق فى نطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة ، طبقا لطبيعة القطاع الاقتصادى الذى تنتمى إليه الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية "

حيث تم تبويب الفرض الخامس إلى فرضين فرعين كمايلى :-

الفرض الفرعى الأول (ف٥١) :

" لا توجد فروق فى نطاق معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة، طبقا لطبيعة القطاع الإقتصادى الذى تنتمى إليه الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
الفرض الفرعى الثانى (ف٥٢) :

" لا توجد فروق فى نطاق معلومات المخاطر غير المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة ، طبقا لطبيعة القطاع الإقتصادى الذى تنتمى إليه الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ".
٢/٣ فروض الآثار الاقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات.

يمثل كل من عنصري المخاطر والعائد أحد مدخلات نماذج إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية من قبل الأطراف المهتمة بالشركات. فعلى سبيل المثال تؤدي العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطر ،طبقا لنظرية محفظة الأوراق المالية Portfolio Theory ، دورا أساسيا فى تشكيل محفظة الأوراق المالية للمستثمرين (هندي، ١٩٩٩). كما تؤسس النظرية الحديثة لمحفظة الأوراق المالية Modern portfolio theory على أن معلومات المخاطر المفصح عنها تمثل الأساس لتحسين كفاءة وفعالية عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية بالأسواق المالية.

(Abraham, S., and Cox, P., 2007, P.228; Linsley, P. M. and Shives, P. J., 2006, PP.389-390;
عبيد، ٢٠٠٧، ص١٠٨-١١٠)

ومما هو جدير بالذكر وجود العديد من المصادر التى يمكن أن يعتمد عليها المتعاملون بالأسواق المالية للحصول على معلومات عن مخاطر الشركات، ولكن توفير هذه المعلومات فى التقارير المالية المنشورة ، يضىف عليها صفتى الملائمة وإمكانية الإعتماد عليها.

(Mokhtar ,E., S., and Mellett, H.,2013, P. 842;Bojana , K., and Robert, H.,2005,P.218)

حيث يكمن الهدف الرئيسى من إعداد ونشر التقارير المالية للشركات فى تحسين كفاءة وفعالية عملية إتخاذ القرارات بواسطة الأطراف المهتمة بها، وذلك من خلال توفير معلومات مفيدة عن قيمة وتوقيت النتائج المالية المستقبلية لعمليات وأنشطة الشركات وعدم التأكد المحيط بها. ويمثل الإفصاح عن مخاطر الشركات أحد الوسائل الممكنة لتحقيق هذا الهدف.

(Miihkinen, A., 2013,PP. 312; Barakat, A., and Hussainey, K., 2013, P.254; Mokhtar, E., 2010, P.90)

وفى هذا الصدد ينشأ التساؤل الثانى والثالث للبحث تجاه مدى منفعة وترتيب أولويات معلومات المخاطر المفصح عنها للمستثمرين بسوق الأسهم السعودية؟، وللحصول على أدلة ميدانية على التساولين السابقين يمكن صياغة الفرضين التاليين :

الفرض السادس (ف٦) :

" لا توجد علاقة إرتباط بين نطاق الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات و

قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية "

حيث تم تبويب الفرض السادس إلى الفرضين الفرعين التاليين :-

الفرض الفرعى الأول (ف٦١) :

" لا توجد علاقة إرتباط بين نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات و قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية "

الفرض الفرعى الثانى (ف٦٢) :

" لا توجد علاقة إرتباط بين نطاق الإفصاح عن المخاطر غير المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات و قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية "

الفرض السابع (ف٧) :

" لا توجد فروق فى أولويات معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات

عند إتخاذ القرارات الإستثمارية بسوق الأسهم السعودية "

حيث تم تبويب الفرض السابع إلى الفرضين الفرعين التاليين :-

الفرض الفرعى الأول (ف٧١) :

"لا توجد فروق فى أولويات معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات عند إتخاذ القرارات الإستثمارية بسوق الأسهم السعودية "

الفرض الفرعى الثانى (ف٧٢) :

" لا توجد فروق في أولويات معلومات المخاطر غير المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات عند إتخاذ القرارات الإستثمارية بسوق الأسهم السعودية ".

٤ الدراسة الميدانية

يتناول هذا الجزء تصميم الدراسة الميدانية للبحث، من حيث تحديد عينة ومتغيرات ونموذج البحث والأدوات المستخدمة لجمع وتحليل بيانات الدراسة الميدانية، وكذلك الأساليب الإحصائية المستخدمة في تنفيذ الإختبارات الميدانية لفروض البحث، وأخيراً عرض وتحليل نتائج البحث.

١/٤ عينة البحث والفترة الزمنية محل الدراسة

تتمثل عينة البحث في التقارير المالية السنوية للشركات غير المالية المقيدة بسوق الأسهم السعودية، خلال السنوات المالية من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٣، ومرفق بملاحق وجداول البحث قائمة بأسماء شركات العينة، بينما يوضح الجدول التالي العدد الكلي لشركات العينة والتوزيع النسبي لها على القطاعات الإقتصادية المختلفة بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية محل الدراسة.

| جدول رقم (١): يوضح عدد شركات العينة والتوزيع النسبي لها على القطاعات الإقتصادية المختلفة بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية محل الدراسة. | | | |
|---|----------------------------|-------------|----------------|
| مسلسل | القطاع الإقتصادى | عدد الشركات | النسبة المئوية |
| ١ | صناعات البتروكيماويات | ١٣ | ١٢.٥% |
| ٢ | الأسمنت | ١٢ | ١١.٥ |
| ٣ | الاتصالات وتنقية المعلومات | ٤ | ٣.٨ |
| ٤ | النقل | ٤ | ٣.٨ |
| ٥ | التطوير العقارى | ٨ | ٧.٧ |
| ٦ | التشيد و البناء | ١٥ | ١٤.٤ |
| ٧ | الطاقة والمرافق الخدمية | ٢ | ١.٩ |
| ٨ | الإعلام والنشر | ٣ | ٢.٩ |
| ٩ | الفنادق والسياحة | ٣ | ٢.٩ |
| ١٠ | الإستثمار الصناعى | ١٤ | ١٣.٥ |
| ١١ | التجزئة | ١١ | ١٠.٦ |
| ١٢ | الزراعة والصناعات الزراعية | ١٥ | ١٤.٤ |
| | المجموع | ١٠٤ | ١٠٠ |

يتضح من الجدول السابق أن عدد شركات العينة (١٠٤) شركة، ومن ثم يبلغ إجمالي عدد المشاهدات للمتغيرات محل الدراسة الميدانية (٤١٦) مشاهدة (١٠٤ شركة x ٤ سنوات مالية) خلال الفترة الزمنية محل الدراسة. ويرجع السبب في إختيار الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية كعينة للدراسة الميدانية للبحث، إلى أن المملكة العربية السعودية تعتبر من الإقتصاديات الهامة، حيث أن سوق الأسهم السعودية يستحوذ على ٤٤% من إجمالي الأموال المستثمرة في الأسواق المالية العربية، كما أنها تدخل ضمن أهم عشرين إقتصاد على مستوى العالم.

(Albassam, , M., 2014, P. 23)

كما يرجع السبب في إختيار الفترة الزمنية للدراسة الميدانية ، من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٣، إلى أن سنة ٢٠١٠ تعتبر بداية التطبيق الإلزامى للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية بنشر معلومات عن حوكمة الشركات بالتقرير المالى السنوى لها، والتي من بينها الإفصاح عن المخاطر المحيطة بها.

٢/٤ أسلوب جمع بيانات الدراسة الميدانية

إعتمد الباحثين فى دراسة وتحليل معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية للشركات، على ثلاثة أساليب رئيسية وهى أسلوب تحليل المحتوى Content analysis وإسلوب التحليل التفسيري Interpretive text analysis وإسلوب التحليل النقدي Critical text analysis.

(Davies , M., et al, P., 2012, P.2)

وفى نفس الإتجاه يهدف البحث إلى إستخدام أسلوب تحليل المحتوى كوسيلة لتحليل المحتوى الإعلامى للتقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، بهدف التعرف على طبيعة ونوعية وكمية المعلومات المفصح عنها تجاه المخاطر المحيطة بها ، وإستخدام البيانات المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى فى قياس قيم المتغيرات المرتبطة بتحقيق الإختبار الميدانى لفروض البحث. ويعتمد أسلوب تحليل المحتوى على تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة للشركات ،فى صورة مجموعة من الفقرات phrases أو الجمل sentences أو الكلمات أو الرموز coding. حيث قدم Krippendorff ، فى سنة ١٩٨٠ أسلوب تحليل المحتوى، كأحد الأساليب البحثية التى يمكن الإعتماد عليها للتوصل إلى إستنتاجات يمكن الوثوق بها ،مثل التعرف على طبيعة ونوعية و كمية المعلومات المفصح عنها تجاه مخاطر الشركات، والمستمدة من المعلومات الحالية المتاحة ،مثل التقارير المالية المنشورة للشركات.

(Abraham, S., and Cox ,P., 2007, PP.234-236)

٣/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة فى الدراسة الميدانية

تم الإعتماد على أسلوب الإنحدار المتدرج stepwise regression وإسلوب تحليل التباين فى إتجاه واحد One-way ANOVA وإسلوب تحليل بيرسون Pearson Correlation والإحصاء الوصفى Descriptive Statistics لتنفيذ الإختبارات الإحصائية والتحقق من قبول أو رفض فروض البحث.

٤/٤ الإختبارات الإحصائية وتحليل نتائج الدراسة الميدانية

يتناول هذا الجزء عرض نتائج تطبيق أسلوب تحليل المحتوى لقراءة وتحليل التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية خلال الفترة الزمنية محل الدراسة ، بالإضافة إلى خطوات تنفيذ الإختبارات الإحصائية لفروض البحث وعرض وتحليل نتائجها ، ولهذا تم تبويب هذا الجزء إلى قسمين حيث يتناول القسم الأول عرض نتائج تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة للشركات محل الدراسة، بينما يتناول القسم الثانى تصميم وعرض نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض البحث.

١/٤/٤ نتائج تحليل المحتوى الإعلامى للتقارير المالية المنشورة للشركات محل الدراسة

أظهر أسلوب تحليل المحتوى، قيام الإدارة العليا للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية بالإفصاح عن المخاطر المحيطة بها ، ميوبا إلى مجموعتين من المعلومات^١ وهما :-
المجموعة الأولى: الإفصاح عن المخاطر المالية. حيث تتضمن التقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر المالية المحيطة بها ، ميوبة إلى خمسة أنواع من المعلومات وذلك كمايلي :-

^١ - انواع المخاطر ومفهوم كل منها مستمد كما ورد بالتقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بسوق الاسهم السعودية

١. معلومات عن مخاطر السيولة. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية نتيجة عدم قدرتها على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل في مواعيد إستحقاقها.
٢. معلومات عن مخاطر الإئتمان. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية نتيجة عدم قدرة العملاء سداد ما عليهم.
٣. معلومات عن مخاطر العملة. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والمرتبطة بالقيمة العادلة للأدوات المالية نتيجة تغير أسعار صرف العملات الأجنبية.
٤. معلومات عن مخاطر سعر الفائدة. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والمرتبطة بالقيمة العادلة للأدوات المالية نتيجة تغير أسعار الفائدة.
٥. معلومات عن مخاطر الأدوات المالية. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والمرتبطة بإقتناء الشركات السعودية الأدوات المالية سواء التقليدية مثل العملاء أو المشتقة مثل عقود الخيارات والتي تنشأ من التغييرات في القيم العادلة لها. ومما هو جدير بالذكر أن الأنواع السابقة من المعلومات يتم عرضها ،طبقاً لمعايير المحاسبة السعودية، بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية لتمثل إفصاحاً إلزامياً عن المخاطر المالية المحيطة بالشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية .
- المجموعة الثانية: الإفصاح عن المخاطر غير المالية. حيث تتضمن التقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر غير المالية المحيطة بها ، ميوبة إلى ستة أنواع من المعلومات وذلك كمايلي:-
١. معلومات عن مخاطر الأعمال. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية نتيجة عدم قدرتها على الإحتفاظ بالميزة التنافسية لها و/ أو إضافة قيمة للمساهمين.
٢. معلومات عن المخاطر الإستراتيجية. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والمرتبطة بالتغيرات في الإقتصاد القومى.
٣. معلومات عن المخاطر السياسية. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية نتيجة توجهات سياسية على مستوى الشركة (مثل قيام الحكومة بإنهاء التعاقدات أو مقاطعة منتجات الشركة) و/أو على مستوى المملكة (مثل مخاطر عدم إستقرار النظم الإقتصادية والسياسية بالمملكة).
٤. معلومات عن المخاطر البيئية. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية بسبب الآثار السلبية لعمليات وأنشطة الشركات على البيئة المحيطة بها.
٥. معلومات عن مخاطر عدم الإلتزام. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية بسبب عدم الإلتزام بالقوانين و/أو القواعد المنظمة لعمليات وأنشطة الشركات في بيئة الأعمال السعودية.
٦. معلومات عن مخاطر التشغيل. ويقصد بذلك الإفصاح عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية نتيجة أسباب أخرى، بخلاف أنواع المخاطر المشار إليها

سابقاً، مثل إتخاذ قرارات إدارية خاطئة للإنتاج أو التسويق أو مخاطر العمالة أو مخاطر أمن المعلومات أو مخاطر حماية أصول الشركة.

ومما هو جدير بالذكر أن الأنواع السابقة من المعلومات يتم عرضها بالجزء الخاص بمناقشات وتحليلات مجلس الإدارة بالتقرير المالي السنوي للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، لتمثل إفصاحاً إختيارياً عن المخاطر غير المالية المحيطة بها.

٢/٤/٤ الإختبارات الإحصائية لفروض البحث

تم تبويب فروض البحث ،كما سبق تناولها في الجزء السابق، إلى مجموعتين من الفروض، ومن ثم سيتم تبويب هذا الجزء إلى قسمين حيث يتناول القسم الأول تصميم وعرض نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض تحليل المحتوى الإعلامي للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات، بينما يتناول القسم الثاني تصميم وعرض نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات

١/٢/٤/٤ الإختبارات الإحصائية لفروض تحليل المحتوى الإعلامي للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات.

قام الباحث بتنفيذ وتحليل نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض تحليل المحتوى الإعلامي للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات، بإتباع الخطوات التالية:-

الخطوة الأولى:- قياس كمية وتحليل خصائص معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة لشركات العينة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة، مبنية حسب النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى المشار إليها في الجزء السابق ، وذلك كما بالجدول التالي :-

| جدول رقم (٢) : بوضح نطاق وخصائص معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، خلال الفترة الزمنية من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٣ . | | | | | |
|---|----------------|-----------------|----------------|-----------------------|---|
| المخاطر غير المالية | | المخاطر المالية | | طريقة قياس المتغير | خصائص معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقرير المالية المنشورة |
| كمية المعلومات | النسبة المئوية | كمية المعلومات | النسبة المئوية | | |
| ٤٤٧٠ | ١٠٠% | ٦٠٣٧ | ١٠٠% | عدد الجمل المفصح عنها | كمية المعلومات المفصح عنها |
| ٣٩٤٠ | ٨٨ | ٥١٩٢ | ٨٦ | عدد الجمل المفصح عنها | معلومات وصفية |
| ٥٣٠ | ١٢ | ٨٤٥ | ١٤ | عدد الجمل المفصح عنها | معلومات كمية |
| ٤٢٤٦ | ٩٥ | ٥٧٣٥ | ٩٥ | عدد الجمل المفصح عنها | معلومات عن المخاطر الماضية |
| ٢٢٤ | ٥ | ٣٠٢ | ٥ | عدد الجمل المفصح عنها | معلومات عن المخاطر المستقبلية |
| ٠ | ٠ | ٠ | ٠ | عدد الجمل المفصح عنها | رسالة المعلومات ، تتضمن أخبار سارة |
| ٢٥٧٩ | ٥٨ | ٣٥٠٢ | ٥٨ | عدد الجمل المفصح عنها | رسالة المعلومات ، تتضمن أخبار غير سارة |
| ١٨٩١ | ٤٢ | ٢٥٣٥ | ٤٢ | عدد الجمل المفصح عنها | رسالة المعلومات، تتضمن أخبار محايدة |

يتضح من الجدول السابق ، رقم (٢) ، زيادة نطاق معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية وذلك مقارنة بنطاق معلومات المخاطر غير المالية لها. كما تتسم خصائص معلومات المخاطر، المالية وغير المالية، المفصح عنها بالتقرير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، بأنها معلومات وصفية وتتعلق بالمخاطر الماضية و تحتوى على أخبار محايدة و/ أو غير سارة. حيث أن نسبة ٨٦ % من نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية (نسبة ٨٨ %

للمخاطر غير المالية) يكون في صورة معلومات وصفية، في حين تمثل المعلومات الكمية نسبة ١٤% فقط من كمية معلومات المخاطر المالية (نسبة ١٢% للمخاطر غير المالية) المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية. كما أن نسبة ٩٥% من نطاق الإفصاح عن المخاطر، المالية وغير المالية، تتعلق بالمخاطر الماضية، في حين تمثل المعلومات عن المخاطر المستقبلية نسبة ٥% فقط من كمية معلومات المخاطر، المالية وغير المالية، المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية. كما أن نسبة ٥٨% من معلومات المخاطر المفصح عنها تعكس أخبار غير سارة عن المخاطر، المالية و غير المالية، ونسبة ٤٢% تشير إلى أخبار محايدة عن المخاطر، المالية وغير المالية، المحيطة بالشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية. ومما هو جدير بالذكر أن التشابه في نسب خصائص معلومات المخاطر المالية وخصائص معلومات المخاطر غير المالية يوفر دليلاً ميدانياً على أن معلومات المخاطر غير المالية ترتبط وتفسر المخاطر المالية المحيطة بالشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية.

الخطوة الثانية :- استخدام برنامج SPSS لتنفيذ اختبار الإحصاء الوصفية للنتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى والمشار إليها في الجزء السابق . حيث أكدت نتائج الإحصاء الوصفية على زيادة نطاق مجموعة معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ، وذلك مقارنة بنطاق مجموعة معلومات المخاطر غير المالية لها، بالإضافة إلى وجود اختلافات في الوزن النسبي لأنواع المعلومات المفصح عنها في كلا المجموعتين، وذلك كما بالجدول التالي :-

| جدول رقم (٣): ملخص نتائج الإحصاء الوصفية لتحليل المحتوى الإعلامي للتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية خلال الفترة الزمنية من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٣. | | | | | |
|---|-----------------|------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| نتائج الإحصاء الوصفية | | | | طريقة قياس المتغير | كمية معلومات المخاطر المفصح عنها |
| الانحراف المعياري Standard Deviation | المتوسط Mean | الحد الأقصى Maximum | الحد الأدنى Minimum | | |
| ١٤.٦٤٥٦٥ | ٢٥.٢٥٧٢ | ٩٠ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | الإفصاح عن المخاطر الكلية |
| ٧.١٤٩٠١ | ١٤.٥١٢٠ | ٣٤ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | الإفصاح عن المخاطر المالية |
| ٢.٣٤٤٠٧ | ٣.٧٨٧٤ | ١١ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر الائتمان |
| ١.٩٩٨٥٢ | ٣.٤٢٣١ | ١١ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر السيولة |
| ٢.٢٩٥٦٤ | ٢.٧٩٨١ | ١٠ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر العملة |
| ١.٣٣٧٥٦ | ٦١٥٤. | ٥ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر سعر الفائدة |
| ٣.٠٥٩٧٨ | ٣.٩٠٦٣ | ١٥ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر الأدوات المالية |
| ١٢.٤٢٨٠١ | ١٠.٧٤٥٢ | ٧٣ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | الإفصاح عن المخاطر غير المالية |
| ٧.٠٧٤٣٧ | ٥.٨١٢٥ | ٥٦ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر الاعمال |
| ٢.٢٢٤٤٥ | ٨٧٥٠. | ١٦ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | المخاطر الاستراتيجية |
| ٢.١٩٧١٢ | ٦٠٥٨. | ١٤ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | المخاطر السياسية |
| ٣.٩٦٧٨ | ٠٨٧٢. | ٣ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | المخاطر البيئية |
| ٥.٧٠٨٩٦ | ٢.٨٠٤٨ | ٣٧ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر التشغيل |
| ٢.٢١١٧٥ | ٥٦٧٣. | ١٥ | ٠٠ | عدد الجمل المفصح عنها | مخاطر عدم الالتزام |

يتضح من الجدول السابق ، رقم (٣)، أن الإدارة العليا للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية أكثر ميلاً للإفصاح عن المخاطر المالية المحيطة بها مقارنة بالمخاطر غير المالية. كما تأتي في المرتبة الأولى، من حيث الوزن النسبي لكمية معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ، معلومات مخاطر الأدوات المالية (٣.٩٠٦٣) ، ثم يليها كل من معلومات مخاطر الائتمان (٣.٧٨٧٤) و معلومات مخاطر السيولة (٣.٤٢٣١)، ويليهما بعد ذلك معلومات مخاطر العملة (٢.٧٩٨١) وفي المرتبة الأخيرة تأتي معلومات مخاطر سعر الفائدة (٦.١١٥٤). كذلك تأتي معلومات

مخاطر الأعمال (٥.٨١٢٥) فى المرتبة الأولى ، من حيث الوزن النسبي لكمية معلومات المخاطر غير المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، ويليهما بعد ذلك معلومات عن مخاطر التشغيل (٢.٨٠٤٨) ثم يأتي بعد ذلك كل من معلومات عن المخاطر الاستراتيجية (٨٧٥٠) والمخاطر السياسية (٦٠٥٨). ومخاطر عدم الالتزام (٥٦٧٣) وفى المرتبة الأخيرة تأتي المعلومات عن المخاطر البيئية (٠.٨٧٢). ومن ثم يتم رفض الفروض الأربعة الأولى للبحث.

الخطوة الثالثة :- استخدام أسلوب تحليل التباين فى إتجاه واحد One-way ANOVA لتنفيذ الإختبار الإحصائى للفرض الخامس ، وذلك من خلال قياس وإدخال بيانات المتغيرات التالية فى برنامج SPSS:-

Yijt : يعبر عن كمية معلومات المخاطر المالية "i" المفصح عنها بالتقرير المالى للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى.

Yrjt : يعبر عن كمية معلومات المخاطر غير المالية "r" المفصح عنها بالتقرير المالى للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى.

Xij : يعبر عن رقم القطاع الإقتصادى "i" الذى تنتمى إليه الشركة محل الدراسة "j". بحيث تم تبويب القطاعات الإقتصادية المقيدة بالملكة العربية السعودية إلى إثنى عشرة قطاعا كما هو موضح بالجدول رقم (١).

يتضح من تحليل نتائج الإختبارات الإحصائية لاسلوب تحليل التباين فى إتجاه واحد ، كما بالجدول رقم (١) بجدول وملاحق البحث، إنخفاض قيمة P-vale عن ٥% (P-vale= .000) مما يشير إلى وجود إختلافات جوهرية فى نطاق كل من معلومات المخاطر المالية ومعلومات المخاطر غير المالية، والمفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة حسب القطاع الإقتصادى الذى تنتمى إليه الشركة المقيدة بسوق الأسهم السعودية، وذلك بمستوى ثقة ٩٥%. ومن ثم رفض الفرض الخامس للبحث.

٢/٢/٤/٤ الإختبارات الإحصائية لفروض الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات

يتناول هذا الجزء عرض خطوات الإختبار الميدانى لفروض الآثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات، وتحليل نتائجها ، وذلك كمايلي:-

الخطوة الأولى:- تحديد وقياس متغيرات الدراسة المرتبطة بتحقيق الإختبار الميدانى للآثار الاقتصادية للإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة على قرارات المستثمرين فى سوق الأسهم السعودية، وهى:-

١. المتغير التابع. يتمثل المتغير التابع فى حجم تداول trading volume أسهم الشركات محل الدراسة، كبديل surrogate أو مؤشر لقرارات المستثمرين فى سوق الأسهم السعودية، حيث يتم حساب حجم تداول الأسهم لكل شركة من شركات العينة (Miihkinen, A., 2013, P.317) كمايلي :-

$$TV = (ADTV / NbrShares) * 100 \quad (١)$$

حيث :

TV : يساوى حجم تداول أسهم الشركة محل الدراسة
ADTV : يساوى مجموع حجم التداول اليومي على أسهم كل شركة من شركات العينة،

لمدة أسبوعين من تاريخ نشر التقرير المالي لها. ولقد قام الباحث بالحصول على هذه البيانات من خلال موقع شركة تداول على شبكة الانترنت.

NbrShares: عدد الأسهم المتداولة لكل شركة من شركات العينة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة. ولقد قام الباحث بالحصول على هذه البيانات من خلال موقع شركة تداول على شبكة الانترنت.

٢. المتغيرات المستقلة. تتمثل المتغيرات المستقلة في متغيرين وهما نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية و نطاق الإفصاح عن المخاطر غير المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية.

٣. المتغيرات الرقابية. أكدت مجموعة من الدراسات المحاسبية الميدانية على أن نطاق الإفصاح عن المخاطر يتوقف على العديد من العوامل الاقتصادية مثل صافى الربح السنوى وحجم الشركة (Beretta and Bozzolan(2004), Dunne et al. (2004), Lajili and Zeghal (2005), and Linsley and Shrivs, (2006))

(Abraham, S., and Cox ,P., 2007, P.234)

لذلك سوف يعتمد نموذج البحث على ثلاثة متغيرات رقابية **Control Variables** وهى العائد على رأس المال المستثمر وربحية السهم والإعلان عن توزيع الأرباح. ومن ثم يمكن صياغة نموذج البحث لتحقيق الإختبار الميداني للفرض السادس كمايلي:-

$$Y_{jt} = \beta_0 + \beta_1 X_{1jt} + \beta_2 X_{2jt} + \beta_3 X_{3jt} + \beta_4 X_{4jt} + \beta_5 X_{5jt} + \varepsilon \quad (2)$$

حيث :

Y_{jt} : يعبر عن المتغير التابع وهو حجم تداول أسهم الشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t" ، والذي تم قياسه طبقا للمعادلة رقم (١).

X_{1jt} : يعبر عن المتغير المستقل الأول وهو كمية معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t". والذي تم قياسه من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى.

X_{2jt} : يعبر عن المتغير المستقل الثانى وهو كمية معلومات المخاطر غير المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t". والذي تم قياسه من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى.

X_{3jt} : يعبر عن المتغير الرقابى الأول وهو ربحية السهم للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t". ولقد قام الباحث بالحصول على قيم المتغير من التقارير المالية السنوية للشركات محل الدراسة .

X_{4jt} : يعبر عن المتغير الرقابى الثانى وهو العائد السنوي على رأس المال المستثمر للشركة محل الدراسة "j" فى الزمنية محل الدراسة "t". ولقد قام الباحث بالحصول على قيم المتغير من التقارير المالية السنوية للشركات محل الدراسة.

X_{5jt} : يعبر عن المتغير الرقابى الثالث وهو الإعلان عن توزيع الأرباح للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t". بحيث تم إعطاء الشركة محل الدراسة رقم "١" إذا قامت بالإعلان عن توزيعات للأرباح بالتقرير المالى السنوى لها ، وإعطاء الشركة محل الدراسة "٠" بخلاف ما سبق.

$\beta_1 \dots \beta_5$: تمثل معاملات نموذج الانحدار.
 β_0 : تمثل المقدار الثابت لنموذج الانحدار المتعدد.
 ϵ : تمثل بواقي نموذج الانحدار المتعدد.

الخطوة الثانية :- إدخال قيم متغيرات النموذج السابق في برنامج SPSS ، ثم استخراج نتائج تطبيق أسلوب الانحدار المتدرج. ويتضح من تحليل النتائج الاحصائية لإسلوب الانحدار المتدرج ، كما هي بالجدول رقم (٢)، بجدول وملاحق البحث، مايلي :-

١. معنوية Sig. (0.000). نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، كما هي بالمعادلة رقم (٢) ، وذلك بمستوى ثقة ٩٥%. وهذا ما تؤكد قيمة R-square والتي تشير إلى أن نسبة ٢٤.١% من التغير في المتغير التابع ترجع إلى التغير في المتغيرات المستقلة للنموذج، وكذلك قيمة معامل الارتباط المتعدد R (٤٩.١%) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للنموذج.
٢. وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية، كما تعكسها إشارة معامل الانحدار (β)، بين نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية و حجم تداول الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية وذلك بمستوى ثقة ٩٥%، في حين لا توجد علاقة بين نطاق الإفصاح عن المخاطر غير المالية و حجم تداول الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية وذلك بمستوى ثقة ٩٥%. مما يؤكد على وجود آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر المالية فقط، دون المخاطر غير المالية، على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية. ومن ثم رفض الفرض الفرعى الأول و قبول الفرض الفرعى الثانى للفرض السادس.

الخطوة الثالثة: استخدام أسلوب تحليل بيرسون Pearson Correlation بهدف توفير دليل ميدانى تجاه الأهمية النسبية لبعض أنواع معلومات المخاطر المالية دون غيرها من معلومات المخاطر المالية الأخرى، على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية. وذلك من خلال قياس وإدخال بيانات المتغيرات التالية في برنامج SPSS:-

- Y_{jt} : يعبر عن المتغير التابع وهو حجم تداول أسهم الشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والذى تم قياسه طبقاً للمعادلة رقم (١).
- X_{ijt} : يعبر عن كمية معلومات مخاطر الائتمان "i" المفصح عنها بالتقرير المالى للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية المنشورة لشركات العينة.
- X_{ljt} : يعبر عن كمية معلومات مخاطر السيولة "l" المفصح عنها بالتقرير المالى للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية المنشورة لشركات العينة.
- X_{cjt} : يعبر عن كمية معلومات مخاطر العملة "c" المفصح عنها بالتقرير المالى للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية المنشورة لشركات العينة.
- X_{njt} : يعبر عن كمية معلومات مخاطر سعر الفائدة "n" المفصح عنها بالتقرير المالى للشركة محل الدراسة "j" فى الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية المنشورة لشركات العينة.

$Xmjt$: يعبر عن كمية معلومات مخاطر الأدوات المالية "m" المفصح عنها بالتقرير المالي للشركة محل الدراسة "j" في الفترة الزمنية محل الدراسة "t"، والتي تم قياسها من النتائج المستمدة من تطبيق أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية المنشورة لشركات العينة

ويتضح من تحليل نتائج الإختبارات الإحصائية لإسلوب تحليل بيرسون، كما بالجدول رقم (٣) بجداول وملاحق البحث، وجود علاقة إرتباط عكسية جوهريية بين حجم تداول أسهم الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والإفصاح بالتقارير المالية لها عن كل من مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان ومخاطر العملة و مخاطر الأدوات المالية ، وذلك بمستوى ثقة ٩٥% ، في حين لا توجد علاقة بين حجم تداول أسهم الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والإفصاح بالتقارير المالية لها عن مخاطر سعر الفائدة. مما يشير إلى وجود آثار إقتصادية للمعلومات المفصح عنها تجاه كل من مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان ومخاطر العملة ومخاطر الأدوات المالية على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية، في حين لا تتأثر قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية بالمعلومات المفصح عنها تجاه مخاطر أسعار الفائدة. مما يؤكد على إعطاء المستثمرين بسوق الأسهم السعودية أولوية (أهمية) لبعض معلومات المخاطر المالية عند إتخاذ القرارات الإستثمارية ، دون غيرها من معلومات المخاطر المالية الأخرى ، المفصح عنها بالتقارير المالية للشركات. ودمج نتائج الإختبارات الميدانية للفرضين السادس والسابع معا ، يتضح وجود آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر المالية فقط، دون المخاطر غير المالية، على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية ، بالإضافة إلى إعطاء المستثمرين بسوق الأسهم السعودية أهمية لبعض معلومات المخاطر المالية عند إتخاذ القرارات الإستثمارية ، دون غيرها من معلومات المخاطر المالية الأخرى ، المفصح عنها بالتقارير المالية للشركات، ومن ثم يتم رفض الفرض السابع للبحث.

٥ نتائج وتوصيات البحث.

تناول البحث موضوع دراسة طبيعة ونوعية معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات، والتعرف على مدى منفعة وترتيب أولويات هذه المعلومات للمستثمرين بسوق الأسهم السعودية. ولتحقيق هدف البحث تم الإعتماد على مفهوم نظرية الأطراف المهتمة بالشركات لإشتقاق وصياغة فروض البحث. ولقد أسفر تحليل نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض البحث عن التوصل للأدلة الميدانية التالية :-

١. تحتوى التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية على معلومات عن المخاطر المحيطة بها، مبوبة في مجموعتين من المعلومات وهما :- المجموعة الأولى: الإفصاح عن المخاطر المالية. حيث تتضمن التقارير المالية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر المالية المحيطة بها ، مبوبة إلى خمسة أنواع من المعلومات وهى معلومات عن مخاطر الائتمان و معلومات عن مخاطر السيولة و معلومات عن مخاطر العملة و معلومات عن مخاطر سعر الفائدة و معلومات عن مخاطر الأدوات المالية. المجموعة الثانية: الإفصاح عن المخاطر غير المالية. حيث تتضمن التقارير المالية للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية معلومات عن المخاطر غير المالية المحيطة بها ، مبوبة إلى ستة أنواع من المعلومات وهى معلومات عن مخاطر الأعمال و معلومات عن المخاطر الإستراتيجية و معلومات عن المخاطر السياسية و معلومات عن المخاطر البيئية ومعلومات عن مخاطر عدم الإلتزام ومعلومات عن مخاطر التشغيل. كما أن معلومات المخاطر غير المالية، المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة، ترتبط وتفسر المخاطر المالية المحيطة بالشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية.

٢. وجود إختلافات جوهرية فى نطاق معلومات المخاطر المالية وغير المالية، المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة حسب القطاع الإقتصادى الذى تنتمى إليه الشركة المقيدة بسوق الأسهم السعودية.
٣. الإدارة العليا للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية أكثر ميلا للإفصاح عن المخاطر المالية المحيطة بها مقارنة بالمخاطر غير المالية. كما تأتى فى المرتبة الأولى ، من حيث الوزن النسبي لكمية معلومات المخاطر المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، معلومات مخاطر الأدوات المالية، ثم يليها كل من معلومات مخاطر الإئتمان ومعلومات مخاطر السيولة، ويليهما بعد ذلك معلومات مخاطر العملة وفى المرتبة الأخيرة تأتى مخاطر سعر الفائدة. كذلك تأتى معلومات مخاطر الأعمال فى المرتبة الأولى من حيث الوزن النسبي لكمية معلومات المخاطر غير المالية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ، ويليهما بعد ذلك معلومات عن مخاطر التشغيل ثم يأتي بعد ذلك كل من معلومات عن المخاطر السياسية ومخاطر عدم الالتزام وفى المرتبة الأخيرة تأتى المعلومات عن المخاطر البيئية.
٤. تتسم خصائص معلومات المخاطر، المالية وغير المالية، المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، بأنها معلومات وصفية وتتعلق بالمخاطر الماضية و تحتوى على أخبار محايدة و/ أو غير سارة.
٥. بوجود آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر المالية على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية. حيث توجد علاقة إرتباط عكسية وجوهرية بين نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية و حجم تداول أسهم الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية ، كما توجد علاقة إرتباط عكسية وجوهرية بين حجم تداول أسهم الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية والإفصاح بالتقارير المالية لها عن كل من مخاطر السيولة ومخاطر الإئتمان ومخاطر العملة و مخاطر الأدوات المالية .
٦. لا توجد آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر غير المالية على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية.

وبناءً على النتائج الميدانية السابقة يمكن إستخلاص نتيجتين رئيسيتين للبحث وهما:- النتيجة الأولى: توافر أدلة ميدانية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، وذلك فى صورة معلومات وصفية وتتعلق بالمخاطر الماضية و تحتوى على أخبار محايدة و/ أو غير سارة. أما النتيجة الثانية : فتتمثل فى وجود آثار إقتصادية للإفصاح عن المخاطر المالية، دون المخاطر غير المالية ، على قرارات المستثمرين بسوق الأسهم السعودية. بالإضافة إلى إعطاء المستثمرين بسوق الأسهم السعودية أهمية لبعض معلومات المخاطر المالية عند إتخاذ القرارات الإستثمارية ، دون غيرها من معلومات المخاطر المالية الأخرى ، المفصح عنها بالتقارير المالية للشركات.

وفى ضوء الإطار النظرى والنتائج الميدانية للبحث ، يوصي الباحث بأهمية توجه الهيئات المهنية، الإقليمية والعالمية، إلى تطوير طبيعة ونطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة للشركات ، وذلك من خلال إعداد و إصدار معيار محاسبي للإفصاح الشامل عن المخاطر. كما يمكن إقتراح بعض الإتجاهات البحثية المستقبلية المتعلقة بموضوع الإفصاح عن مخاطر الشركات ، منها على سبيل المثال، إعادة تنفيذ الدراسة الميدانية للبحث فى بيئة أعمال أخرى، ودراسة العلاقة بين تكلفة تمويل الشركات والإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة لها، ودراسة محددات جودة الإفصاح عن مخاطر الشركات. وأخيرا دراسة مقارنة عن دور الهيئات المهنية وغير المهنية فى تطوير الإفصاح عن المخاطر بالتقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالأسواق المالية العربية.

مراجع البحث

أولاً :- المراجع العربية

١. الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٠، " أهداف المحاسبة المالية"، *معايير المحاسبة السعودية* .
٢. -----، ٢٠٠٠، " معيار العرض والإفصاح العام"، *معايير المحاسبة السعودية*
٣. -----، ٢٠٠٠، " التدهور فى قيمة الاصول"، *معايير المحاسبة السعودية*.
٤. حسن، محمد مصطفى، ٢٠٠٧، " القياس والإفصاح المحاسبى عن مخاطر المنظمات : دراسة تحليلية لتقييم بيئة الإفصاح المصرية" ، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية – جامعة الإسكندرية*، العدد رقم ٢ المجلد رقم ٤٤ . ص ص ٤١-٤١.
٥. حماد ، بحيري أحمد ، ١٩٨٩، " الإفصاح عن المخاطرة في التقارير المالية المنشورة"، *مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق* ، *مجلد ١١ ، العدد ١٣* ، ص ص ٥٤-١.
٦. رجب ، شاكر نشوى ، ٢٠١٠، " قياس وتحليل فجوة الإفصاح المحاسبى عن مخاطر السوق مع التطبيق على بعض البنوك فى مصر"، *مجلة الفكر المحاسبى* ، *مجلد ١٤ ، العدد ٢* ، ص ص ١٢٥-١٩٤
٧. عبيد ، السيد إبراهيم، ٢٠٠٧، " الإفصاح عن المخاطر والتحديات التى تتعرض لها الشركة فى التقارير المالية المنشورة : إطار مقترح ودراسة ميدانية " ، *المؤتمر العلمى السابع ، كلية التجارة جامعة الاسكندرية*، أكتوبر ، ص ص ١٠٧-١٤٨.
٨. هيئة سوق المال السعودية ، ٢٠٠٦، " لائحة حوكمة الشركات فى المملكة العربية السعودية " .
٩. وزارة الاستثمار ، ٢٠٠٦، " دليل مبادئ حوكمة شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية " .
١٠. -----، ٢٠١١، " دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية".
١١. -----، ٢٠٠٦، "إطار إعداد وعرض القوائم المالية"، *معايير المحاسبة المصرية*.

ثانياً :- المواقع الالكترونية

١. مركز المديرين المصري. <http://www.eiod.org>
٢. هيئة سوق المال السعودية ، تداول ، <http://www.tadawul.com.sa>

ثالثاً :- المراجع الأجنبية

1. Abraham, S., and Cox , P., 2007, "Analyzing the determinants of narrative risk information in UK", *The British Accounting Review*, 39, PP. 227–248.
2. Abraham, S., and , Shrivs, P., 2013, "Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports", *The British Accounting Review*, article in press, PP. 1–17.
3. Albassam,W., 2014, " Corporate Governance, Voluntary Disclosure and Financial Performance: An Empirical Analysis of Saudi Listed Firms Using A Mixed-Methods Research Design ", *College of Social Sciences* ; unpublished Phd., PP.1-298
4. American Institute of Certified Public Accountants, 1987, " Report of the Task Force on Risks and Uncertainties ", New York .
5. -----, 1994 , "Improving Business Reporting : A Customer Focus " , New York.
6. -----, 1994," Disclosure of certain significant risks and uncertainties", Statement of Position, *Accounting Standards Division*, New York.
7. Amran, A., Bin, A., and Hassan, B., 2009, " Risk Reporting: An Exploratory Study on Risk Management Disclosure in Malaysian Annual Reports", *Managerial Auditing Journal*, 24,1, PP. 39-57.
8. Ballou, B., and Heitger , L., 2008, "Integrated governance risk and reporting " , *Strategic finance*, May, PP. 37-41.
9. Barakat, A., and Hussainey, K., 2013, " Bank governance, regulation, supervision, and risk reporting: Evidence from operational risk disclosures in European banks", *International Review of Financial Analysis*, 30, PP. 254–273.
- 10.Bojana , K., and Robert, H.,2005 , "Risk Reporting in corporate annual reports " , *Economic and Business Review for Central and South - Eastern Europe*, Oct., 7 (3) , PP.217-284
- 11.Campbell, J., Chen, H., Dhaliwal, S., Lu, H., and Steele, L., 2012, "The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings", [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com) ,PP.1-40.

12. Canadian Institute of Chartered Accountants, 2004, "Management's Discussion and Analysis – Guidance on Preparation and Disclosure", May.
- 13.-----, 2008, "Building A Better MD&A Risk Disclosure ", March.
- 14.-----, 2009, "Guidance on Preparation and Disclosure: Comprehensive Revision", July.
15. Davies, D., Brennan, N., and Vourvachis, P., 2012, " Text Analysis Methodologies in Corporate Narrative Reporting Research", [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com) ,PP.1-47.
16. Dobler ,M., Lajili ,K., and Ze'ghal ,D.,2011, " Attributes of Corporate Risk Disclosure: An International Investigation in the Manufacturing Sector", *Journal of international accounting research*, Vol. 10, No. 2, PP. 1–22.
17. Dobler, M., 2008, "Incentives for risk reporting — A discretionary disclosure and cheap talk approach", *The International Journal of Accounting*, 43, PP.184–206.
18. Domínguez , L., and Gámez, L., 2014, " Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies", *Spanish Accounting Review* ,17 (2), PP. 116–129.
19. Elshandidy,T., Fraser, I., and Hussainey, K., 2010, " Aggregated, voluntary and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all share companies", *European Risk Conference*, PP.1-51
20. Financial Accounting Standards Board, 1978 , " Statement of Financial Accounting Concepts NO.1 , Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises"., New York.
21. Healy, P. , and Palepu, G. ,2001," Information asymmetry, corporate disclosure and the capital market: a review of the empirical evidence", *Journal of Accounting and Economics*, 31, PP.405-440.
22. Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1997, "Financial reporting of risks: proposal for a statement of business risk", *issued by financial reporting committee at the ICAEW*, London.
- 23.-----, 2000, "No surprise: the case for better risk reporting", *issued by financial reporting committee at the ICAEW*, London.
- 24.-----, 2010, "Reporting Business Risks: Meeting Expectations forms part of the Information for Better Markets" , *issued by financial reporting committee at the ICAEW*, London.
- 25.-----, 2011, " Reporting Business Risks: Meeting Expectations forms part of the Information for Better Markets", *issued by financial reporting committee at the ICAEW*, London.
26. Kaouthar ,L., and Daniel, Z., 2005, "A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports", *Daniel Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22 (2), PP.125-142.
27. Kongprajya, C., 2010, "The study of corporate risk disclosure in the case of Thai listed companies ", *The University Of Nottingham*, MA RISK MANAGEMENT. PP.1-146.
28. Kravet, T., & Muslu, V. ,2011," Informativeness of risk disclosures in corporate annualreports", [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com) ,PP.1-49.
29. Linsley, P., and Shrivess, J., 2005, "Examining risk reporting in UK public companies", *The Journal of Risk Finance*, 6 (4), PP.292-305.
30. Linsley, P., and Shrivess, P., 2006, "Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies", *The British Accounting Review*, 38(1), PP. 387-404.
31. Miihkinen , A., 2012, " What Drives Quality of Firm Risk Disclosure?:The Impact of a National Disclosure Standard and Reporting Incentives under IFRS ", *The International Journal of Accounting*, 47 , PP. 437–468.
32. Miihkinen, A., 2013, "The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland" , *Advances in Accounting*, incorporating Advances in International Accounting, 29, PP. 312–331.
33. Mokhtar ,E., and Mellett, H.,2013, "Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting", *Managerial Auditing Journal*, 28 (9),PP. 838-865.
34. Mokhtar ,E.,2010, " Inestigatin Risk Reporting Practices In Eygpt ", unpublished P.hd, *Cardiff University, Cardiff Business School*, UMI Number: U 516848, PP.1-419.
35. Oliveira, J., Rodrigues, L., and Craig, R., 2011, "Risk-related disclosures by non-finance companies Portuguese practices and disclosure characteristics", *Managerial Auditing Journal*, 26 (9) , PP. 817-839.

36. Rosnadzirah , I., Rashidah, R., and Normah , A., 2013, "Risk Management Disclosure In Malaysian Islamic Financial Institutions: Pre- And Post-Financial Crisis", ***Journal of Applied Business Research***, 29 (2) , PP.419-431.
37. Savvides, S., and Savvidou, N., 2012, " Market risk disclosures of banks: a cross-country study" ***International Journal of Organizational Analysis***, 20 (4) , PP. 379-405.
38. Sarbanes Oxley Act, 2002, "Disclosure In Periodic Reports ", Sec. 401., ***Congress, United States of America***.
39. Solomon, J.F., Solomon, A., Norton, S.D. and Joseph, N.L. 2000, "A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform", ***British Accounting Review***, 32 (4), PP. 447-478.
40. Tao, N., and Hutchinson, M., 2013, " Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees", ***Journal of Contemporary Accounting and Economics***, 9 , PP.83–99.

جداول وملاحق البحث

جدول رقم (١) : نتائج الإختبارات الإحصائية للفرض الخامس باستخدام أسلوب تحليل التباين في اتجاه واحد

ANOVA

FINANCIAL DISCLOSURE

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|--------|------|
| Between Groups | 4930.256 | 11 | 448.205 | 11.123 | .000 |
| Within Groups | 16279.684 | 404 | 40.296 | | |
| Total | 21209.940 | 415 | | | |

ANOVA

NON-FINANCIAL DISCLOSURE

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|-------|------|
| Between Groups | 9317.869 | 11 | 847.079 | 6.247 | .000 |
| Within Groups | 54781.122 | 404 | 135.597 | | |
| Total | 64098.990 | 415 | | | |

جدول رقم (٢) : نتائج الإختبارات الإحصائية للفرض السادس باستخدام أسلوب الإتحاد المتوسط

Variables Entered/Removed^a

| Mode | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|------|---------------------------------|-------------------|---|
| 1 | الإعلان عن توزيع الأرباح | | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100). |
| 2 | نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية | | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100). |
| 3 | ربحية السهم | | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100). |

a. Dependent Variable: حجم تداول الاسهم

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .435 ^a | .189 | .187 | 167.63626 |
| 2 | .470 ^b | .221 | .217 | 164.44554 |
| 3 | .491 ^c | .241 | .235 | 162.57339 |

a. Predictors: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح

b. Predictors: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح , نطاق الافصاح عن المخاطر المالية

c. Predictors: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح , نطاق الافصاح عن المخاطر المالية , ربحية السهم

ANOVA^d

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 2707640.244 | 1 | 2707640.244 | 96.351 | .000 ^a |
| | Residual | 1.163E7 | 414 | 28101.917 | | |
| | Total | 1.434E7 | 415 | | | |
| 2 | Regression | 3173348.948 | 2 | 1586674.474 | 58.674 | .000 ^b |
| | Residual | 1.117E7 | 413 | 27042.336 | | |
| | Total | 1.434E7 | 415 | | | |
| 3 | Regression | 3452629.199 | 3 | 1150876.400 | 43.544 | .000 ^c |
| | Residual | 1.089E7 | 412 | 26430.108 | | |
| | Total | 1.434E7 | 415 | | | |

a. Predictors: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح

b. Predictors: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح , نطاق الافصاح عن المخاطر المالية

c. Predictors: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح , نطاق الافصاح عن المخاطر المالية , ربحية السهم

d. Dependent Variable: حجم تداول الاسهم

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|---------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 250.879 | 16.438 | | 15.262 | .000 |
| | الاعلان عن توزيع الارباح | -186.315- | 18.981 | -.435- | -9.816- | .000 |
| 2 | (Constant) | 315.516 | 22.419 | | 14.073 | .000 |
| | الاعلان عن توزيع الارباح | -181.666- | 18.653 | -.424- | -9.739- | .000 |
| | نطاق الافصاح عن المخاطر المالية | -4.694- | 1.131 | -.181- | -4.150- | .000 |
| 3 | (Constant) | 313.423 | 22.173 | | 14.135 | .000 |
| | الاعلان عن توزيع الارباح | -147.079- | 21.291 | -.343- | -6.908- | .000 |
| | نطاق الافصاح عن المخاطر المالية | -4.512- | 1.120 | -.173- | -4.029- | .000 |
| | ربحية السهم | -10.789- | 3.319 | -.162- | -3.251- | .001 |

a. Dependent Variable: حجم تداول الاسهم

Excluded Variables^d

| Model | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------------------------------|--------------------|---------|---------------------|-------------------------|-------|
| | | | | | Tolerance | |
| 1 | العائد على رأس المال المستثمر | .031 ^a | .671 | .503 | .033 | .935 |
| | ربحية السهم | -.172 ^a | -3.395- | .001 | -.165- | .748 |
| | نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية | -.181 ^a | -4.150- | .000 | -.200- | .996 |
| | نطاق الإفصاح عن المخاطر غير المالية | .027 ^a | .603 | .547 | .030 | 1.000 |
| 2 | العائد على رأس المال المستثمر | .031 ^b | .699 | .485 | .034 | .935 |
| | ربحية السهم | -.162 ^b | -3.251- | .001 | -.158- | .746 |
| | نطاق الإفصاح عن المخاطر غير المالية | .036 ^b | .828 | .408 | .041 | .997 |
| | نطاق الإفصاح عن المخاطر غير المالية | .017 ^c | .397 | .692 | .020 | .979 |

- a. Predictors in the Model: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح ,
 b. Predictors in the Model: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح , نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية ,
 c. Predictors in the Model: (Constant), الاعلان عن توزيع الارباح , نطاق الإفصاح عن المخاطر المالية , ربحية السهم ,
 d. Dependent Variable: حجم تداول الاسهم

جدول رقم (٣) : نتائج الإختبارات الإحصائية للفرض السابع باستخدام أسلوب تحليل بيرسون

Correlations

| | | حجم تداول الاسهم | كمية معلومات مخاطر الائتمان | كمية معلومات مخاطر السيولة | كمية معلومات مخاطر العملة | كمية معلومات مخاطر سعر الفائدة | كمية معلومات مخاطر الأدوات المالية |
|------------------------------------|---------------------|------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| حجم تداول الاسهم | Pearson Correlation | 1 | -.206** | -.130** | -.158** | -.073- | -.206** |
| | Sig. (2-tailed) | | .000 | .008 | .001 | .137 | .000 |
| | N | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| كمية معلومات مخاطر الائتمان | Pearson Correlation | -.206** | 1 | .370** | -.040- | .395** | .743** |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | | .000 | .417 | .000 | .000 |
| | N | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| كمية معلومات مخاطر السيولة | Pearson Correlation | -.130** | .370** | 1 | .009 | .193** | .634** |
| | Sig. (2-tailed) | .008 | .000 | | .852 | .000 | .000 |
| | N | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| كمية معلومات مخاطر العملة | Pearson Correlation | -.158** | -.040- | .009 | 1 | .085 | .205** |
| | Sig. (2-tailed) | .001 | .417 | .852 | | .084 | .000 |
| | N | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| كمية معلومات مخاطر سعر الفائدة | Pearson Correlation | -.073- | .395** | .193** | .085 | 1 | .719** |
| | Sig. (2-tailed) | .137 | .000 | .000 | .084 | | .000 |
| | N | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| كمية معلومات مخاطر الأدوات المالية | Pearson Correlation | -.206** | .743** | .634** | .205** | .719** | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | |
| | N | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 | 416 |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ملحق رقم (١) : قائمة بأسماء شركات العينة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة

| | |
|---|-----|
| البتروكيمويات | |
| الميثانول شركة كيمائيات | .١ |
| للصناعات الأساسية الشركة السعودية | .٢ |
| العربية السعودية شركة الأسمدة | .٣ |
| الوطنية شركة التصنيع | .٤ |
| شركة اللجين | .٥ |
| للكيماويات شركة نماء | .٦ |
| السعودية للاستثمار الصناعي المجموعة | .٧ |
| شركة الصحراء للبتروكيمويات | .٨ |
| الوطنية للبتروكيمويات شركة ينبع | .٩ |
| العالمية للبتروكيمويات الشركة السعودية | .١٠ |
| للبتروكيمويات الشركة المتقدمة | .١١ |
| شركة كيان السعودية للبتروكيمويات | .١٢ |
| شركة رابع للتكرير و البتروكيمويات | .١٣ |
| الاسمنت | |
| شركة أسمنت نجران | .١٤ |
| شركة اسمنت المدينة | .١٥ |
| شركة أسمنت المنطقة الشمالية | .١٦ |
| شركة الاسمنت العربية | .١٧ |
| شركة اسمنت اليمامة السعودية | .١٨ |
| شركة الأسمنت السعودية | .١٩ |
| شركة اسمنت القصيم | .٢٠ |
| شركة اسمنت المنطقة الجنوبية | .٢١ |
| شركة اسمنت ينبع | .٢٢ |
| شركة اسمنت المنطقة الشرقية | .٢٣ |
| شركة اسمنت تبوك | .٢٤ |
| شركة اسمنت الجوف | .٢٥ |
| الاتصالات | |
| شركة الاتصالات السعودية | .٢٦ |
| شركة اتحاد اتصالات | .٢٧ |
| شركة الاتصالات المتنقلة السعودية | .٢٨ |
| شركة اتحاد عذيب للاتصالات | .٢٩ |
| النقل | |
| الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري | .٣٠ |
| الشركة السعودية للنقل الجماعي (سابتكو) | .٣١ |
| الشركة السعودية للنقل والاستثمار | .٣٢ |
| الشركة المتحدة الدولية للمواصلات | .٣٣ |
| التطوير العقاري | |
| الشركة العقارية السعودية | .٣٤ |
| شركة طيبة القابضة | .٣٥ |
| شركة مكة للإنشاء والتعمير | .٣٦ |
| شركة الرياض للتعمير | .٣٧ |

| | |
|-----|---|
| ٣٨. | إعمار المدينة الاقتصادية |
| ٣٩. | شركة جبل عمر للتطوير |
| ٤٠. | شركة دار الأركان للتطوير العقاري |
| ٤١. | شركة مدينة المعرفة الاقتصادية |
| | التشيد و البناء |
| ٤٢. | مصانع الأسلاك شركة إتحاد |
| ٤٣. | مجد المعجل شركة مجموعة |
| ٤٤. | لأنابيب الصلب الشركة السعودية |
| ٤٥. | عبدالله عبدالمحسن الخضري شركة أبناء |
| ٤٦. | السعودي شركة الخزف |
| ٤٧. | الأهلية شركة الجبس |
| ٤٨. | السعودية شركة الكابلات |
| ٤٩. | للتنمية الصناعية الشركة السعودية |
| ٥٠. | العربية السعودية شركة اميانتيت |
| ٥١. | للأنابيب الشركة العربية |
| ٥٢. | للاستثمار الصناعي شركة الزامل |
| ٥٣. | للطاقة و الاتصالات شركة الباطين |
| ٥٤. | لإنتاج الأنابيب الفخارية الشركة السعودية |
| ٥٥. | شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة |
| ٥٦. | شركة البحر الأحمر لخدمات الإسكان |
| | الطاقة والمرافق |
| ٥٧. | شركة الغاز والتصنيع الاهلية |
| ٥٨. | الشركة السعودية للكهرباء |
| | الاعلام والنشر |
| ٥٩. | شركة تهامه للاعلان والعلاقات العامة |
| ٦٠. | المجموعة السعودية للأبحاث و التسويق |
| ٦١. | الشركة السعودية للطباعة والتغليف |
| | الفنادق والسياحة |
| ٦٢. | شركة المشروعات السياحية |
| ٦٣. | مجموعة الطيار للسفر |
| ٦٤. | الشركة السعودية للفنادق |
| | الاستثمار الصناعي |
| ٦٥. | شركة تكوين المتطورة للصناعات |
| ٦٦. | شركة الصناعات الكيماوية الأساسية |
| ٦٧. | شركة التعدين العربية السعودية |
| ٦٨. | مجموعة أسترا الصناعية |
| ٦٩. | شركة مجموعة السريع التجارية الصناعية |
| ٧٠. | شركة الحسن غازي إبراهيم شاکر |
| ٧١. | الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات |
| ٧٢. | شركة الصناعات الزجاجية الوطنية |
| ٧٣. | شركة تصنيع مواد التعبئة والتغليف |
| ٧٤. | الشركة الوطنية للتصنيع وسبك المعادن |
| ٧٥. | الشركة الكيماوية السعودية |
| ٧٦. | الشركة السعودية لصناعة الورق |
| ٧٧. | شركة العبد اللطيف للاستثمار الصناعي |
| ٧٨. | الشركة السعودية للصادرات الصناعية |

| | |
|---|------|
| التجزئة | |
| شركة أسواق عبدالله العثيم | .٧٩ |
| شركة المواسة للخدمات الطبية | .٨٠ |
| الشركة المتحدة للإلكترونيات | .٨١ |
| الشركة الوطنية للرعاية الطبية | .٨٢ |
| الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات | .٨٣ |
| الشركة الوطنية للتسويق الزراعي | .٨٤ |
| مجموعة فتيحي القابضة | .٨٥ |
| شركة جرير للتسويق | .٨٦ |
| شركة الدريس للخدمات البترولية والنقلات | .٨٧ |
| شركة الخليج للتدريب والتعليم | .٨٨ |
| شركة فواز عبدالعزيز الحكير وشركاه | .٨٩ |
| الزراعة والصناعات الزراعية | |
| شركة المنتجات الغذائية | .٩٠ |
| الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو) | .٩١ |
| شركة المراعي | .٩٢ |
| شركة مجموعة أنعام الدولية القابضة | .٩٣ |
| حلواني إخوان | .٩٤ |
| شركة هرفي للخدمات الغذائية | .٩٥ |
| شركة الخطوط السعودية لتمويل | .٩٦ |
| الشركة الوطنية للتنمية الزراعية | .٩٧ |
| شركة القصيم الزراعية | .٩٨ |
| شركة تبوك للتنمية الزراعية | .٩٩ |
| الشركة السعودية للأسماء | .١٠٠ |
| الشركة الشرقية للتنمية | .١٠١ |
| شركة الجوف الزراعية | .١٠٢ |
| شركة جازان للتنمية | .١٠٣ |
| صافولا | .١٠٤ |