



أثر القياس والإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة على تنشيط الإستثمار "دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

إعداد

د. مطاوع السعيد السيد مطاوع

د. هبه عبد المتعال أحمد عبد المتعال

كلية التجارة - جامعة الأزهر

كلية التجارة - جامعة القاهرة

كلية إدارة الأعمال بينبع - جامعة طيبة

كلية إدارة الأعمال بينبع - جامعة طيبة

mmotawa@taibahu.edu.sa

HAbdelmotaal@taibahu.edu.sa

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الأول يناير 2022

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

المجلة حاصلة علي تقييم 6.5 درجة من المجلس الأعلى للجامعات

أثر القياس والإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة على تنشيط الإستثمار "دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

مستخلص البحث

تمثل هدف الدراسة في التحقق من اتساق معايير المحاسبة عن الأدوات المالية مع أهداف التنمية المستدامة، ومدى دعمهما لتنشيط أسواق المال وتوفير مصادر لتمويل المشروعات المستدامة، وتمثلت عينة الدراسة في 70 شركة أكثر تداولاً في بورصة الأوراق المالية المصرية، وتم جمع البيانات من إصدارات بورصة الأوراق المالية والتقارير المالية المنشورة عن العام المالي 2020، وتم الإعتماد على أسلوب دراسة الحدث والإنحدار المتعدد لإختبار فرضى الدراسة وقد خلصت الدراسة إلى أن المستثمرين يكونون أكثر حرصاً عند تقييم أداء الشركات على التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة، وأن عملية إصدار أوراق مالية مستحدثة مثل الأوراق المالية المستدامة تعد عملية مستمرة، مما يتطلب تطور مستمر في معايير المحاسبة عن الأدوات المالية للاتساق مع الخصائص المستحدثة لهذه الأوراق وبما يتوافق مع متطلبات التنمية المستدامة.

الكلمات الدالة: الأدوات المالية المستدامة، الإفصاح عن الأدوات المالية، تنشيط الإستثمار.

المقدمة

ظهرت العديد من الأدوات المالية المستدامة التي يستخدمها القطاع الخاص والحكومات لتمويل المشروعات التنموية المستدامة، ومع تعدد وتنوع هذه الأدوات المالية فإن المستثمر قد يقف حائرًا عند اتخاذ قرار بشأن توجيه استثماراته لأياً منها، ومن هنا يتضح أهمية وجود وعى لدى المستثمرين بأهمية الإستثمار في الأوراق المالية المستدامة، أو التي لها أثر إيجابي على التنمية المستدامة للدولة كجزء من مسؤوليتها المجتمعية، وبالتالي فلا يجب أن يهتم المستثمر عند تحليله لبدائل الإستثمار بالسعر والعائد والاستحقاق والجدارة الائتمانية للمصدر فقط وإنما يجب أن يشمل تحليله أيضاً على الدافع أو الهدف من إصدار هذه الأوراق، فإستراتيجية التنمية المستدامة Sustainable Development تعتمد على ثلاث ركائز أو أبعاد أساسية وهي؛ البعد الإقتصادي، والبعد الاجتماعي، والبعد البيئي، ويعتمد البعد الإقتصادي على كفاءة أسواق المال وقدرتها على ضخ الأموال اللازمة للإستثمار في المجالات التي تحقق أهداف التنمية المستدامة من خلال ما يطلق عليه التمويل المستدام Sustainable Finance، إلا أن الأسواق تحولت عن الهدف الأساسي من الأسواق المالية والمتمثل في تجميع المدخرات وضخها في أوجه الإستثمار التي تدعم النمو الإقتصادي في الدولة، بسبب تعدد وتنوع الأدوات المالية الأساسية مثل الأسهم والسندات والصكوك، والأدوات المالية المشتقة مثل العقود المستقبلية والآجلة والمبادلات والخيارات، والتي كان الهدف منها جذب الإستثمار وتخفيض تكلفة رأس المال وزيادة سيولة أسواق المال، حيث أصبحت سوقاً للمضاربة.

ويسمح السوق بتبادل هذه الأدوات المالية من خلال معاملات تقوم على فكرة شراء المخاطر وبيعها مثل الشراء الهامشي Trading on Margin الذي يسمح للمستثمر بشراء أسهم لا يملك ثمنها، أو البيع على المكشوف Short Selling والذي يسمح للمستثمر ببيع أسهم لا يمتلكها.

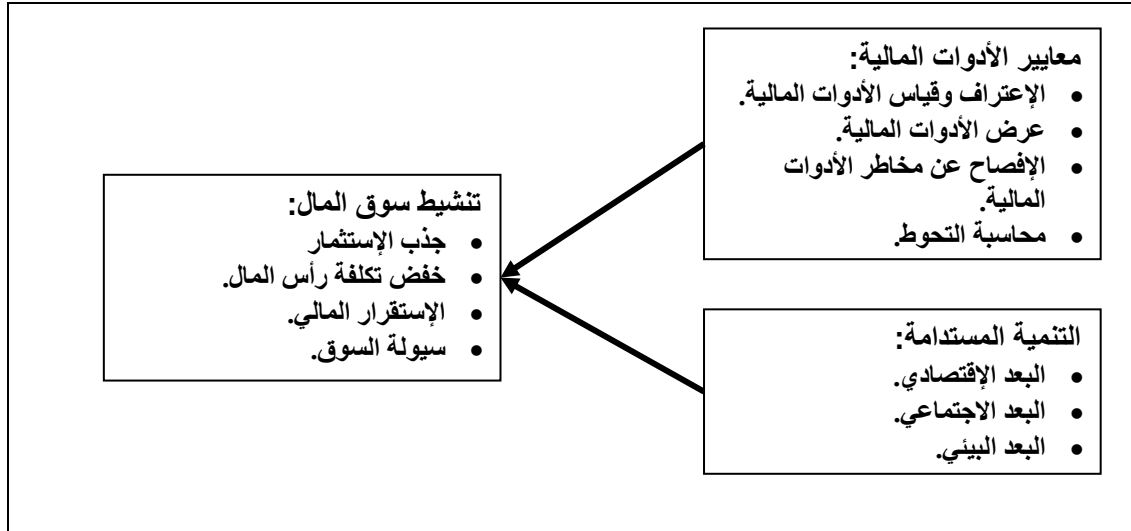
لقد أرجع العديد من الاقتصاديين والمحليلين الماليين والباحثين الأزمة المالية العالمية التي حدثت في 2008، إلى التعامل في هذه الأدوات المالية وقصور متطلبات المحاسبة عنها وفقاً للمعيار الدولي رقم (39)، وذلك بالرغم من أنه في عام 2007 قام مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بتوحيد وتوسيع متطلبات الإفصاح المتعلقة بالأدوات المالية في المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7)، إلا أنه تم إصداره قبل بضعة أشهر من الأزمة المالية العالمية.

ولقد ترتب على ذلك أن ثار جدل محاسبي حول آثار تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية بشكل عام على أسواق المال، والتأكيد على أهمية فهم ذلك الأثر من قبل الباحثين وصانعي السياسات (Christensen et al., 2013; Daske et al., 2013)، وآثار معايير الأدوات المالية بشكل خاص على أسواق المال (Bowen and Khan, 2014; Onali and Ginesti, 2014)، وتمثلت أهم الانتقادات التي تعرضت لها معايير الأدوات المالية في ذلك الوقت في أن المعلومات التي توفرها المبادئ والقواعد الواردة بهذه المعايير لا تفيد المستثمرين، فضلاً عن عدم وجود قاعدة واضحة لتصنيف وعرض الأدوات المالية خاصة الأدوات المالية المركبة.

وقد دفعت تلك الانتقادات مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB إلى تعديل معايير الأدوات المالية القائمة وإلغاء بعضها وإصدار معايير جديدة بدأ سريان تطبيقها من أول 2018، وبالمثل قامت لجنة معايير المحاسبة المصرية بإجراء تعديل وإصدار معايير جديدة للأدوات المالية أكثر توافقاً مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمرة الأولى عام 2015 وللمرة الثانية عام 2019.

تعد المعلومات أساس اتخاذ القرارات في أي نظام مالي لأي دولة، ومن ثم فإن الطلب على الأدوات المالية في سوق المال لأغراض الإستثمار سواء قصير الأجل أو طويل الأجل يتوقف على ما يوفره السوق من معلومات، ولتحقيق أهداف التنمية المستدامة يجب الحد من ظاهرة المضاربة المتزايدة مؤخراً، وزيادة وعي المستثمرين بأهمية الابتعاد عنها وتوعيتهم بالمنافع التي يحققها الإستثمار طويل الأجل، كما ينبغي أن توضح المعالجات المحاسبية المحتملة مخاطر الإستثمارات طويلة الأجل واللازمة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة.

وفي ضوء ذلك يتضح أن المشكلة البحثية تتمثل فمعرفة أثر القياس والإفصاح عن الأدوات المالية في ظل معايير الأدوات المالية لاحتياجات خطط وأهداف التنمية المستدامة وتنشيط سوق المال ودعم ثقة المستثمرين، وذلك لجعل التقارير المالية أكثر تعبيراً عن الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركات ومن ثم جذب وتحفيز الإستثمار وتخفيض تكلفة رأس المال وزيادة سيولة السوق، ويمكن التعبير عن العلاقة بين متغيرات المشكلة البحثية في الشكل التالي:



هذا، ويمكن تلخيص المشكلة البحثية في مجموعة من التساؤلات: ما هي دوافع تنشيط سوق المال المصري، ما هو واقع التعامل في الأدوات المالية المستدامة واستخداماتها الحالية في أسواق المال، وما هو دور معايير المحاسبة في الحد من الآثار السلبية الناتجة عن استخدام الأدوات المالية لأغراض المضاربة بدلاً من الإستثمار في مشروعات التنمية المستدامة، وما هي أهم المشكلات المحاسبية التي قد تعوق المعايير عن دعم خطة التنمية المستدامة بما ينعكس على تنشيط سوق المال.

يتمثل الهدف الرئيس لهذا البحث في تقييم نفعية القياس والإفصاح عن الأدوات المالية ومدى ملاءمتها لتوفير مصادر التمويل اللازمة لتمويل مشروعات التنمية المستدامة بجذب الإستثمار المحلي والأجنبي.

وينبثق من هذا الهدف الرئيس مجموعة من الأهداف الفرعية منها: تحديد تأثير القياس والإفصاح عن الأدوات المالية على تنشيط سوق المال، وأثر متطلبات الإفصاح على إدراك وفهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية في ظل التوجه نحو التنمية المستدامة.

لإلقاء الضوء على الآثار المحتملة لمعايير المحاسبة عن الأدوات المالية على تنشيط الإستثمار في أسواق المال تم استعراض وتحليل ومناقشة الدراسات المحاسبية التي تناولت المشكلات المحاسبية المرتبطة بمعايير المحاسبة عن الأدوات المالية للعثور على أدلة عن مدى قدرتها على تنشيط سوق الأوراق المالية المستدامة من خلال دعم ثقة المستثمرين.

ومن ثم ففي سبيل تحقيق هدف البحث تم مراجعة الدراسات الانتقادية التي تناولت معايير المحاسبة المصرية المرتبطة بالأدوات المالية، ونظرًا لندرة هذه الدراسات في حدود علم الباحث تم الاستعانة

بالدراسات التي إختبرت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية المقابلة للمعايير المصرية. كما إختبرت الدراسة كل من العلاقة بين الإفصاح عن الأدوات المالية وقرارات المستثمرين والعلاقة بين التنمية المستدامة وقرارات المستثمرين مقاسة بحجم تداول الأسهم.

يسهم هذا البحث في تقديم دليل على أن معايير المحاسبة المصرية المتعلقة بالأدوات المالية والمتوافقة مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لاتحد من ظاهرة المضاربة وتشجيع الإستثمار، خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الاستدامة، ومن ثم وفي إطار الإصلاح الإقتصادي يجب أن تلعب معايير المحاسبة بشكل عام ومعايير المحاسبة عن الأدوات المالية بشكل خاص دورًا جوهريًا في تحقق أهداف التنمية المستدامة وتنشيط سوق المال.

في الأجزاء التالية من البحث يتم تناول المحاور التالية: الأدوات المالية المستدامة ودعم الإستثمار، تطور معايير المحاسبة عن الأدوات المالية لدعم ثقة المستثمرين، دراسات سابقة واشتقاق الفروض، تصميم البحث والتحليل الإحصائي للبيانات، مناقشة النتائج، وأخيرًا الخلاصة وحدود البحث.

1. الأدوات المالية المستدامة ودعم الإستثمار:

إنتشر في أسواق المال العالمية التعاملات قصيرة الأجل التي تركز على المضاربة أكثر من الإستثمار من خلال الائتمان السهل والفترة قصيرة الأجل والمجازفة المفرطة في الأسواق المالية، وترتب على ذلك تحول الإهتمام في العقود الأخيرة من التركيز على تقييم الشركات والمشروعات بشكل فردي إلى إدارة الأعمال التي يمكن أن توفر التوزيع العادل للموارد بين الأجيال والإزدهار بين الأشخاص المعاصرين، ويعرف هذا المفهوم بالتنمية المستدامة التي تشمل التنمية الإقتصادية والإجتماعية والبيئية، وأصبح تركيز الحكومات على كيفية بناء نظام شامل يدعم زيادة الدخل وتحسين مستوى التعليم والصحة وجودة الحياة العامة، ويتطلب هذا النظام ضرورة إعادة توجيه الإستثمارات نحو التطور التكنولوجي بالاتساق مع الاحتياجات الحالية والمستقبلية، ويرجع ذلك لأن الإهتمام بالحصول على تمويل للنمو الإقتصادي فقط وإهمال كل من العدالة الإجتماعية وحماية البيئة سيؤدي إلى أن تكون تكلفة التعويضات الإجتماعية والبيئية في الأجل الطويل أعلى من المنافع التي ستحقق في الأجل القصير.

ولقد تعرض الاقتصاد المصري إلى عدة أزمات؛ الأولى خلال الأزمة المالية العالمية عام 2008 حيث إنخفض مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية في نهاية عام 2008 بنسبة 42% (البورصة المصرية 2008، 2011)، وفي سبيل انتعاش الإقتصاد قامت الحكومة المصرية بتغيير أنشطتها من خلال تعزيز الأنشطة التي تستهدف حماية رأس المال في الأجل الطويل، وتحقيق العدالة الاجتماعية من خلال سهولة حصول جميع المواطنين على الخدمات الرئيسية، بالإضافة إلى الحفاظ على البيئة والمهام العامة صديقة البيئة، وتوجه القطاع الخاص نحو ضرورة أن يكون القطاع الخاص أيضًا مسؤولاً اجتماعيًا، ونتج عن ذلك وضع إستراتيجية التنمية المستدامة ورؤية مصر 2030 والتي تعتمد على ثلاث ركائز أو أبعاد أساسية وهي؛ البعد الإقتصادي، والبعد الإجتماعي، والبعد البيئي.

تعرض الإقتصاد المصرى كباقي دول العالم إلى أزمته بانه بسبب جائحة فيروس كورونا- كوفيد 19، التي تتطلب مواجهتها إتخاذ العديد من الإجراءات الاحترازية للحفاظ على صحة المواطنين والمقيمين والتي أثرت سلبًا على قطاعات الإقتصاد المصرى والبورصة المصرية، مما ترتب عليه ضرورة توجيه جهود الدولة لتحقيق هدفين هما: توفير الحياة الكريمة للمواطن المصرى خلال الأزمة وخلال مرحلة التعافي، والحفاظ على الإستثمارات القائمة بالفعل خاصة المحلية ومساعدتها على تجاوز الأزمة والاستعداد للانطلاق السريع بعد التراجع التدريجي لحدة الأزمة وتعافى الإقتصاد تدريجيًا (المركز المصرى للدراسات الإقتصادية، 2020)، وبالتالي فإن الدولة تواجه تحديات كبيرة لتحقيق النمو الإقتصادي، مما يدفع الدولة نحو ضرورة القيام ببعض الإجراءات وتشجيع القطاع العام والخاص نحو التنمية المستدامة ولكن ذلك يتطلب موارد مالية ضخمة لتمويل النمو المستدام، ولا تكفي الموارد الحالية التي تحصل عليها الدولة لتمويل جميع المهام العامة مثل التعليم والسلامة العامة والنقل مع مراعاة الحفاظ على البيئة من خلال إنشاء مشروعات صديقة للبيئة، لأن التنمية الإقتصادية لن تكون ذات معنى بدون تحقيق العدالة الاجتماعية وحماية البيئة.

وفي هذا السياق فلقد لجأت الحكومة المصرية بالفعل خلال عام 2014 إلى الأدوات المالية لتمويل بعض مشروعاتها فعلى سبيل المثال تم طرح شهادات إستثمار من خلال البنوك المصرية بضمن وزارة المالية بفائدة سنوية ثابتة تقدر بنحو 12% يصرف عائدها كل 3 أشهر، وهو ما يأتي في إطار تشجيع الدولة للمواطنين على شراء هذه الشهادات لتوفر حصة كبيرة من المبالغ التمويلية

اللازمة لمشروع قناة السويس الجديدة، كما تم الإستجابة السريعة لقرار البنك المركزي الصادر في 2016 بزيادة العائد على الودائع، حيث أعلنت وزارة المالية رفع سعر الفائدة إلى 15.5%. وفى سبيل تحقيق أهداف خطط التنمية المستدامة وتنشيط سوق المال أعلنت هيئة الرقابة المالية عن إصدار القرار رقم 684 لسنة 2019 بالموافقة على منح إحدى شركات تداول الأوراق المالية حق مزاوله آلية عمليات اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع "Short Selling" التي إستحدثتها إدارة البورصة مؤخرًا، والتي تقضى بأن يقوم العميل بإقتراض بعض الأسهم من عميل آخر وبيعها مقابل فائدة محددة للمقرض، ويتعهد المقرض بأن يرد الأسهم المقترضة خلال فترة محددة، بإعادة شرائها مرة أخرى في حال إنخفاض سعرها أو من خلال رصيد متاح، محققًا أرباحًا من فروق أسعار البيع والشراء.

وفي ضوء ماسبق يتضح أن تحقيق أهداف التنمية المستدامة يفرض على الدولة والقطاع الخاص تنفيذ العديد من المشروعات التي لا تحقق فقط التنمية الإقتصادية وإنما تحقق العدالة الإجتماعية مثل معالجة مشكلة البطالة وتوفير الخدمات الرئيسة لجميع المواطنين، وحماية البيئة مثل النقل النظيف، الطاقة المتجددة، إستصلاح الأراضي والعمليات الزراعية المستدامة، والتشجير وغيرها من المشروعات التي تعمل على الحفاظ على البيئة، ويتطلب ذلك ضرورة وجود تدفق هائل للأموال لتمويل هذه المشروعات، وأطلق علي توفير الأموال اللازمة لتمويل الأنشطة الابتكارية والنمو المستدام مصطلح التمويل المستدام (Cheng et al., 2019)، مما ينعكس على أهمية تنشيط سوق المال وتحقيق الإستقرار المالي، حيث أن المصدر الأساسي لأى دولة والمتمثل في حصيلة الضرائب يعد غير كافٍ في ظل المستجدات الحالية، مما يتطلب الإعتماد على مصادر أخرى والتي قد يعد من أهمها الأدوات المالية.

ولقد قامت بعض الدراسات بتسليط الضوء على أهمية الأدوات المالية كوسيلة لدعم وجذب الإستثمار وتحقيق مزايا أكثر مقارنة بغيرها من مصادر التمويل وما يصاحب ذلك من مخاطر، حيث أثبتت إحدى الدراسات أهمية الأدوات المالية من خلال استهداف المشاريع التي تنمى مع أولويات إستراتيجيات التنمية المستدامة، بإعتبار أن الأدوات المالية تعد مصدر متجدد للأموال حيث أنه بعد سداد القروض على سبيل المال يمكن إعادة جذبها وإستخدامها في قرض آخر لدعم مشروع آخر وهكذا، بمعنى آخر إمكانية إستخدام نفس الأموال في عدة دورات، فعلى سبيل المثال في الإتحاد الأوروبي تم إنشاء 972 أداة من الأدوات المالية تم إستخدامها للتمويل الحكومي خلال

الفترة من 2007-2013 ممولة من موازنة الإتحاد الأوروبي لعدد 25 دولة من الدول الأعضاء (Ianc and Mirabela, 2017).

وعلى الرغم من المنافع المحققة من تعدد الأدوات المالية التي يتم تداولها تتزايد المخاطر الكامنة في جميع أنواع الأدوات المالية الحديثة مثل المخاطر المالية المنتظمة Systematic Financial Risks كمخاطر العملة والسوق والفوائد والتضخم والعشوائية، والمخاطر المالية غير المنتظمة Unsystematic Financial Risks ومخاطر المضاربة Speculative Risks والمخاطر القانونية Legal Risks، بالإضافة إلى المخاطر التي تتميز بها كل نوع من أنواع الأدوات المالية (Shevchenko, 2018)، لذلك فإن المستثمر الرشيد يجب أن يحتفظ بمحفظة متنوعة من الأدوات المالية تشمل قطاعات مختلفة من الإقتصاد مثل قطاع التكنولوجيا والصناعات، المواد الخام، القطاع المالي وغيره، وذلك لتدنيه مخاطر التعامل في الأدوات المالية (George Abuselidze and Anna Slobodanyk, 2019).

تتعدد أنواع وخصائص الأدوات المالية والتي قد تكون أصول مالية أو أدوات دين أو أدوات حقوق ملكية أو مشتقات مالية، والتي تعد وجهان لعملة واحدة حيث تمثل الأصول المالية لأحد المستثمرين مصادر تمويل لمستثمرين آخرين، كما أن أدوات حقوق الملكية تعد من أهم الأدوات المالية في أي شركة لأنها تعبر عن رأس المال الأساسي للشركة، ويتعامل مع هذا النوع من الأدوات مستثمرون داخليون ومستثمرون خارجيون، ومن ثم فإن المستثمرين الداخليين يستطيعون الحصول على معلومات حساسة للسعر أكثر من المستثمرين الخارجيين الذين يعتمدون على البيانات والمعلومات المنشورة فقط، أما أدوات الديون فهي أدوات يترتب عليها أن يلتزم المصدر بدفع فائدة مستقبلية بالإضافة إلى رد أصل مبلغ الدين مثل السندات التقليدية.

وفي الواقع العملي تم تصميم أوراق مالية تتميز بخصائص الدين وحقوق الملكية مع مجموعة واسعة من الميزات المعقدة مثل الأسهم الممتازة القابلة للإسترداد إلزامياً Mandatorily Redeemable Preferred Stock والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، على سبيل المثال، يمكن ربط الورقة المالية بمعايير مثل معدل فائدة متغير أو ثابت، أو أرباح الشركات، أو أرباح مجموعة فرعية من أصول الشركة أو أسعار السلع، ويمكن أن يكون السداد الرئيس مستحقاً على فترات متفاوتة، عادةً من 12 شهراً إلى 10 سنوات، أو لا يستحق أبداً (للأدوات الدائمة)، ويمكن أن يكون التحويل في تاريخ محدد، مرتبطاً بحدث (مثل الاكتتاب العام الأولي أو بداية إنتاج الأصل)، أو

يعتمد على سعر السهم أو حد المؤشر، وكذلك يمكن أن يكون التحويل تلقائيًا أو بناءً على خيار المصدر أو المقرض، ويمكن أيضًا أن يكون عدد الأسهم الصادرة عند التحويل ثابتًا، أو قد يختلف إستجابةً للتغيرات في سعر السهم، ويمكن أن يخضع التحويل أيضًا للتعديلات التي تعوض تجزئة الأسهم أو الأرباح العالية للأسهم أو تخفيض رأس المال أو إصدار أسهم جديدة (Fargher et al., 2019)

يرى Dutordoir et al. أن هناك أربعة دوافع لإصدار مثل هذه الأدوات المالية المركبة: تمويل خلفي للأسهم Backdoor-Equity Financing، تحول المخاطر Risk Shifting لتقليل تكاليف الوكالة من خلال حصة المساهمين في التدفقات النقدية من الاستراتيجيات عالية المخاطر مع حملة السندات القابلة للتحويل؛ التخفيف من عدم اليقين Allaying Uncertainty عندما يكون هناك افتراض بعدم تناسق المعلومات بين المديرين والمستثمرين الخارجيين، ويتم تقييم خيار التحويل لينتج عنه أمان بسعر معقول؛ وتوافر مصادر بديلة للتمويل إذا كانت الشركة غير قادرة على إصدار أسهم (Dutordoir et al., 2014).

وعلى الجانب الآخر يتعامل العديد من المستثمرين مع المشتقات المالية والتي يتم تبادلها كوسيلة للمضاربة، مما يزيد من مخاطرها أو كوسيلة للتغطية أو التحوط حيث ينظر إلى المشتقات على أنها أداة لإدارة المخاطر يستخدمها المديرون لتقليل تعرض الشركات إلى المخاطرة (Campbell et al., 2019).

وفيما يتعلق بدور الأدوات المالية في دعم خطط التنمية المستدامة فمن الجدير بالذكر أن العديد من الدول سبق وأن اعتمدت على العديد من الأدوات المالية مثل السندات أو أدون الخزانة لتمويل بعض المشروعات العامة ومشروعات البنية التحتية مثل السكك الحديدية والطرق السريعة، وكذلك خلال فترات الحروب لتمويل الاحتياجات العسكرية، وفي الآونة الأخيرة ونتيجة للتغيرات المناخية والتلوث البيئي ظهر نوع جديد من الأدوات المالية التي تسهم في نمو أسواق المال وتؤثر على الدور المجتمعي للمستثمرين أطلق عليها السندات الخضراء Green Bonds (GBs)، والتي تعد من الأدوات المستحدثة في أسواق المال (Ng, 2018)، وتم استخدامها من قبل بعض الحكومات البولندية والفرنسية في عام 2016، حيث يتم استثمار رؤوس الأموال في المشاريع التي تولد فوائد بيئية Environmental Benefits أو مناخية Climate Benefits. ومن أهم فوائد هذه السندات الخضراء هي الصورة المحسنة للمستثمر بجعله مسؤولاً اجتماعياً وبيئياً، وللمصدر لاهتمامه بالبيئة

والحوكمة والمسئولية الاجتماعية، مما يعكس إدراك متزايد لتأثير تغير المناخ على الإقتصاد العالمي ومستويات المعيشة (Wiśniewski and Zieliński, 2019).

ويعد إصدار مثل هذه النوع من الأوراق المالية المستدامة من أسهل الطرق لجذب الإستثمار والمساهمة في خفض تكلفة تمويل المشروعات العامة صديقة البيئة، كما يجب أن تعكس المحاسبة عن الأدوات المالية أهمية هذه الأدوات إجتماعياً وبيئياً، حتى يتوافر لدى المستثمر صورة واضحة تمكنه من توجيه إستثماراته نحو هذه الأدوات المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن التعاملات في الأوراق المالية تخضع لكل من معايير المحاسبة المصرية ومتطلبات القوانين السارية في جمهورية مصر العربية، والتي كان لها الأثر في عدم إمكانية الإلتزام التام بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، والتي من أهمها القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن الشركات المساهمة، والقانون رقم 95 لسنة 1992 والخاص بسوق رأس المال، والقانون رقم 1995 الخاص بالتأجير التمويلي، والقانون رقم 10 لسنة 2009 الخاص بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية.

2. تطور معايير المحاسبة عن الأدوات المالية لدعم ثقة المستثمرين:

يهدف هذا الجزء من البحث إلى التعرف على أهم الانتقادات التي وجهت لمتطلبات المحاسبة عن الأدوات المالية والتي تسببت في فقد المستثمرين لثقتهم في المعلومات المحاسبية، والكيفية التي إستجابتها كل من لجنة معايير المحاسبة الدولية ولجنة معايير المحاسبة المصرية من خلال إجراء تعديلات أو إصدار معايير جديدة لتنظيم متطلبات المحاسبة عن الأدوات المالية، وذلك بهدف إستعادة ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية.

وغالبًا ما تتعلق المعلومات المحاسبية عن الأدوات المالية بشكل عام بحجم وتوقيت ومخاطر التدفقات النقدية المستقبلية، وحتى تكون هذه المعلومات المحاسبية مفيدة، يجب أن تساعد المستثمرين وغيرهم من متخذي القرار مثل مديري صناديق الإستثمار والمحليلين الماليين على دقة التنبؤ بهذه البنود (Barone and Gullkvist, 2018).

هذا، ولقد تعددت القضايا الجدلية بشأن هذه المعلومات المحاسبية ومن أهم هذه القضايا ما يلي:

- المشكلات المحاسبية المرتبطة بالدخل الشامل الأخر وأرباح وخسائر الأدوات المالية المتاحة للبيع، بمعنى أخر القوة التفسيرية للمبالغ المحاسبية المدرجة بالدخل الشامل الأخر أو بالأرباح والخسائر، حيث يوفر الدخل الشامل الأخر معلومات عن الدخل المحتمل

والتدفقات النقدية المستقبلية، بينما يلخص الربح أو الخسارة نتائج الأداء الفعلي للشركة، فالتفاعل بين الأرباح والخسائر والدخل الشامل يثير الجدل خاصة فيما يتعلق بمفهوم إعادة التصنيف، حيث قدم المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9) - والذي يعد إستجابة للأزمة المالية العالمية - طريقة جديدة لحساب التغيرات في الإستثمارات في أدوات حقوق الملكية (Barone and Gullkvist, 2018).

- عدم وجود مبدأ شامل لمحااسبة التحوط طبقاً للمعيار الدولي رقم (39)، بالإضافة إلى تعقدها وتشعبها، وبالتالي فإن المعلومات المالية كانت لا تعكس أنشطة التحوط، مما يمثل صعوبة لمستخدمي القوائم المالية في فهم ممارسات إدارة المخاطر (Dasgupta, 2014).
- مثلت المحاسبة عن الأدوات المالية المركبة مثل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم تحدى أمام معايير المحاسبة على مدى عقود، فطبقاً للمعيار الدولي رقم (32) يجب تبويب الأداة المالية إلى أداة حقوق ملكية، أو أداة دين، أو أصل مالي في تاريخ إصدارها والثبات على هذا التبويب، ويترتب على هذا التصنيف كيفية قياسها والإعتراف بالأرباح والخسائر الناتجة عنها، مما دفع مجلس معايير المحاسبة الدولية إلى الإنخراط في مشروع لتحسين هذا المعيار الذي تعرض للعديد من الانتقادات خلال الأزمة المالية العالمية، وترجع هذه الانتقادات إلى سببين؛ يتمثل السبب الأول في صعوبة تطبيق المفاهيم والمبادئ بالمعيار، والسبب الثاني إلى أن تطبيقها لا يترتب عليه تمييز وتصنيف مناسب بين الأدوات المالية وخاصة أدوات الديون وأدوات حقوق الملكية، حيث كان يتم تصنيف الأدوات المالية طبقاً للمعيار إلى أدوات ديون أو أدوات حقوق ملكية اعتماداً على نوعين من خصائص الأدوات المالية؛ تتمثل الخاصية الأولى والتي أطلق عليها منهج الملاءة المالية أو السيولة The Liquidity or Solvency Approach ويتمثل فيما إذا كان على الشركة إلزام بتحويل النقد أو الأصول الأخرى، والثاني يطلق عليه مدخل الملكية أو المتبقي The Ownership or Residual (Valuation) Approach ويتمثل فيما إذا كانت عوائد الأداة المالية مستقلة عن أداء الشركة (Fargher et al., 2019).

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية إستجابة لهذه الانتقادات المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9) - الأدوات المالية في 24 يوليو 2014، ليحل محل المعيار الدولي رقم (39)، والذي سبق وأن تم طلب إضافته خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة من قبل مختلف المنظمات الدولية، بهدف تحسين

المحاسبة عن الأدوات المالية، من خلال تحسين آليات التصنيف وقياس الأدوات المالية، وقد ترتب على سريان هذا المعيار تغيير طريقة حساب الشركات للتغيرات في القيمة من خلال الدخل الشامل الأخر (Barone and Gullkvist, 2018; Onali et al., 2017). وقد تمثلت أهم أوجه استجابة مجلس معايير المحاسبة الدولية للأزمة المالية العالمية من خلال المعيار رقم (9) في التركيز على ثلاثة أبعاد أساسية حتى يوفر المعيار مرحلة جديدة من الموثوقية في إعداد التقارير المالية وهي (Dasgupta, 2014):

- **القياس والإفصاح:** وذلك بالاعتماد على مدخل تصنيف فردي منطقي يعتمد على خصائص التدفقات النقدية وكيفية إدارتها، من خلال نموذج عمل يشمل كل من تحصيل التدفقات النقدية التعاقدية وبيع الأصول المالية، حتى يعكس بشكل أفضل كيفية إدارة الأصول المالية فعلياً، بالإضافة إلى معالجة عدم التوافق المحاسبي المحتمل بسبب التفاعل مع المحاسبة عن التزامات عقود التأمين، وكذلك تحسين قواعد إعادة التصنيف والتي تتوافق مع التغيرات وإدارة الأدوات المالية، ومعالجة مخاوف الائتمان الخاصة.

- **اضمحلال الأدوات المالية:** وذلك بالاعتماد على نموذج الخسارة المتوقعة Expected Credit Losses (ECL) الذي يوازن بين التكاليف والمنافع ويضمن الإعراف بخسائر الائتمان المتوقعة في الوقت المناسب، كذلك حصر الأصول التي يحدث لها تدهور بشكل ملحوظ، وبالاعتماد على مدخل واحد تم إلغاء التشعبات المعقدة لمدخل الاضمحلال التي كانت بالمعيار رقم (39).

- **محاسبة التحوط (التغطية):** وهي عبارة عن نموذج يعمل على موازنة المحاسبة مع إدارة المخاطر بشكل أفضل، وجاء المعيار رقم (9) ليتغلب على الانتقادات من خلال التوافق فيما بين المعالجة المحاسبية وأنشطة إدارة المخاطر وتمكين معدى القوائم المالية من التعبير بشكل أفضل عن التحوط في المعلومات المالية بالإضافة إلى تقديم إفصاح لمساعدة مستخدمي القوائم المالية من فهم إدارة المخاطر وتأثيرها على المعلومات المالية، وذلك من خلال الربط بين اقتصاديات إدارة المخاطر والمعالجة المحاسبية، والتقليل بشكل كبير من الإعتبارات المحاسبية التي تؤثر على قرارات إدارة المخاطر، والقدرة على تفسير المزيد من التحوطات من البنود غير المالية. ومن جوانب التحسين الأخرى في محاسبة التحوط: اختبارات فعالية التحوط لتعكس العلاقة الإقتصادية وتأثير مخاطر الائتمان ونسبة التحوط،

وتحسين الشفافية حول بعض أدوات التحوط مثل القيمة الزمنية للخيارات-العنصر الأجل للعملة الأجنبية، مخاطر الأساس لتحوطات مخاطر صرف العملة الأجنبية، وأن يوفر الإفصاح فهم مخاطر التحوط وكيف تدار تلك المخاطر وتأثير تلك المخاطر على المعلومات المالية.

كما قامت لجنة معايير المحاسبة المصرية بإجراء تعديلات على المعايير المصرية للمحاسبة والإفصاح عن الأدوات المالية مرتين، حيث تضمنت معايير المحاسبة المصرية الصادرة طبقاً للقرار 110 لسنة 2015 إصدار معايير جديدة وإجراء بعض التعديلات في بعض المعايير السابقة الصادرة في 2006، ومن هذه المعايير الجديدة معيار المحاسبة المصرى الجديد رقم (40) الأدوات المالية – الإفصاح، والذي يشمل جميع متطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية وترتب على إصدار هذا المعيار تعديل المعيار رقم (25) ليصبح الأدوات المالية-العرض بدلاً من العرض والإفصاح. كما تم إجراء تعديلات على معيار المحاسبة المصرى المعدل رقم (25) "الأدوات المالية – العرض، وتضمن التعديل التركيز على عدم تبويب أية أداة مالية محملة بحق إعادة البيع كالتزام مالي، وإنما تبويبها كأداة حقوق ملكية وذلك إذا تمتعت ببعض السمات أو استوفت بعض الشروط الواردة بالمعيار، وذلك من تاريخ إستيفائها لهذه الشروط. وأن يتم إعادة تبويبها إذا توقفت عن التمتع بالسمات أو إستيفاء كل الشروط.

وتمثلت الإستجابة الثانية لمجلس معايير المحاسبة المصرية فيما تضمنته معايير المحاسبة المصرية الصادرة طبقاً للقرار 69 لسنة 2019 إصدار المعيار رقم (47) الأدوات المالية طبقاً للقرار 69 لسنة 2019، وترتب على ذلك تعديل المعيار رقم (26) بسحب الفقرات الخاصة بالموضوعات التي تناولها المعيار رقم (47)، وبما يتوافق مع المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9)، والذي يعد إستبدالاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (39) الأدوات المالية: الاعتراف والقياس، ويتضمن المعيار متطلبات الاعتراف والقياس، وإنخفاض القيمة، وإلغاء الاعتراف، ومحاسبة التحوط. وقامت كذلك لجنة معايير المحاسبة المصرية بتعديل كلاً من المعيار 25 والمعيار 40 ليتوافقا مع المعيار المصرى رقم (47). على أن يسرى العمل بهذه المعايير المعدلة من تاريخ تطبيق المعيار رقم (47).

وتجدر الإشارة بعدم وجود أية نقاط خروج عن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية التي تناولت الأدوات المالية سواء أكانت إضافة معايير جديدة أو تعديلات لمعايير المحاسبة المصرية حتى

تتوافق المعايير المصرية مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة من مجلس معايير المحاسبة الدولية، وبالرغم من جهود لجان معايير المحاسبة المحلية والدولية، إلا أنه لم يتم التغلب على كل الانتقادات والتي من أهمها ما يلي (Fargher et al., 2019):

- بالرغم من قيام واضعي المعايير بتعديل الخط الفاصل بين أدوات الديون وأدوات حقوق الملكية عن طريق إضافة أو إلغاء الاستثناءات، إلا أنه لم يتم الإتفاق على مداخل تصنيف حقوق الملكية على مستوى مفاهيمي لزيادة الاتساق في المعالجات، وبما يمكن من قابلية الأدوات المالية المركبة للمقارنة، ومن المتوقع أن تستمر الأدوات المالية المركبة والمعقدة كاستجابة للتطورات في أسواق المال حول العالم، ومن ثم فإن القواعد الحالية للترقية بين أنواع الأدوات المالية لن تكون كافية كأساس لتصنيف جميع الأدوات المالية المركبة.
- قد يترتب على اختلاف نماذج القياس عدم قابلية البيانات للمقارنة، حيث يتم تصنيف الأدوات المالية عند الإعراف الأولى، وبالتالي تخضع الأدوات المالية المختلفة لأساليب تقييم مختلفة فعلى سبيل المثال طبقاً للمعيار رقم (32) تقاس المشتقات عند القياس اللاحق بالقيمة العادلة، بينما تقاس أدوات الديون بالتكلفة المستهلكة باستخدام معدل الفائدة الفعال، بينما لا يعاد قياس أدوات حقوق الملكية، ومن ثم فإن القيمة الدفترية لبعض الأدوات ستختلف عن القيمة العادلة بمرور الوقت في حال تبويبها في مجموعة مختلفة عن المجموعة الحقيقية التي يجب أن تنتمي إليها، ومن ثم فإن نهج التصنيف الثنائي لا يمكن أن يعكس الجوهر الإقتصادي للأدوات المركبة لأن التركيز على خاصية تقييم معينة من غير المرجح أن يلبي احتياجات المستخدمين من المعلومات المحاسبية في جميع الحالات.
- يتطلب المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7) الإفصاح عن تعرض المنشأة للمخاطر الناشئة عن الأدوات المالية، ويتم الإفصاح بشكل عام على مستوى إجمالي بما يعكس مدى التعرض لمخاطر لجميع الأدوات المالية، كما أنه بموجب المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7)، لا يلزم الإفصاح عن الأدوات المصنفة كحقوق ملكية، ونتيجة لذلك، قد يواجه المستخدم تحدياً لإجراء تقييم دقيق لأي تحولات في القيمة بين القيمة المتراكمة لحاملي الأدوات المالية المركبة والقيمة المتبقية للمساهمين العاديين الحاليين بموجب متطلبات الإفصاح الحالية، وهو ما يستدعي بالضرورة إلى إجراء تحسينات في الإفصاح في هذا المجال، فعلى سبيل المثال، يحتاج مستخدمو القوائم المالية إلى إفصاح حول طبيعة أدوات

الدين بما في ذلك حقوق التصويت المرتبطة بالأداة، وتاريخ إستحقاق أدوات الدين أو طبيعتها الدائمة، والمدفوعات المتعلقة بالأداء أو المدفوعات الثابتة المطلوبة لخدمة المطالبة، وشروط التسوية، ووسائل التسوية في النقد أو حقوق حملة الأسهم.

ويقترح حاليًا مجلس معايير المحاسبة الدولية كإستجابة لمخاوف المستثمرين من المخاطر النظامية تعديل المعالجة المحاسبية للمقياس المرجعي لسعر الفائدة Interest Rate Benchmark Reform (IBOR) من معدل الفائدة الذي يتطلب دمج علاوة مخاطر الائتمان والتي تعتمد على حكم الخبراء، إلى معدلات بديلة خالية من المخاطر حتى تكون أكثر موثوقية، وتتعلق تلك المعالجة المحاسبية بكيفية التعامل مع مشكلات الإستبدال من خلال السماح باستثناءات مؤقتة لمتطلبات محاسبة التحوط، حيث تعتبر مقترحات التعديل بمثابة تغيير أساس تحديد التدفقات النقدية التعاقدية التي تحدث بعد الاعتراف الأولي بأن يتم تطبيق التغيير في التدفقات النقدية التعاقدية بأثر مستقبلي من خلال مراجعة معدل الفائدة الفعلي، ومن المتوقع أن يتم التعديل في المرحلة التالية من تعديلات المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9) الأدوات المالية، والمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7) الأدوات المالية: الإفصاح، والمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (4) عقود التأمين، والمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (16) عقود الإيجار. هذه التعديلات ستؤثر على الشركات التي لديها أصول مالية أو أدوات ديون، أو التزامات إيجار، وستؤثر أيضًا على متطلبات محاسبة التحوط طبقًا للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9)، ولقد اقترح المجلس أن يكون التاريخ المقترح للتعديل في اول يناير 2021 مع السماح بالتطبيق المبكر (The International Financial Reporting Standards Foundation, 2020).

يتضح مما سبق أنه تم إجراء العديد من التعديلات على المعايير والتي هدفت بشكل رئيس إلى زيادة شفافية المعالجات المحاسبية والإفصاح عن الأدوات المالية لتوفير معلومات تلبى توقعات المستثمر من المعلومات المحاسبية، وبالرغم من ذلك فإنه لا تزال هناك بعض الانتقادات السارية والتي لم يتم الإستجابة لها حتى الآن، كذلك تجدر الإشارة إلى أن التعديلات التي تمت ينصب محور تركيزها على رؤية ضيقة وهي المستثمر وتلبية رغباته من معلومات محاسبية، ولا يوجد فيها أي انعكاس على التنمية المستدامة والتي يجدر أن تكون أحد أهم الأبعاد التي يجب أن تأخذها مجالس معايير المحاسبة الدولية والمحلية بعين الاعتبار، حيث أنه يجب أن يتسع نطاق التركيز ليشمل المجتمع ككل ويلبى احتياجات المستثمر الموجهة نحو التنمية المستدامة.

3. الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

يتناول هذا الجزء من البحث تحليل الدراسات التناخترت أثر متطلبات المحاسبة طبقاً لمعايير الأدوات المالية على تحقيق أهداف التنمية المستدامة ومدى انعكاس ذلك على تنشيط الإستثمار في سوق الأوراق المالية.

1/3. دراسات تناولت أثر القياس والإفصاح عن الأدوات المالية على تنشيط الإستثمار:

تتناول هذه المجموعة بعض الدراسات التي اختبرت أثر الإعتراف بالأدوات المالية وقياسها وعرضها والإفصاح عنها في القوائم المالية على تنشيط أسواق المال وجذب الإستثمارات من خلال دراسة ما إذا كانت متطلبات التصنيف والعرض المعدلة قدمت معلومات أكثر شفافية للمستثمرين وتحد من عدم تماثل المعلومات.

ركزت بعض الدراسات على قياس ردود أفعال المستثمرين حول إصدار المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9)، حيث توصلت إحداها إلى وجود ردود فعل إيجابية في سوق الأسهم على الإقتراحات التي تبسط من قواعد المحاسبة عن القيمة العادلة، وعلى العكس ردود فعل سلبية عندما يدعم واضعي السياسات القياس بالقيمة العادلة. بالإضافة إلى ارتباط حجم تفاعلات أسعار الأسهم تجاه تبسيط متطلبات القياس بالقيمة العادلة للأصول، كذلك توصلت الدراسة إلى أن البنوك التي ليس لديها تغطية من المحللين الماليين، ومن ثم لديها مصادر بديلة محدودة عن القيم العادلة قد تضررت من مقترحات وسياسات واضعي السياسات التي بسطت من المحاسبة عن القيمة العادلة وقواعد الاضمحلال في صناعة البنوك، وأخيراً أشارت النتائج إلى تفاعلات سوق الائتمان تجاه الاسترخاء (التخفيف) المحتمل لقواعد القيمة العادلة للأغراض المالية والتي من غير المحتمل أن ينتج عنها تحويلات في الثروة من الدائنين إلى حملة الأسهم (Bowen and Khan, 2014). وتوصلت دراسة أخرى إلى وجود إتجاه إيجابي عام حول إصدار المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9)، وأن منافع المعيار تزيد في الدول غير الموجه بالقانون عن الدول الموجه بالقانون، حيث يعكس هذا الإتجاه رأى المستثمرين بأن المعيار الجديد يعزز ثروة حملة الأسهم وأنه مفيد للمستثمرين الأجانب في جعل القوائم المالية للشركات الأوروبية أكثر قابلية للمقارنة (Onali and Ginesti, 2014).

إعتماداً على التشكيك في دور أسواق المال في توفير السيولة والإستقرار المالي والإستثمار طويل الأجل، قامت إحدى الدراسات بتحليل أثر القواعد المحاسبية على السيولة في البنوك من خلال تقييم ما إذا كانت التقارير المالية تعكس بشكل صحيح تعرض البنوك وإدارتها للمخاطر، وتوصلت الدراسة إلى أهمية أن يقوم مجلس معايير المحاسبة الدولية بتحديد واضح لمفهوم السيولة ووضع مبادئ محاسبية تتماشى مع هذا المفهوم، حتى تعطى المعايير المحاسبية معلومات مفيدة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ولقد انتقدت هذه الدراسة عدم وجود إطار واضح لمفهوم السيولة يوضح بشكل منهجي متطلبات الإعراف والتصنيف والقياس والإفصاح، وبناءً عليه أوصت الدراسة بضرورة أن يكون هناك معيار مستقل لقطاع البنوك (Nadia and Rosa, 2014).

قامت دراسة أخرى باختبار التفاعل بين نموذج الخسائر المحتملة طبقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9) مع القواعد الإشرافية للجهات المنظمة لسوق المال وأثر ذلك على الإستقرار المالي، حيث أوضحت توافق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (9) مع الإشراف المصرفي، ويتضمن مخصصات إضمحلال مبكر وأعلى عن المخصصات المحسوبة في ظل المعيار السابق، وبالتالي فمن المرجح أن يخفف من حدة الإجراءات المعقدة التي كانت سارية طبقاً للمعيار الدولي رقم (39)، فضلاً عن تحسين الشفافية، ومن ثم توقعت الدراسة أن يعزز هذا المعيار من الإستقرار المالي لسوق المال، إلا أن ذلك يعتمد بشكل حاسم على التطبيق السليم والمتسق للمعيار (Novotny-Farkas, 2015).

كما قامت دراسة أخرى باستعراض وتحليل الدراسات التي تناولت انعكاس المعالجات المحاسبية للأدوات المالية على القرارات الإستثمارية طويلة الأجل؛ وقد خلصت تلك الدراسة إلى التوصيات التالية: أولاً، أن واضعي المعايير يجب أن يأخذوا في الاعتبار المتطلبات العامة التي تفيد بأن المعلومات المالية يجب أن تكون مفيدة لصنع القرار، فلقد أشارت الأدلة إلى أن إعادة التصنيف قد يُنظر إليه على أنه قضية معقدة، وأن المستثمرين وغيرهم من مستخدمي المعلومات المالية قد لا يدركوا أسباب إعادة التصنيف، ومن ثم فإن وزن منافع إعادة التصنيف مقابل التكاليف يعد أمر مهم يجب مراعاته، ثانياً، على الرغم من أن المستثمرين على المدى الطويل هم من المستخدمين المهتمين بالمعلومات المالية، إلا أنهم ليسوا مجموعة المستخدمين الوحيدين للمعلومات المالية، وبالتالي فإن تطوير المعايير التي تراعي الاحتياجات المتعددة لأصحاب المصالح بالإضافة إلى أن توفير معلومات موثوقة ويمكن التحقق منها يعد أمر بالغ الأهمية، ثالثاً، من منظور نظري،

يبدو أنه لا يزال من غير الواضح إلى حد ما الكيفية التي يتم بها التمييز بين الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر، لذا من المهم للغاية أن يتم تطوير معايير جديدة من خلال نقاش حقيقي مع مختلف المهنيين في هذا المجال وواضعي المعايير، أخيراً، التأكيد على أهمية التنظيم المحاسبي للأسواق المالية والاقتصاد بشكل عام، وبالتالي فمن المهم للغاية أن يفهم مستخدمو المعلومات المالية آثار التنظيم المحاسبي وبأخذونها في الاعتبار عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية (Barone and Gullkvist, 2018)، وهدفت دراسة أخرى إلى إختبار أثر تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (9) -بالتركيز على النطاق والإعتراف والتصنيف - على قرارات المستثمرين من وجه نظر سماسة الأوراق المالية ومديري الإستثمار والمحللين الماليين للشركات المدرجة ببورصة عمان، وخلصت الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابي لتطبيق المعيار على قرارات المستثمرين (Habawal and Alokdeh, 2018).

هذا وقد تضاربت نتائج الدراسات التي قامت بدراسة كيف يؤثر عرض الأدوات المالية في القوائم المالية على سلوك المستثمرين، حيث توصلت بعض الدراسات إلى أن عرض الأدوات المالية يعزز من شفافية المعلومات المحاسبية ومنفعتنا وقيمتها، بينما توصل البعض الآخر إلى أن المستثمر الرشيد يكون لديه القدرة على فهم المعلومات المحاسبية وتحليلها بغض النظر عن طريقة عرضها، وقامت إحدى الدراسات (Fargher et al. (2019 بتحليل لبعض الدراسات السابقة التي تناولت أثر عرض الأدوات المالية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم (32) على قرارات المستثمرين، وتوصلت إلى أنه على الرغم من أهمية العرض لمتخذي القرارات، إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي ركزت على هذا البعد، حيث خلصت دراسة (Hopkins (1996 إلى أن عرض الأدوات المالية المركبة قد أثر على حكم المحللين الماليين -جانبا الشراء-في التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث حدد المحللين الماليين أسعار أعلى للأسهم في حال عرض الأدوات المالية كأداة ديون عن الأسعار التي تم تحديدها حال تبويب الأدوات المالية كأدوات حقوق ملكية، وأعزى الفرق إلى المعرفة السابقة وفهم المحللين الماليين لآثار تقييم أدوات الديون وحقوق الملكية.

ولقد اختبرت دراسة (Clor-Proell et al.(2016 تأثير تبويب الأدوات المالية على أحكام خبراء التمويل للموقف الإنتماني للشركات، وتوصلت إلى أن التبويب الصحيح للأدوات المالية المركبة ليس له أهمية لمتخذي القرار ذوى الخبرة لأنهم يعتمدون على خصائص الأداة المالية في التقييم أكثر من إعتمادهم على المعلومات المحاسبية، ومن ثم فإن الإفصاح عن خصائص الأداة المالية يعد

أكثر أهمية من تبويب وعرض الأداة المالية (Clor-Proell et al., 2016; Fargher et al., 2019; Hopkins, 1996).

وعلى الجانب الآخر ركزت بعض الدراسات على مدى الامتثال لمتطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية طبقاً لمعايير المحاسبة لإستعادة ثقة المستثمرين من خلال زيادة مستوى وجودة الإفصاح (Vojá, 2015; Hellman et al., 2018; Malaquias and Zambra, 2018) بينما تناول البعض الآخر الإفصاح عن المخاطر وكيفية إدارتها من خلال أنشطة التحوط (Prihatiningtyas, 2011; Pucci and Tutino, 2013; Akhigbe et al., 2018; CFA, 2016; Sticca and Nakao, 2019). وركز البعض الآخر على أثر الإفصاح عن الأدوات المالية على خلق قيمة لحملة الأسهم من خلال تحسين العائد الكلي لحملة الأسهم (Carlo and Steck, 2011) أو تدنيّة تكلفة رأس المال المملوك (Jonker et al., 2013) والمقترض (Martins and Pais, 2014) أو زيادة قيمة الشركة (Dai et al., 2020). وأخيراً ركزت بعض الدراسات على أثر الإفصاح عن الأدوات المالية على قرارات المستثمرين (Pawłowski, 2019; Zango and Bello, 2019).

مما لا شك فيه أن عدم تماثل المعلومات الناتج عن الإفصاح غير الكاف يؤدي إلى فقد ثقة المستثمرين فيما توفره التقارير المالية من معلومات، لذلك ركزت العديد من الدراسات على مدى إمتثال معدى التقارير المالية لمتطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية طبقاً لمعايير المحاسبة، وانعكاس ذلك على مستويات وجودة الإفصاح عن الأدوات المالية؛ فقد قامت إحدى الدراسات بتحليل وضع الإفصاح عن الأدوات المالية بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في جمهورية التشيك وأكدت على الاهتمام بالإفصاح عن القيمة العادلة حتى في السوق غير النشطة، كما أشارت إلى أن الموقف المحاسبي تجاه إعداد التقارير المالية للأدوات المالية وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يرتبط إلى حد كبير بالمحاسبة عن القيم العادلة أو بعبارات أكثر تحديداً بالقيم الحالية، ويرجع ذلك إلى حقيقة أن السلطات المصدرة للمعايير تهدف إلى تزويد المستثمرين بأحدث البيانات في لحظة إصدار القوائم المالية، ارتباطاً بالتطور الفعلي لقيم أصول الشركة في السوق، فمنذ عام 2005 وبسبب لائحة الإتحاد الأوروبي رقم 2002/1606، فإن الشركات التي يتم تداول أسهمها في البورصة ملزمة بتقديم تقارير وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية في الإتحاد الأوروبي بأكمله (Bobek and Petra, 2008).

كما قامت دراسة أخرى بتغطية متطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية طبقاً للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (7) في صناعة الطاقة كمقياس للقطاع الصناعي في جمهورية التشيك، وتوصلت الدراسة إلى إلتزام شركات هذا القطاع بمتطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية، بغض النظر عما إذا كان يتم تداول أسهمها في البورصة أم لا (Vojá, 2015)، وأيضاً قامت دراسة أخرى بتحليل مستوى الإفصاح عن الأدوات المالية طبقاً للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (7) بين 72 من الشركات العاملة في صناعة التعدين بالبرازيل وشيلي وبيرو والمكسيك، وخلصت الدراسة إلى أن الشركات العاملة في المكسيك توفر مستويات أعلى من الإفصاح عن الأدوات المالية من الشركات العاملة في باقي الدول، وأشارت إلى أن التعديلات في معيار الإفصاح من خلال عرض الخسائر الائتمانية المتوقعة بدلاً من الإقتصار على الخسائر الفعلية المتكبدة، كان له أثر على تحسين طريقة عرض المعلومات المالية (Malaquias and Zambra, 2018).

وقامت دراسة أخرى بتقييم آثار إدخال المزيد من مبادئ الإفصاح كجزء من مبادرة الإفصاح عن معايير المحاسبة الدولية، وأظهرت مستويات عالية من عدم امتثال الشركات لمتطلبات الإفصاح في الماضي، وأيضاً تقلبات عالية بين الشركات، ولم تجد الدراسة نمطاً واضحاً للامتثال العالي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، مع اعتماد أكبر على مبادئ الإفصاح مقارنة بالمتطلبات المحددة طبقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7)، وطبقاً لهذه الدراسة فإن المشكلة المنهجية لقياس الإمتثال لمبادئ الإفصاح اتضحت بشكل كبير، حيث أشارت إلى أن درجة الإمتثال تعتمد على دوافع الشركات لتوفير أو حجب المعلومات، بالإضافة إلى الظروف المحلية للمستخدمين الأساسيين والمراجعين والمنظمين، وبناءً عليه فإن الشركات التي يكون لديها دوافع قوية وتكاليف منخفضة لعدم الإمتثال، من المحتمل أن تكون محفوفة بالمخاطر من حيث مدى حماية معايير المحاسبة للمستخدمين الأساسيين من الإفصاح غير الكافي، لذلك أوصت الدراسة بالحاجة إلى مزيد من التركيز على ضمان أن متطلبات الإفصاح قابلة للتنفيذ وقابلة للتدقيق من أجل تأمين حد أدنى من الإفصاح (Hellman et al., 2018).

يُعد الإفصاح عن معلومات المخاطر وإدارتها هو الوظيفة الأساسية لمبادرات الأعمال الحديثة في مختلف القطاعات والصناعات على الصعيد الوطني والعالمي، ولهذا فقط تناولت بعض الدراسات الإفصاح عن المخاطر وكيفية إدارتها من خلال أنشطة التحوط، حيث تناولت إحدى الدراسات ممارسات الإفصاح عن محاسبة التحوط بموجب معيار المحاسبة الدولي رقم (39) والمعيار الدولي

للتقارير المالية رقم (7) في الشركات المدرجة في هولندا، حيث تم إنشاء مؤشرات الإفصاح من أجل قياس مستويات الإفصاح المحاسبي الإلزامي والاختياري، وتستند هذه المؤشرات على المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (7)، وشملت عينة الدراسة 128 شركة من الفترة من 2007 إلى 2009، وخلصت النتائج إلى أن القطاعات الصناعية وحالة القيد بالبورصة وحوكمة الشركات والربحية هي المحددات لمستوى الإفصاح المحاسبي للشركة، وقدمت الدراسة دليلاً على أن الشركات ذات المستويات الأعلى للإفصاح لديها عدد أكبر من المحللين الذين يتابعون تشتت التوقعات ويقللون منها، مما يشير إلى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي يزيد من الوساطة في المعلومات، ومع ذلك لم تتمكن الدراسة من العثور على دليل على أن الإفصاح الاختياري أعلى مقارنة بالإفصاح الإلزامي، مما يشير إلى أن الانتقاد الموجه لمتطلبات الإفصاح عن محاسبة التحوط غير جوهري (Prihatiningtyas, 2011).

هدفت دراسة أخرى إلى إعطاء تقييم نظري لنموذج الإفصاح الذي اختاره مجلس معايير المحاسبة الدولية بالإشارة إلى مخاطر السوق للأدوات المالية، وتحليل الحول العملية المعتمدة وذلك بالتطبيق على عينة من البنوك المدرجة بالبورصة، والامتثال للمعلومات التي تشير إلى المخاطر في "المعلومات المكملة" مع متطلبات المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7)، ومن أجل التحقق من فعالية هذا المعيار أجريت دراسة مسحية على التقرير السنوي لعينة من 17 بنك، وجميعها مدرج في البورصة الإيطالية خلال الفترة 2008-2010، وأكدت النتائج أن المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7) يحسن الإفصاح عن مخاطر السوق مثل مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر العملات ومخاطر الأسعار في المعلومات المالية مقارنة بالسنوات السابقة، كما كان هناك توازن أفضل بين المعلومات النوعية والكمية (Pucci and Tutino, 2013).

كما أجرى معهد المحللين الماليين المعتمدين CFA دراسة بخصوص جودة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في المؤسسات المالية وغير المالية، حيث أصبحت ضرورة تحسين الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية واضحة خلال الأزمة المالية العالمية 2007-2009، وضرورة الإفصاح عن المخاطر المتعلقة بأنشطة الائتمان والسيولة والسوق والتحوط طبقاً للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (7) الأدوات المالية: الإفصاح، وركزت الدراسة على وجهة نظر المستخدم حول الأدوات المالية، والسيولة، والإفصاح عن مخاطر السوق، ووجهة نظر المستخدم حول الإفصاح عن المشتقات وأنشطة التحوط، وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن

المخاطر يستخدم على نطاق واسع ويعتبره المستخدمون مهمًا، ومع ذلك، وفرت الدراسة أدلة على انخفاض مستوى رضا المستخدمين عن هذا الإفصاح بسبب بعض أوجه القصور العامة التالية : صعوبة فهم الإفصاح عن المخاطر بسبب طبيعتها غير المكتملة والعرض المجزأ في كثير من الأحيان، الإفصاح الوصفي غير مفهوم وغالبًا لا يتم محاذاته مع الإفصاح الكمي، انخفاض ثقة المستخدمين في موثوقية الإفصاح الكمي، انخفاض إتساق الإفصاح وقابليته للمقارنة، تعدد الرسائل من أعلى إلى أسفل والمتكاملة حول إدارة المخاطر الكلية مفقودة (CFA, 2016).

وفى نفس السياق إختبرت دراسة أخرى قدرة المستثمرين على توقع الآثار المترتبة على تحوط التدفقات النقدية في الصناعة المصرفية بشكل كامل، و أوضحت الدراسة أن تحوط التدفقات النقدية يرتبط عكسياً بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتدعم الأدلة الرأي الخاص بأن المعلومات غير المكتملة تجعل من الصعب على المستثمرين التنبؤ بدقة آثار التحوط للتدفقات النقدية الحالية على التدفقات النقدية المستقبلية، وأرجعت ذلك إلى أن المستثمرين لديهم إهتمام محدود، بحيث لا تنعكس المعلومات بشكل كامل على أسعار الأسهم خاصة المعلومات التي يصعب تمييزها، وبالتالي فإن الإفصاح الإضافي الذي تفرضه الهيئات التنظيمية في الصناعة المصرفية ليس كافٍ للتغلب على التحديات المرتبطة بالمعلومات غير المكتملة واهتمام المستثمرين المحدود (Akhigbe et al., 2018).

تناولت دراسة أخرى محاسبة التحوط للتدفقات النقدية كخيار محاسبي طبقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (39) لتأجيل خسائر الصرف المحتملة من خلال الدخل الشامل الأخر، مما يعزز الإفصاح عن الأرباح بشكل أفضل، بشرط أن يكون لدى المديرين دوافع لتجنب الخسائر، حيث إختبرت الدراسة ما إذا كان زيادة تعرض الشركات لمخاطر العملة، والانخفاض الشديد لسعر الصرف الناتج عن الأزمة المالية في البرازيل، وخيار الضرائب المؤجلة على أرباح الصرف يؤثر على خيار محاسبة التحوط لـ 379 شركة مدرجة في البرازيل عن الفترة 2010-2017، وقدمت دليلاً على تجنب الخسارة والمبالغة في الضرائب المؤجلة من خلال اختيار محاسبة التحوط للتدفقات النقدية، والذي تم إتاحتها طبقاً للمعايير للحد من التقلبات (Sticca and Nakao, 2019).

وعلى الجانب الأخر ركزت بعض الدراسات على أثر الإفصاح على خلق قيمة لحملة الأسهم، حيث بحثت إحدى الدراسات تأثير مستوى الإفصاح وفقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7) على تحسين العائد الكلى لحملة الأسهم 12 بنكاً منشترين في جميع أنحاء أوروبا باستخدام تقاريرهم

السوية خلال الفترة 2007-2010، تم اختيار العينة إتماداً على القيمة السوقية للبنوك في نهاية عام 2007، وتم إنشاء مؤشر إفصاح قائم على المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7) لتقييم مستوى الإفصاح عن البنوك، وبعد فحص مستوى الإفصاح حلت هذه الدراسة الارتباط بين الإمتثال لمؤشر الإفصاح وأداء البنك مقاساً بالعائد الكلى لحملة الأسهم، حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كان الإمتثال العالي يؤثر بشكل كبير على العائد الكلى لحملة الأسهم، وما إذا كان ساعد البنوك على تجاوز الأزمة المالية العالمية باستخدام البيانات الثانوية من التقارير المالية المنشورة للبنوك، وأشارت النتائج إلى أن معظم البنوك لديها إلتزام انتقائي وتنفيذ معتدل لمتطلبات الإفصاح، كما توصلت إلى ضعف الارتباط بين الإمتثال والأداء مما يشير إلى أن إرتفاع مستوى الإفصاح خلال الأزمة المالية لا يساعد على منع الخسائر المالية الضخمة (Carlo and Steck, 2011).

وتناولت دراسة أخرى الإفصاح طبقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7) لـ 28 شركة مدرجة في بورصة جنوب إفريقيا للفترة من 2008 إلى 2011، لتحديد ما إذا كانت الشركات تمتثل بشكل أفضل لمتطلبات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وتوصلت إلى أنه على الرغم من أن الشركات تفصح عن المزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر المالية، إلا أن هذا لا يترجم بالضرورة إلى معلومات ذات معنى للمستخدمين، مما يؤكد حاجة معدى التقارير المالية للنظر بعناية في كيفية تنظيم التقارير المالية بشكل أفضل لتعزيز المنفعة المحققة (Jonker et al., 2013).

وفى نفس السياق توصلت دراسة أخرى بالتطبيق على البلدان الأكثر تأثراً بأزمة الديون السيادية؛ أي أسواق الأسهم الحساسة مثل البرتغال واليونان وإيرلندا وإسبانيا خلال الفترة 2011-2012 لعينة الدراسة والمتمثلة في الشركات المدرجة في مؤشر PIGS إلى أن جودة الإفصاح عن الأدوات المالية طبقاً للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (7) يقلل من تكلفة الديون، وارجعت ذلك إلى أن الإفصاح الأعلى يؤدي إلى إنخفاض درجة عدم اليقين وإنخفاض المخاطرة، مما يؤدي بالتبعية إلى خفض تكلفة الديون (Martins and Pais, 2014)، كما ركزت دراسة أخرى على محددات وأثار التحوط على قائمة المركز المالي للشركات غير المالية الأمريكية، وما إذا كانت الشركات التي تحوط بشكل أفضل لالتزاماتها في قائمة المركز المالي لديها قيم سوقية أعلى، وأظهرت الدراسة أن الفجوة بين تواريخ استحقاق الأصول المالية وأدوات الديون مرتبطة بكل من الأصول النقدية للشركات وفرص النمو والربحية وحوكمة الشركات والملكية الإدارية، ووجدت أن

التحوط من خلال استراتيجيات قائمة المركز المالي يرتبط بارتفاع في قيمة الشركة, (Dai et al., 2020).

وفيما يتعلق بتأثير الإفصاح عن الأدوات المالية على قرارات المستثمرين، ركزت دراسة على فائدة الإفصاح عن الأدوات المالية في عمليات صنع القرار للمستثمرين الأفراد في بولندا، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم وتعقيد القواعد المتعلقة بحاسبة الأدوات المالية يتسبب في تعقد معلومات التقارير المقدمة في هذا النطاق، وبالتالي يصعب على المستثمرين الاعتماد عليها لإتخاذ القرارات، وتؤكد هذه النتائج على ضرورة إدخال عدد من التعديلات في هذا المجال مما يسمح بتعديل قواعد إعداد التقارير المالية للأدوات المالية مع احتياجات المستثمرين الأفراد من المعلومات (Pawłowski, 2019)، كما أشارت دراسة أخرى إلى أن - من وجهة نظر المستثمرين- المعرفة بملف تعريف المخاطر، والرغبة في المخاطرة وإدارة المخاطر هي عناصر رئيسة في اتخاذ قرارات سليمة تتعلق بالمحفظه والاستثمار، وقامت هذه الدراسة باستعراض بعض الدراسات التي تفسر سلوك الإفصاح عن المخاطر للشركات التي لديها أصول عالية المخاطر في محفظتها بداية من عام 2007 عند بدء تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (7)، وخلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن الأدوات المالية طبقاً لهذا المعيار يكون مفيداً لبيئة معلومات الشركة من خلال تأثيره على مستخدمي المعلومات المالية مثل المستثمرين والمحليلين الماليين وغيرهم ممن يعتمدون على تلك المعلومات في اتخاذ القرار، كما خلصت الدراسة إلى أن المنافع من هذا الإفصاح تفوق تكلفته (Zango and Bello, 2019).

وفي ضوء ما سبق يتضح توافر أدلة قددتدعم تطور معايير المحاسبة عن الأدوات المالية لتنشيط قرارات الإستثمار في سوق المال، إلا أنها لا تتوافر بشكل كافٍ في الدول النامية، والتي تحتاج إلى اهتمام بتمويل مشروعات تنموية في ظل الاتجاه نحو التنمية المستدامة، وعليه يرى الباحثان أن معايير الأدوات المالية قد لاتزال تحتاج إلى مزيد من التعديل لتعقد المعالجات المحاسبية المرتبطة بالأدوات المالية وحتى تتوافق مع طبيعة البيئة والتطورات الدائمة، وبناءً على ذلك يمكن استنتاج الفرض البحثي التالي:

الفرض الأول: لا يوجد إختلاف معنوي بين قرارات المستثمرين قبل وبعد الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة.

2/3 دراسات تناولت المحاسبة عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة ودعم ثقة المستثمرين:

يهدف هذا الجزء من البحث إلى إستعراضاًهماالدراسات التي تناولت التوافق بينالمحاسبة عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة وانعكاس ذلك على تنشيط الإستثمار من خلال زيادة ثقة المستثمرين، إلا أنه على الرغم من وجود العديد من الدراسات التي اهتمت بأثر الأدوات المالية على تمويل خطط التنمية المستدامة، إلا أنه في حدود علم الباحث هناك ندرة في الدراسات التي تناولت دور المحاسبة عن الأدوات المالية في دعم وتحفيز الآثار الإيجابية للأدوات المالية على التنمية المستدامة.

وقد يرجع ذلك إلى أن مناقشة العلاقة بين معايير المحاسبة عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة يعد تحدى صعب، لأنه لا يوجد أدلة مباشرة على هذه العلاقة، نظراً لعدم وجود أساس نظري واضح يفسر العلاقة بين أهداف التنمية المستدامة ومتطلبات المحاسبة عن الأدوات المالية، لذلك ركزت أغلب الدراسات على أثر المعايير بشكل عام ولم يقتصر تحليلها على معايير الأدوات المالية.

حاولت العديد من الدراسات تحليل ملاءمة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لدعم التنمية المستدامة، فعلى سبيل المثال انتقدت إحدى الدراسات الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية لتركيزه على حملة الأسهم، وإهمال المنظور الأشمل والأعم والمتعلق بالمصلحة العامة شاملة الاستدامة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، كما قامت الدراسة بتقييم ملاءمة الإعتماد على محاسبة القيمة العادلة لدعم هدف الإتحاد الأوروبي في التنمية المستدامة وأثره على الاقتصاد الحقيقي، حيث خلصت هذه الدراسة إلى تقديم إشارات تحذيرية بشأن آثار تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية على التنمية المستدامة (Palea, 2018)، وقامت دراسة أخرى باختبار أثر الإفصاح عن الآثار السلبية للإستدامة على آراء وأحكام المستثمرين، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح الذاتي الذي يتم بواسطة الشركة نفسها لا يؤثر على تقديرات سعر السهم وقرارات الإستثمار، بينما على الجانب الآخر إذا صدر الإفصاح من طرف ثالث فإنه يؤثر سلباً على قرارات الإستثمار (Reimsbach and Hahn, 2015)، وتعد هذه النتيجة منطقية حيث أن الإفصاح الذاتي بواسطة الشركة يزيد من ثقة المستمر فيها وينعكس إيجابياً على قراراته، بينما إخفاء الحقائق الجوهرية عن المستثمرين والتعرف عليها من خلال مصادر خارجية يزيد من إنعدام الثقة في الشركة.

ويتضح مما سبق أنه بالرغم من وجود العديد من الدراسات التي أكدت على أهمية الإعتماد على الأدوات المالية لتمويل مشروعات التنمية المستدامة، إلا أن هناك ندرة في الدراسات المحاسبية التي تركز على نوع الإستثمار وما إذا كان يوجه نحو مشروعات جوهرية لتحقيق التنمية المستدامة، أم يقتصر قرار المستثمر على الإستثمار في الأدوات المالية الأكثر ربحية والأقل مخاطرة بغض النظر عن طبيعة المشروع الذي تستخدم هذه الأدوات المالية في تمويله. وبالتالي فإن الدور المحاسبي غائب ولم يُولى اهتمام كافي سواء من قبل واضعي معايير المحاسبة أو معدي التقارير المالية من خلال الإفصاح الاختياري. وبناءً على ذلك يمكن استنتاج الفرض البحثي التالي:

الفرض الثاني: هناك أثر تفاعلي طردي لكل من الإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة على قرارات المستثمرين.

4. تصميم البحث والتحليل الإحصائي للبيانات:

تعتمد هذه الدراسة على أسلوب دراسة الحدث باستخدام إختبار ت لعينتين غير مستقلتين A paired t-test لإختبار رد فعل أو استجابة المستثمرين للإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة، بالإضافة إلى الاعتماد على أسلوب الانحدار المتعدد لإختبار رد فعل المستثمرين للإفصاح عن الأدوات المالية في الشركات الموجهة بالتنمية المستدامة. يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات العاملة في مصر والمدرجة ببورصة الأوراق المالية، وتتمثل عينة الدراسة في 70 شركة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية ومدرجة في مؤشر EGX70، ويعرض الجدول رقم (1) تصنيف هذه العينة وفقاً لتصنيف وطبيعة القطاع.

جدول رقم (1)

مجتمع وعينه الدراسة

القطاع	الكود	عدد الشركات
قطاع أغذية ومشروبات وتبغ	1	28
قطاع تجارة وموزعون	2	1
قطاع خدمات مالية غير مصرفية	3	1
قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4	1
قطاع رعاية صحية وأدوية	5	10
قطاع الطاقة والخدمات المساندة	6	1
قطاع العقارات	7	5

5	8	قطاع مقاولات وإنشاءات هندسية
7	9	قطاع منسوجات و سلع معمرة
8	10	قطاع موارد أساسية
3	11	قطاع ورق ومواد تعبئة وتغليف
70		إجمالي عدد الشركات

تم الحصول على بيانات حجم وقيمة تداول الأسهم، وسعر الإقفال وأعلى سعر وأقل سعر للأسهم ونسبة التغير في السعر خلال الفترة محل دراسة الحدث من الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية وموقع مباشر للشركات المدرجة بالبورصة.

1.4/1. دراسة حدث الإفصاح عن الأدوات المالية وقرارات المستثمرين:

يتم إتباع إجراءات دراسة الحدث التي وضحتها (Corrado, 2011; Konchitchki and O'Leary, 2011; MACKINLAY, 1997)، وذلك لإختبار رد فعل المستثمرين للإفصاح عن الأدوات المالية والتي تتضمن 4 إجراءات أساسية:

1.1/4. تحديد الحدث

يتمثل الحدث فبالإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة.

2.1/4. الفترة الزمنية لدراسة الحدث:

ويطلق على هذه الفترة نافذة الحدث تتمثل الفترة القبلية في دراسة الحدث في الثلاثة شهور السابقة لنشر التقارير المالية، والفترة البعدية في الثلاثة شهور التالية لنشر التقارير المالية.

3.1/4. متغيرات دراسة الحدث

يتم الاعتماد على 3 مؤشرات لقياس رد فعل المستثمرين تجاه الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة، المؤشر الأول، نسبة التغير في أسعار الأسهم، المؤشر الثاني، حجم التداول، المؤشر الثالث، قيمة التداول.

4.1/4. إختبار عينتين غير مستقلتين:

تم إجراء اختبار T، نظراً لوجود عينة من الشركات المسجلة بالبورصة والمدرجة بمؤشر EGX70 والتي لكل منها قراء تانلرد فعل المستثمرين، الأولى بعد نشر التقارير المالية للعام المالي 2020، والثانية قبل نشر هذه التقارير، مما يترتب عليه وجود عينتين غير مستقلتين، وتعرض الجداول الثلاث (2،3،4) نتائج الاختبار.

جدول رقم (2)

نتائج اختبار T للتغير في أسعار الأسهم بعد وقبل الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة

فترة الحدث	obs	Mean1	Mean2	dif	St_Err	t_value	p_value
3-:3+	70	.089	.074	.015	.049	.3	.756

تظهر بيانات الجدول رقم 2 الاحصاء الوصفي للتغير في أسعار الأسهم وتشمل الوسط الحسابي والخطأ المعياري بالإضافة إلى نتائج اختبار T ويتضح من هذا الجدول أن التغير في أسعار الأسهم بعد الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة يرتفع عن التغير في أسعار الأسهم قبل الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة، حيث يتضح وجود اختلاف في الوسط الحسابي يبلغ 0.015، ويعد ذلك الاختلاف غير معنوي وذلك عند مستوى معنوية 10%.

جدول رقم (3)

نتائج اختبار T للتغير في حجم تداول الأسهم بعد وقبل الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة

فترة الحدث	obs	Mean1	Mean2	dif	St_Err	t_value	p_value
3-:3+	70	149,000,000	200,000,000	-50,700,000	32,500,000	-1.55	.124

تظهر بيانات الجدول رقم 3 الاحصاء الوصفي لحجم تداول الأسهم وتشمل الوسط الحسابي والخطأ المعياري بالإضافة إلى نتائج اختبار T ويتضح من هذا الجدول أن حجم التداول بعد الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة ينخفض عن حجم التداول قبل الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة، حيث يتضح وجود اختلاف في الوسط الحسابي يبلغ 5.07-، ويعد ذلك الاختلاف غير معنوي وذلك عند مستوى معنوية 10%.

جدول رقم (4)

نتائج اختبار T للتغير في قيمة التداول بعد وقبل الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة

فترة الحدث	obs	Mean1	Mean2	dif	St_Err	t_value	p_value
3-:3+	70	279,000,000	383,000,000	-104,000,000	44,500,000	-2.35	.022

تظهر بيانات الجدول رقم 4 الاحصاء الوصفي لقيمة تداول الأسهم وتشمل الوسط الحسابي والخطأ المعياري بالإضافة إلى نتائج اختبار T ويتضح من هذا الجدول أن قيمة التداول بعد الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة تنخفض عن قيمة التداول قبل الإفصاح عن الأدوات المالية

بالقوائم المالية المنشورة، حيث يتضح وجود اختلاف في الوسط الحسابي يبلغ 1.04-، ويعد ذلك الاختلاف معنوي وذلك عند مستوى معنوية 10%.

في ضوء ما سبق يتضح أن الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة نتج عنه ارتفاع غير معنوي في التغير في الأسعار وإنخفاض معنوي في قيمة تداول الأسهم وإنخفاض غير معنوي في حجم التداول، ومن ثم يتم قبول الفرض الأول جزئياً، حيث لا يوجد فرق معنوي في قرارات المستثمرين بعد وقبل الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة عن العام المالي 2020.

2/4. أسلوب تحليل الانحدار المتعدد:

تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد القائم على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) Regression لتقييم أثر الإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة على قرارات الإستثمار. وتم استخدام نموذج يعبر عن إنحدار حجم التداول كدالة في الإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة ومجموعة من المتغيرات الرقابية تتمثل في التغير في أسعار الأسهم، طبيعة الصناعة، سعر الإغلاق، آخر سعر إقفال، ويمكن التعبير عن النموذج الأول بالمعادلة التالية:

$$\text{Trading_Volume} = \beta_0 + \beta_1 \text{Disclosure} + \beta_2 \text{ESGdis} + \beta_3 \text{Dis_ESGS} + \beta_4 \text{Sector} + \beta_5 \text{Last_Closing} + \beta_6 \text{Closing_Price} + \beta_7 \text{ChangePercentage} + e$$

حيث أن:

Trading_Volume	: متوسط حجم تداول الأسهم عن الشهور الثلاثة التالية والسابقة لنشر القوائم المالية.
Disclosure	: الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة عن العام المالي 2020 معبراً عنه بمتغير وهمي يأخذ القيمة 1 بعد نشر القوائم المالية لعام 2020، وصفر بخلاف ذلك.
ESGdis	: التنمية المستدامة معبراً عنها بمتغير وهمي يأخذ القيمة 1 في حالة إذا كانت الشركة مدرجة في مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة مؤشر EGX ESG، وصفر بخلاف ذلك.
Dis_ESG	: الأثر التفاعلي للإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة.
Sector	: طبيعة الصناعة.

Last_Closing : آخر سعر إغلاق وهو السعر النهائي الذي يتم تداوله خلال ساعات السوق العادية.

Closing_Price : آخر سعر في آخر صفقة عقدت قبيل إقفال البورصة.

ChangePercentage : نسبة التغير في أسعار الأسهم.

يعرض الجدول رقم 5 الاحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج وذلك لتوصيف بيانات العينة محل الدراسة، حيث يعرض الجزء الأول من الجدول الاحصاء الوصفي للمتغيرات الترتيبية بقياس النزعة المركزية Central Tendencies-الرقم الذي تتمركز حوله البيانات-بحساب الوسط الحسابي لهذه المتغيرات، بينما تم تقدير التشتت بحساب الانحراف المعياري Standard Deviation والحد الأدنى والحد الأعلى لهذه المتغيرات، وعلى الجانب الآخر يعرض الجزء الثاني من الجدول رقم 5 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الفئات Categorical Variables اعتماداً على التكرارات.

جدول رقم 5

الاحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج

P99	P1	sd	p50	mean	N	
						أولاً: الاحصاء الوصفي للشركات الموجهة بالتنمية المستدامة
3,270,000,000	11,131	661,000,000	27,400,000	279,000,000	60	حجم التداول
88	0.48	21.735	9.53	16.34	60	آخر سعر
97	0.3	25.227	8.29	18.989	60	سعر الإقفال
1.713	-0.9	0.37	0.029	0.105	60	التغير في الاسعار
						الإحصاء الوصفي للشركات غير الموجهة بالتنمية المستدامة
2,050,000,000	9,023	302,000,000	10,700,000	95,900,000	80	حجم التداول
136.76	0.69	28.319	10.045	21.249	80	آخر سعر
138.79	0.2	28.641	11.305	22.142	80	سعر الإقفال
0.841	-0.387	0.233	0.023	0.065	80	التغير في الأسعار

ثانياً: الاحصاء الوصفي لمتغيرات الفئات

Cum.	Percent	Freq.	
			الإفصاح عن الأدوات المالية:
50.00	50.00	70	0
100.00	50.00	70	1
			الإفصاح عن التنمية المستدامة
57.14	57.14	80	0
100.00	42.86	60	1
			طبيعة الصناعة:

40.00	40.00	56	قطاع أغذية ومشروبات وتبغ
41.43	1.43	2	قطاع تجارة وموزعون
42.86	1.43	2	قطاع خدمات مالية غير مصرفية
44.29	1.43	2	قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
58.57	14.29	20	قطاع رعاية صحية وأدوية
60.00	1.43	2	قطاع الطاقة والخدمات المساندة
67.14	7.14	10	قطاع العقارات
74.29	7.14	10	قطاع مقاولات وإنشاءات هندسية
84.29	10.00	14	قطاع منسوجات وسلع معمرة
95.71	11.43	16	قطاع موارد أساسية
100.00	4.29	6	قطاع ورق ومواد تعبئة وتغليف

يتضح من الجدول رقم (5) أن 42.86% من الشركات محل الدراسة يتبنون التنمية المستدامة، وأن متوسط حجم التداول في الشركات الموجهة بالتنمية المستدامة 279 مليون سهم، في حين أن متوسط حجم التداول في الشركات غير الموجهة بالتنمية المستدامة 95.9 مليون سهم.

ويعرض الجدول رقم (6) مصفوفة الارتباط Pearson Correlation بين المتغيرات المستقلة بالنموذج وبعضها البعض للتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض.

جدول رقم (6)

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة

المتغير	1	2	3	4	5	6
1 الإفصاح عن الأدوات المالية	1					
2 التنمية المستدامة	0	1				
3 طبيعة الصناعة	0	-0.313*	1			
4 آخر سعر	0.023	-0.095	-	1		
5 سعر الإقفال	0.04	-0.058	0.176	-	1	
6 التغير في الأسعار	0.026	0.066	0.103	0.137	0.970*	1

* مستوى المعنوية 1%

يتضح من الجدول رقم (6) أن الارتباط بين أغلب المتغيرات المستقلة يتراوح ما بين ارتباط ضعيف إلى ارتباط معتدل، ويؤكد ذلك على عدم احتواء المتغيرات المستقلة بالنموذج على مشكلة الارتباط الذاتي.

ويعرض الجدول رقم (7) نتائج التحليل الاحصائي لحجم تداول الأسهم كدالة في الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة عن العام المالي 2020 والتنمية المستدامة.

جدول رقم (7)

نموذج الإنحدار المتعدد لحجم تداول الأسهم كدالة في الإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة

حجم تداول الأسهم	
-51760265.52 (101315978.9)	الإفصاح عن الأدوات المالية
236240844.087** (113012634)	التنمية المستدامة
-807769.583 (157220828.6)	الأثر التفاعلي للإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة
21705632.662*** (8029702.728)	طبيعة الصناعة
-21030168.899** (10380513.45)	آخر سعر
17301450.055* (9962943.206)	سعر الاقفال
-744280086.187*** (214149832.8)	التغير في مستوى الأسعار
36777805.62 (112031741.9)	_cons
140	Obs.
0.214	R-squared

الخطأ المعياري يوضع بين قوسين Standard errors are in parenthesis
مستوى المعنوية يحدد على 3 مستويات * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

يتضح من نتائج التحليل الاحصائي بالجدول رقم (7) أن حجم العينة بلغ 140 مفردة في النموذج ومربع معامل الارتباط $R^2=21\%$ ، وطبقاً لنتائج التحليل الاحصائي يتضح وجود أثر سلبي غير معنوي للإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة على حجم تداول الأسهم عند مستوى معنوي 10%، ويوجد تأثير إيجابي معنوي للتنمية المستدامة على حجم تداول الأسهم. ولا يوجد تأثير تفاعلي لكل من الإفصاح عن الأدوات المالية والتنمية المستدامة. مما يوفر دليل إحصائي على

أن عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة لا تؤثر على زيادة دعم وثقة المستثمرين، وأن قرارات المستثمرين ترتبط إيجابياً بتوجه الشركات نحو التنمية المستدامة. وبناءً على ذلك يتم رفض الفرض الثاني.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية فإن طبيعة الصناعة لها تأثير طردي معنوي على حجم تداول الأسهم وسعر الإقبال عند مستوى معنوية 10%، 1% على التوالي، وعكسي معنوي لآخر سعر والتغير في الأسعار على حجم تداول الأسهم عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي.

5. مناقشة النتائج:

أوضحت نتائج الدراسة ارتباطاً بالفرض الأول عدم وجود اختلاف معنوي في ادراك المستثمرين للمعلومات المحاسبية عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة، ويرى الباحثان أن ذلك قد يرجع إلى عدم توافر الوعي الكافي لدى المستثمرين بأهمية المعلومات المحاسبية عند إتخاذ القرار وأنها قد لا تتسم بالوضوح الكافي لمتخذي القرارات نظراً لتعدد المعالجات المحاسبية المرتبطة بالأدوات المالية، وعليه يرى الباحثان أهمية أن يستمر واضعي المعايير في إجراء تعديلات جوهرية على المعايير تتناسب مع احتياجات مستخدمي المعلومات المالية، حيث ينبغي أن تكون المعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية مفيدة لتنشيط سوق المال.

ونظراً لأن التطورات في أنواع الأدوات المالية وطرق تبادلها في سوق المال تعد عملية مستمرة، فإنه يجب أن تتطور معايير المحاسبة بما يتوافق مع هذه التطورات، وبناءً عليه يرى الباحثان أن لجنة معايير المحاسبة المصرية عند تعديل معايير الأدوات المالية يجب مراعاة مايلي:

- تعزيز الأساس المنطقي للتمييز بين أدوات حقوق الملكية وأدوات الديون في حالة وجود أدوات مالية مركبة من خلال الإعتماد على مداخل حديثة لتوحيد القواعد المستخدمة لزيادة الاتساق والقابلية للمقارنة.

- على الرغم من مشكلات قياس القيمة العادلة إلا أن الباحثان يعتقدان أنها تعد الحل الأمثل لقياس جميع أنواع الأدوات المالية، وتعد أكثر قدرة على التعبير عن الأداء الإقتصادي للشركات، نظراً لأن الحكم الشخصي الذي تعتمد عليه الشركات في تصنيف الأدوات المالية والذي قد يترتب عليه استخدام نموذج القيمة العادلة أو التكلفة المستهلكة لقياس قيمة الأدوات المالية، قد يترتب عليه توفير معلومات تتصف بالتحيز، لذلك يرى الباحثان

ضرورة توحيد المعالجة المحاسبية من خلال دراسة البدائل المتاحة للقيمة العادلة أو التكلفة المستهلكة لتعزيز رؤى المستثمرين في الأداء طويل الأجل للإستثمارات.

- وضع معيار مستقل للمحاسبة عن الأدوات المالية لقطاع البنوك نظراً لطبيعته الخاصة، بحيث يتم الإعتماد على كل من قيم أصوله وخصومه من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث تمثل إدارة الأدوات المالية جزءاً من أعمال الشركات غير المالية، بينما تمثل النشاط الرئيس في قطاع البنوك، لذلك قد يكون من المستحسن أن يكون هناك معاملة مختلفة لقطاع البنوك من خلال الإهتمام بنموذج الأعمال، وأن يُدمج مع هذا المعيار أحكام بازل 3 بشأن قضايا مخاطر السيولة.

وعلى الجانب الآخر فإن النتيجة التي تم التوصل إليها ارتباطاً بالفرض الثاني وهي وجود علاقة غير معنوية عكسية بين الإفصاح عن الأدوات المالية وحجم تداول الأسهم مما يوفر دليلاً احصائياً على عدم قدرة الإفصاح عن الأدوات المالية على تفسير التغير في حجم تداول الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى أن التنمية المستدامة تكون أكثر تفسيراً لحركة تداول الأسهم عن الإفصاح المالي عن الأدوات المالية، ويوفر ذلك دليلاً عملياً يدعم الدراسات السابقة على أن المستثمرين يستجيبون لهذا النوع من المعلومات الخاصة، حيث يكونون أكثر حرصاً في تقييم أداء الشركات على التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة، كالحفاظ على مستويات أداء بيئي جيد، ومسئولية اجتماعية متميزة للشركة، وإتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة.

وبالتالي يجب النظر بشكل أفضل في أهداف خطط التنمية المستدامة عند وضع وتطبيق معايير المحاسبة، بمعنى آخر يجب أن تخضع المعالجات المحاسبية ومتطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية إلى التقييم المستمر لمدى مساهمتها في تحقيق الإستقرار المالي والتنمية المستدامة من منظور أوسع بدلاً من مجرد الدور التقليدي للمحاسبة والذي يقتصر على التركيز على نتائج أعمال الشركات ومركزها المالي، ويتم ذلك من خلال دمج قضايا التنمية المستدامة في معايير المحاسبة عن الأدوات المالية، حيث يجب أن تعكس التقارير المالية أفضل ممارسات التنمية المستدامة ارتباطاً بالأدوات المالية التي تم إستخدامها لتمويل هذه المشروعات، فبدلاً من الاقتصار على الإرشادات والتوجيه بالإفصاح الاختياري عن الاستدامة، فإن هناك ضرورة لأن يتحول إلى إفصاحاً إلزامياً.

كما يستلزم الأمر إعادة النظر في الوضع الراهن الناتج عن انتشار الأوبئة عالمياً "جائحة كوفيد 19"، حيث إن التغيرات المناخية وما يصاحبها من انتشار الأوبئة مثل فيروس كورونا (كوفيد 19) له تأثير سلبي قوي على البشر، ويتطلب مواجهة هذه الآثار ضرورة أن تحاول الحكومات وشركات القطاع الخاص على المستوى المحلي والدولي تحقيق تنمية مستدامة، تضمن بيئة صحية طبيعية نظيفة، حتى لا يكون التطور الإقتصادي مفترساً للبيئة على المدى الطويل، والتي قد يتم تمويلها من خلال السندات صديقة البيئة (الخضراء).

وفى هذا المجال يمكن أن يتسع نطاق محاسبة التحوط ليشمل التحوط ضد التوقعات الإقتصادية المفاجئة، بالإضافة لذلك يمكن أن يتم تصنيف الأدوات المالية حسب هدف التمويل (نوع النشاط أو المشروع الذى يستخدم في تمويله هذا التمويل) بالإضافة إلى التبيوب التقليدي الذى يركز على نوعها حسب المزايا التي تمنحها للمستثمر، بحيث يتم تصنيفها إلى أدوات مالية لتمويل المشروعات التي تهدف إلى تحقيق وتنفيذ خطة الدولة للتنمية المستدامة.

كذلك يجب أن توفر المعايير أسس واضحة للمحاسبة والإفصاح عن الأدوات المالية في مثل هذه الحالات الطارئة والتي قد يترتب عليها توقف كامل في الأسواق، مع مراعاة أن تتسق تلك المعالجات مع ما تتخذه السلطات السيادية في مختلف الدول من قرارات لمواجهة مثل هذه الظروف، فعلى سبيل المثال تعرضت عقود البترول الآجلة إلى تدهور كبير في قيمتها والتي تحولت إلى قيمة سالبة نظراً لتوقف الإنتاج وعدم الحاجة إلى البترول في مثل هذه الظروف الطارئة، بينما لم يتعرض البعض الأخر من الأدوات المالية لأى تغيرات نتيجة لصدور بعض القرارات الداعمة من بعض الدول بتأجيل السداد.

الخلاصة وحدود البحث:

هدفت الدراسة إلى التحقق من اتساق معايير الأدوات المالية مع التنمية المستدامة لتشجيع الإستثمار طويل الأجل، فإعداد التقارير المالية يخضع للعديد من المتغيرات التي يجب مراعاتها وأخذها في الحسبان، ولقد اعتمد البحث على أسلوب دراسة الحالة لإختبار أثر الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة على قرارات المستثمرين وأسلوب الإنحدار المتعدد لإختبار أثر كل من الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة والتنمية المستدامة على حجم تداول الأسهم.

هذا وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية غير معنوية بين الإفصاح عن الأدوات المالية بالقوائم المالية المنشورة وبين حجم تداول الأسهم. ووجود علاقة طردية بين التنمية المستدامة وحركة تداول الأسهم، وقد يرجع ذلك إلى أن تحقيق أهداف التنمية المستدامة يفرض على الدولة والقطاع الخاص تنفيذ العديد من المشروعات والتي تتطلب تدفق هائل للأموال لتمويل هذه المشروعات، مما يعكس على أهمية تنشيط سوق المال وتحقيق الإستقرار المالي، حيث أن المصدر الأساسي لأي دولة والمتمثل في حصيلة الضرائب يعد غير كافٍ في ظل المستجدات الحالية، مما يتطلب الإعتماد على مصادر أخرى من أهمها الأدوات المالية. وهناك العديد من الأدوات المالية المستدامة، والتي لها تأثير إيجابي على التنمية المستدامة للدولة، وبالتالي فلا يجب أن يهتم المستثمر عند تحليله لبدائل الإستثمار بالسعر والعائد والاستحقاق والجدارة الإئتمانية للمصدر فقط وإنما يجب أن يشتمل تحليله أيضاً على الدافع أو الهدف من إصدار هذه الأدوات المالية، ويعد إصدار مثل هذه الأنواع من الأدوات المالية المستدامة من أسهل الطرق لجذب الإستثمار والمساهمة في خفض تكلفة تمويل المشروعات العامة صديقة البيئة، ويجب أن تعكس المحاسبة عن الأدوات المالية أهمية هذه الأدوات اجتماعياً وبيئياً، حتى يتوافر لدى المستثمر صورة واضحة تمكنه من توجيه استثماراته نحو هذه الأدوات المالية.

وبالرغم من أنه تم إجراء العديد من التعديلات على المعايير والتي هدفت بشكل رئيس إلى زيادة شفافية المعالجات المحاسبية والإفصاح عن الأدوات المالية لتوفير معلومات تلبى توقعات المستثمر للمعلومات المحاسبية، إلا أن تلك التعديلات كان محور تركيزها ينصب على رؤية ضيقة وهي المستثمر وتلبية رغباته من المعلومات المحاسبية فقط، ولا يوجد فيها أي انعكاس على التنمية المستدامة والتي يجدر أن تكون أحد أهم الأبعاد التي يجب أن تأخذها بعين الاعتبار مجالس معايير المحاسبة الدولية والمحلية، كما أنه يجب أن يتسع نطاق التركيز ليشمل المجتمع ككل، وبالرغم من تأكيد بعض الدراسات على دعم متطلبات المحاسبة عن الأدوات المالية لتنشيط قرارات الإستثمار في سوق المال، إلا أنه لم يتركز على نوع الإستثمار وما إذا كان يوجه نحو مشروعات جوهرية لتحقيق التنمية المستدامة، أم يقتصر قرار المستثمر على الإستثمار في الأدوات المالية الأكثر ربحية والأقل مخاطرة بغض النظر عن طبيعة المشروع الذي تستخدم هذه الأدوات المالية في تمويله.

وأخيراً، يجدر بالذكر أن هناك بعض المحددات Limitations بهذا البحث ومنها: أولاً؛ اقتصر البحث على المعايير الأساسية للأدوات المالية ولم يتطرق إلى المعايير ذات الصلة مثل التأخير التمويلي أو كيفية قياس القيمة العادلة، ثانياً، لم تتناول الدراسة معايير المحاسبة الإسلامية.

قائمة المراجع

- البورصة المصرية، (2008)، التقرير السنوي للبورصة المصرية،
https://www.egx.com.eg/ar/Services_Reports.aspx
- البورصة المصرية، (2011)، التقرير السنوي للبورصة المصرية،
https://www.egx.com.eg/ar/Services_Reports.aspx
- المركز المصري للدراسات الاقتصادية، (2020)، تحليل قطاعي لتداعيات تأثير كوفيد-19 على الإقتصاد المصرى، الجزء الأول، 15،
<http://www.eces.org.eg/Publications?Lang=AR&C=13&T=1&%D8%A7%D9%84%D9%83%D8%AA%D8%A8>
- الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، (2020)، نشرة إرشادية مختصرة لأهم المعايير الدولية التي يجب مراعاتها عند إعداد القوائم المالية ومراجعتها في ظل ظروف فيروس كوفيد-19.
- رئاسة مجلس الوزراء، (2018)، استراتيجية التنمية المستدامة - مصر 2030،
<https://cabinet.gov.eg/arabic/GovernmentStrategy/Pages/Egypt%E2%80%99sVision2030.aspx>
- معايير المحاسبة المصرية، (2015)، قرار وزير الإستثمار رقم 110 لعام 2015، الطبعة الأولى، القاهرة، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية.
- معايير المحاسبة المصرية، (2019)، قرار وزير الإستثمار رقم 96 لعام 2019، الطبعة الأولى، القاهرة، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية.
- Akhigbe, A., Makar, S., Wang, L. and Whyte, A.M. (2018), "Interest rate derivatives use in banking: Market pricing implications of cash flow hedges", *Journal of Banking and Finance*, Elsevier B.V., Vol. 86, pp. 113–126.
- Barone, E. and Gullkvist, B. (2018), "Academic Literature Review Interaction of IFRS 9 and long-term investment decisions", *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*.
- Bobek, J. and Petra, Ž. (2008), "Financial Securities ' Reporting and IFRS 7 Requirements : From Czech Perspective", Vol. 4 No. 5, pp. 55–63.
- Bowen, R.M. and Khan, U. (2014), "J . Account . Public Policy Market

- reactions to policy deliberations on fair value accounting and impairment rules during the financial crisis of 2008 – 2009”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Elsevier Inc., Vol. 33 No. 3, pp. 233–259.
- Campbell, J.L., Mauler, L.M. and Pierce, S.R. (2019), “A review of derivatives research in accounting and suggestions for future work”, *Journal of Accounting Literature*, Elsevier, Vol. 42 No. February, pp. 44–60.
- Carlo, G. and Steck, S. (2011), “IFRS 7: Disclosure of Financial Instruments Do European banks comply with the new standard in terms of credit risk and risk management?”, *Published Masters Thesis*, Vol. Karlstad U, p. 65.
- CFA. (2016), *User Perspective on Financial Instrument Risk Disclosures Under International Financial Reporting Standards*, CFA Program Books, Vol. 1.
- Cheng, C., Hua, Y. and Tan, D. (2019), “Spatial dynamics and determinants of sustainable finance: Evidence from venture capital investment in China”, *Journal of Cleaner Production*, Elsevier Ltd, Vol. 232, pp. 1148–1157.
- Christensen, H.B., Hail, L. and Leuz, C. (2013), “Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement”, *Journal of Accounting and Economics*, Elsevier, Vol. 56 No. 2–3, pp. 147–177.
- Clor-Proell, S., Koonce, L. and White, B. (2016), “How Do Experienced Users Evaluate Hybrid Financial Instruments?”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 54 No. 5, pp. 1267–1296.
- Corrado, C.J. (2011), “Event studies: A methodology review”, *Accounting and Finance*, Vol. 51 No. 1, pp. 207–234.
- Dai, Y., Guo, L., Zhang, H. and Liu, Y. (2020), “On-Balance-Sheet Duration Hedging and Firm Value”, *International Review of Financial Analysis*, Elsevier Inc, pp. 1–37.

- Dasgupta, K. (2014), “IFRS 9 Financial Instruments Technical Update London July 2014”, No. July.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C. and Verdi, R. (2013), “Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 51 No. 3, pp. 495–547.
- Dutordoir, M., Lewis, C., Seward, J. and Veld, C. (2014), “What we do and do not know about convertible bond financing”, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier B.V., Vol. 24 No. June 2011, pp. 3–20.
- Fargher, N., Sidhu, B.K., Tarca, A. and van Zyl, W. (2019), “Accounting for financial instruments with characteristics of debt and equity: finding a way forward”, *Accounting and Finance*, Vol. 59 No. 1, pp. 7–58.
- George Abuselidze and Anna Slobodanyk. (2019), “Investment of The Financial Instruments and Their Influence Research Results and Discussion”, *ECONOMIC SCIENCE FOR RURAL DEVELOPMENT*, Vol. 52, pp. 211–221.
- Habawal, K. and Alokdeh, S.K. (2018), “The Impact of Applying IFRS (9) on Investors Decisions: An Applied Study on the Companies Listed on Amman Stock Exchange (ASE)”, *International Review of Management and Business Research*, Vol. 7 No. 2, pp. 504–522.
- Hellman, N., Carenys, J. and Moya Gutierrez, S. (2018), “Introducing More IFRS Principles of Disclosure–Will the Poor Disclosers Improve?”, *Accounting in Europe*, Taylor & Francis, Vol. 15 No. 2, pp. 242–321.
- Hopkins, P.E. (1996), “The Effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instruments on Financial Analysts’ Stock Price Judgments”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, p. 33.
- Ianc, F. and Mirabela, M. (2017), “Innovative Financial Instruments in The Execution of European Union Budget”, *Analele Universității Constantin Brâncuși Din Târgu Jiu : Seria Economie*, Vol. 2 No. special issue, pp.

150–155.

- Jonker, C., Maroun, W., Joosub, T. and Segal, M. (2013), “IFRS 7 disclosure and firms “ beta : Evidence from South Africa IFRS 7 disclosure and firms “ beta : Evidence from South Africa Abstract 1 : Introduction”, *Proceedings of the 2013 SAAA Biennial Conference*, pp. 273–286.
- Konchitchki, Y. and O’Leary, D.E. (2011), “Event study methodologies in information systems research”, *International Journal of Accounting Information Systems*, Elsevier Inc., Vol. 12 No. 2, pp. 99–115.
- MACKINLAY, A.C. (1997), “Event Studies in Economics and Finance”, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV No. March, pp. 13–39.
- Malaquias, R.F. and Zambra, P. (2018), “Disclosure of financial instruments: Practices and challenges of Latin American firms from the mining industry”, *Research in International Business and Finance*, Elsevier, Vol. 45, pp. 158–167.
- Martins, M.J.T. de S. and Pais, C.A.F. (2014), *Disclosure Quality of The Financial Instruments and The Cost Of Debt on Portugal, Ireland, Greece And Spain*.
- Nadia, C. and Rosa, V. (2014), “The impact of IFRS 9 and IFRS 7 on liquidity in banks : Theoretical aspects”, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Elsevier B.V., Vol. 164 No. August, pp. 91–97.
- Ng, A.W. (2018), “From sustainability accounting to a green financing system: Institutional legitimacy and market heterogeneity in a global financial centre”, *Journal of Cleaner Production*, Elsevier Ltd, Vol. 195, pp. 585–592.
- Novotny-Farkas, Z. (2015), “The Significance of IFRS 9 for Financial Stability and Supervisory Rules”, *This Document Was Requested by the European Parliament’s Committee on Economic and Monetary Affairs. It Is Part of a Set of Four Papers on IFRS 9*, pp. 1–54.
- Onali, E. and Ginesti, G. (2014a), “J . Account . Public Policy Pre-adoption

- market reaction to IFRS 9 : A cross-country event-study”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Elsevier Inc., Vol. 33 No. 6, pp. 628–637.
- Onali, E. and Ginesti, G. (2014b), “Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Elsevier Inc., Vol. 33 No. 6, pp. 628–637.
- Onali, E., Ginesti, G. and Vincenzo, L. (2017), “Investor reaction to IFRS for financial instruments in Europe : The role of firm-specific factors”, Elsevier Inc., Vol. 21, pp. 72–77.
- Palea, V. (2018), “Financial reporting for sustainable development: Critical insights into IFRS implementation in the European Union”, *Accounting Forum*, Elsevier, Vol. 42 No. 3, pp. 248–260.
- Pawłowski, J. (2019), “The Usefulness Of Financial Reporting For Financial Instruments In The Decision-Making Processes Of Individual Investors”, *Copernican Journal of Finance & Accounting*, Vol. 7 No. 4, p. 99.
- Prihatiningtyas, L. (2011), *Hedge Accounting Disclosure under IAS 39 and IFRS 7: An Analysis of Hedge Accounting Disclosure Policy in the Netherland’s Listed Firms*.
- Pucci, S. and Tutino, M. (2013), “IFRS 7 and Risk Disclosure Policies: A Cross-Sectional Analysis of Italian Listed Banks”, Vol. 12 No. 4, pp. 409–426.
- Reimsbach, D. and Hahn, R. (2015), “The effects of negative incidents in sustainability reporting on investors’ judgments-an experimental study of third-party versus self-disclosure in the realm of sustainable development”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 24 No. 4, pp. 217–235.
- Shevchenko, A.M. (2018), “The Feasibility and Risks of Investing in Modern Financial Instruments”, *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, Vol. 1 No. 24, pp. 229–236.
- Sticca, R.M. and Nakao, S.H. (2019), “Hedge accounting choice as exchange

- loss avoidance under financial crisis: Evidence from Brazil”, *Emerging Markets Review*, Elsevier, Vol. 41 No. November, p. 100655.
- The International Financial Reporting Standards Foundation. (2020), “Exposure Draft and comment letters: Interest Rate Benchmark Reform—Phase 2: Proposed amendments to IFRS 9, IAS 39, IFRS 7, IFRS 4 and IFRS 16”, available at: <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/ibor-reform-and-its-effects-on-financial-reporting-phase-2/comment-letters-projects/ed-ibor-phase-2/>.
- Vojá, H. (2015), “Financial Instruments : Meeting Disclosure Requirements Defined by IFRS 7 in Energy Industry in the Czech Republic”, Vol. 25 No. May, pp. 176–184.
- Wiśniewski, M. and Zieliński, J. (2019), “Green bonds as an innovative sovereign financial instrument”, *Ekonomia i Prawo*, Vol. 18 No. 1, p. 83.
- Zango, A.G. and Bello, A. (2019), *Financial Instruments (IFRS 7) Disclosure: A Global Review of Literature*.

The effect of measurement and disclosure of financial instruments and sustainable development on investment-an empirical study of Egyptian listed firms

Abstract

The objective of the study is to verify the consistency of Egyptian accounting standards for financial instruments with the sustainable development goals, and the extent to which they support the revitalization of financial markets and provides the sources of financing for sustainable projects. The study sample consists of the listed firms in EGX70 index of the Egyptian Stock Exchange. Data were collected from the stock exchange's publications and financial reports published for the fiscal year 2020. The method of the event study and multiple regression are used to test the hypotheses. The study concluded that investors focus on sustainable development standards to evaluating companies' performance, especially in light of the investors' tendency to link between financial standards and sustainability standards, in addition to that the process of issuing new financial instruments such as sustainable securities is a continuous process, which requires continuous development in the Egyptian accounting standards for financial instruments to be consistent with the updated characteristics of these financial instruments and in accordance with the requirements of sustainable development.

Key words: Sustainable securities, financial instruments disclosure, Investments.