

أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار للمنشأة : دراسة تطبيقية

مدحت عبد الرشيد سالم
أستاذ المحاسبة المالية
كلية التجارة
جامعة القاهرة

عمرو إبراهيم صالح عبد الفتاح
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة
Amr_Ebrahim@foc.cu.edu.eg

مستخلص البحث

هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية بلغت (٦٦) شركة مدرجة بمؤشر البورصة المصرية، بإجمالي مشاهدات (٣٣٠) مشاهدة، خلال الفترة من عام ٢٠١٧ وحتى عام ٢٠٢١. وقد تم تحليل البيانات بالاعتماد على أسلوب تحليل المسارات *Path Analysis*، وقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير عكسي معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وجود تأثير عكسي معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، أي أن الإفصاح عن المخاطر يساعد على تحسين كفاءة الإستثمار للمنشأة، كما يوجد تأثير طردي معنوي لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، وأخيراً، تأثير عكسي معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط، وقد اتفقت نتائج الدراسة مع نظرية الإشارة، ونظرية الوكالة، من ضمن النظريات المفسرة لدوافع الإفصاح عن المخاطر.

الكلمات المفتاحية

الإفصاح عن المخاطر، الإحتفاظ بالنقدية، كفاءة الإستثمار.

تم استلام البحث في ٢٥ أغسطس ٢٠٢٤، وقبوله للنشر في ٨ سبتمبر ٢٠٢٤.

١ - المقدمة وطبيعة المشكلة

تعتبر التقارير المالية من أهم المصادر التي يمكن من خلالها الحصول على المعلومات حول الشركة، حيث يتمثل الغرض الأساسي لها في توفير المعلومات الملائمة لكافة أصحاب المصالح لمساعدتهم في ترشيد قراراتهم المختلفة، ولقد شهدت العقود الثلاثة الماضية العديد من الأحداث والتطورات والأزمات الاقتصادية في بيئة الأعمال في معظم دول العالم، والتي أدت بعض نتائجها إلى زيادة القلق بخصوص عدم كفاية المعلومات التي توفرها تلك التقارير وعدم قدرتها على تلبية الاحتياجات المتزايدة لمستخدميها، وبالتالي انخفاض الثقة في التقارير المالية وما توفره من إفصاحات (Albuquerque et al., 2023).

لقد ترتب على ما سبق زيادة المناقشات من قبل المستخدمين و الجهات التنظيمية والباحثين حول أهمية تحسين محتوى هذه التقارير وما توفره من إفصاحات يعتمد عليها أصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم، وتعتبر المعلومات المرتبطة بالمخاطر أحد المجالات التي نالت هذا الإهتمام (صالح، ٢٠٢٠).

وهناك العديد من العوامل التي أدت إلى زيادة الإهتمام بالإفصاح عن المخاطر، مثل الأزمات المالية العالمية خلال العقود الماضية، وانهيار الكثير من الشركات والبنوك، وتعدد بيئة الأعمال، وتزايد المعاملات الدولية، والكوارث الطبيعية، والحروب وعدم الاستقرار السياسي، والتغيرات في الطلب العالمي على بعض المنتجات، وتزايد الإهتمام بإدارة المخاطر، وغيرها من الأحداث التي يمكن أن تؤثر على بقاء واستدامة منشآت الأعمال (Tan et al., 2017).

كما يرى (Al-Hadi et al., 2017) أن التوسع في الإفصاح عن المخاطر يمكن أن يلعب دوراً كبيراً في تحسين منفعة التقارير المالية، وزيادة شفافية البيئة المعلوماتية للشركة، وبالتالي تضيق فجوة عدم التأكد الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وغيرها من أصحاب المصالح، وهو ما يؤدي إلى زيادة الثقة في الإدارة وتخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة وبناء علاقات ايجابية بينها وبين الاطراف المختلفة، وتحسين قدرتها الإئتمانية وهو من شأنه أن يؤثر على ترشيد القرارات المتعلقة بتوفير التمويل اللازم للمنشأة - ومنها قرار الاحتفاظ بالنقدية - وعلى كفاءة الإستثمار للمنشأة.

هذا، وتعتبر النقدية وما في حكمها من أهم الموارد والأصول المتداولة في أي شركة، ويعتبر تحديد مستوى النقدية المحتفظ بها من أهم القرارات المالية التي تتخذها إدارة الشركات ، نظراً لتأثيره المباشر على قدرة الشركة على البقاء والنمو وتحقيق اهداف الشركة الاستراتيجية في ظل المنافسة الشديدة التي تشهدها بيئة الأعمال المعاصرة ، فالشركات التي تمتلك أرصدة نقدية مناسبة للإستخدامات المتوقعة تعبر عن قدرتها على تحسين وضعها الإقتصادي من خلال قدرتها على سداد التزاماتها المالية وتمويل احتياجاتها التشغيلية والقدرة على إستغلال الفرص الإستثمارية ذات القيمة الحالية الموجبة ، الأمر الذي قد ينعكس ايجاباً على القيمة السوقية للشركة (حسين، ٢٠١٩).

ويلاحظ ان نقص النقدية المحتفظ بها عن المستوى الأمثل قد يؤدي الى عدم قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها التشغيلية والاستثمارية وبالتالي قد تلجأ الى المصادر الخارجية للحصول على التمويل اللازم والذي عادة ما يكون بتكلفة مرتفعة ، كما ان زيادة النقدية المحتفظ بها عن المستوى الأمثل قد يؤدي الى تحمل الشركة لأعباء إضافية تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة والتي تتمثل في العوائد الضائعة على الشركة نتيجة عدم استغلال تلك النقدية، وكذلك زيادة مشاكل وتكاليف الوكالة، ويتضح من ذلك أن الإحتفاظ بالمستوى الأمثل للنقدية من اهم القرارات التي تتخذها إدارة الشركة (الغندور، ٢٠٢١).

لقد حظى مفهوم الإحتفاظ بالنقدية بإهتماما كبيرا من جانب الشركات و المستثمرين وكذلك على المستوى الأكاديمي في الفترة الأخيرة، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها : الزيادة الكبيرة في نسبة الأرصدة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات، وكون النقدية المحتفظ بها تمثل أداة لتمويل الفرص الإستثمارية المربحة وتجنب التكلفة المرتفعة لمصادر التمويل الخارجي، وأخيراً فإن النقدية المحتفظ بها يمكن اعتبارها كأداة من أدوات إدارة المخاطر التي تواجه الشركة خاصة في أوقات الأزمات (Da Cruz et al., 2019).

هذا، ويلاحظ أن تحديد مصادر تمويل المشروعات - سواء مصدر داخلي او خارجي يتأثر بدرجة عدم تماثل المعلومات ومشكلتي الوكالة، حيث يؤدي وجودهما الى وجود حالة من عدم التأكد وزيادة المخاطر عند التعامل مع الشركة، وبالتالي تزيد القيود المالية، ومن ثم يصعب الوصول لمصادر التمويل الخارجي، وبالتالي تلجأ الشركات الى زيادة النقدية المحتفظ بها، وبناء على ذلك فإن الإفصاح الملائم عن المخاطر قد يوفر معلومات من شأنها أن تساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الشركة وباقي أصحاب المصالح ، وبالتالي تحسين سمعة الشركة وتخفيف القيود المالية عليها، وسهولة الوصول لمصادر التمويل الخارجية، وهو ما من شأنه أن يؤثر على قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية (الغندور، ٢٠٢١).

على جانب اخر، تمثل الإستثمارات التي تقوم بها الشركات موضع اهتمام المستثمرين واصحاب المصالح الآخرين، حيث تعد مصدراً رئيسياً في نمو الشركات وبقائها، وتعكس مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة، مما يؤدي الى زيادة القدرة التنافسية لتلك الشركات، ولا تتوقف نتائج تلك القرارات على مستوى الشركة فقط، بل تتعداها، حيث تعد تلك الإستثمارات احد أهم مقومات الإقتصاد القومي وجزء من عملية التنمية الاقتصادية والإجتماعية وان كفاءة تلك الإستثمارات تساعد على حل كثير من المشكلات التي تعاني منها الدول خاصة الدول النامية، مثل توفير فرص العمل ومكافحة البطالة وزيادة الناتج القومي وتوفير العملة الصعبة وغيرها من الاهداف (salehi et al., 2022).

هذا، وتتحقق الكفاءة الإستثمارية عندما تقوم الشركة بالإستثمار في جميع المشروعات التى يتوقع يكون صافى القيمة الحالية لها موجب ، مع عدم توجيه الإستثمار للمشروعات التى يكون صافى القيمة الحالية لها سالب ، كما توصف القرارات الإستثمارية بالكفاءة أيضا عندما يكون حجم الإستثمار الفعلى فى سنة معينة مساوياً لحجم الإستثمار المتوقع فى تلك السنة فى ضوء فرص النمو المتاحة للشركة. (Bemo et al.,2022).

إلا أن الوضع السابق قد يكون نادراً فى الواقع العملى ، حيث عادة ما يكون هناك حالتى الإفراط فى الإستثمار (Over-investment) أو النقص فى الإستثمار (Under-investment) ، وهو ما يعنى الدخول فى استثمارات ذات قيمة حالية سالبة ، وهو ما يطلق عليه عدم كفاءة القرارات الإستثمارية ، و تؤدى عدم كفاءة القرارات الإستثمارية الى إهدار الموارد، وزيادة فى مخاطر الأعمال ، فضلاً عن تأثيرها السلبى على قيمة الشركة ، وبما ينعكس سلباً على موارد المجتمع وعلى التنمية الاقتصادية للدولة (Biddle et al.,2009).

هذا، وترجع عدم كفاءة القرارات الإستثمارية الى مشكلة الخطر الأخلاقى ومشكلة الاختيار المعاكس والناجان من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة ومقدمى التمويل، فعندما تتعارض مصالح المديرين مع مصالح الأطراف الأخرى، فإن المديرين غالباً ما يقوموا بالإستثمار فى مشروعات تحقق مصالحتهم الشخصية، حتى لو كانت تحقق صافى قيمة حالية سالبة (Al-Hadi et al.,2017).

يتضح مما سبق أن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وضعف الرقابة، هو سبب رئيسى من أسباب عدم كفاءة الإستثمار، وبالتالي فإن أى آلية تعمل على تخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة وزيادة الرقابة، فمن المتوقع ان تعمل على تحقيق كفاءة القرارات الإستثمارية، ويعتبر الإفصاح عن المخاطر وتطويره إليه مهمة يمكن أن تسهم فى تخفيض عدم تماثل المعلومات ودعم حوكمة الشركات وبالتالي التأثير على كفاءة القرارات الإستثمارية وما هو سيجاول الباحث إختباره فى بيئة الأعمال المصرية

وتأسيساً على ما سبق، يمكن تلخيص مشكلة البحث في محاولة الإجابة على التساؤل الرئيس التالي:

ما هو أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار للمنشأة؟ وينبثق من هذا التساؤل الرئيس التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو أثر الإفصاح عن المخاطر الذى تقوم به الشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية ؟
- ما هو أثر الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار للمنشأة ؟
- ما هو أثر مستوى الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الإستثمار للمنشأة ؟
- ما هو أثر الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار للمنشأة من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط ؟

٢ - هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى النقدية المحتفظ بها وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار للمنشأة ، وينبثق من هذا الهدف الرئيس، الأهداف الفرعية التالية:

- قياس أثر الإفصاح عن المخاطر الذى تقوم به الشركات على مستوى الإحتفاظ بالنقدية ؟
- قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار للمنشأة ؟
- قياس أثر مستوى الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الإستثمار للمنشأة ؟
- قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار للمنشأة من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط ؟

٣ - فروض البحث :

اتساقاً مع مشكلة البحث وأهدافه، فإنه يمكن صياغة فروض البحث فيما يلي:

- **الفرض الأول:** يوجد تأثير معنوى لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى منشآت الأعمال المصرية.
- **الفرض الثانى:** يوجد تأثير معنوى لمستوى الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار فى منشآت الأعمال المصرية.
- **الفرض الثالث:** يوجد تأثير معنوى لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الإستثمار فى منشآت الأعمال المصرية.
- **الفرض الرابع:** يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر تأثيراً معنوياً على كفاءة الإستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط.

٤ - أهمية البحث

يمكن للباحث توضيح أهمية البحث العلمية و العملية على النحو التالي :

الأهمية العلمية:

يعد هذا البحث امتداداً للدراسات السابقة -على ندرتها - التي تناولت اثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية كأحد قرارات التمويل التي تتخذها الإدارة- وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار للمنشأة، وبيان اتجاه هذه العلاقات والعوامل المؤثرة فيها.

الأهمية العملية :

تقديم دليل تطبيقي حول الأثار الإقتصادية للإفصاح عن المخاطر على قرار الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة الإستثمار للشركات، وهو ما من شأنه توفير رؤية واضحة أمام الإدارة عند اتخاذ تلك القرارات وبما ينعكس على تحسين قيمة الشركة وتعظيم ثروة المساهمين .

تقديم دليل عملي حول أهمية تلبية الإحتياجات المتزايدة للمعلومات عن المخاطر للمستثمرين وأصحاب المصالح ، خاصة في الفترات الأخيرة التي تتصف بالتقلب السريع وعدم التأكد وهو ما يساعدهم على ترشيد قراراتهم المختلفة وزيادة ثقتهم في التقارير المالية والإفصاحات التي تقدمها الشركات.

دعم جهود الدولة نحو زيادة الاستثمارات وتوفير فرص العمل من خلال بحث العوامل التي يمكن أن تساهم في ترشيد قرارات تخصيص الموارد وتحسين كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات ومن هذه العوامل تطوير الإفصاح عن المخاطر واتخاذ القرار المناسب فيما يتعلق بالنقدية المحتفظ بها.

٥ - منهجية البحث

تتمثل منهجية البحث في الخطوات أو الإجراءات التي سيتبعها الباحث من أجل تحقيق أهداف البحث، والإجابة على التساؤلات البحثية، واختبار الفروض البحثية، وفي ضوء ذلك فإن منهجية البحث الحالي تتمثل في جانبين:

- الجانب الأول، يتمثل في جانب مفاهيمي، يعرض من خلاله الباحث الإطار النظري والمفاهيمي لمتغيرات البحث والمتمثلة في الإفصاح عن المخاطر و مستوى الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة الإستثمار، وكذلك الدراسات السابقة التي تناولت المتغيرات محل البحث، وذلك لتحديد مجموعة المتغيرات التي تشكل في علاقتها مع بعضها البعض النموذج البحثي للدراسة.
- الجانب الثاني، يتمثل في جانب عملي تطبيقي، لاختبار فروض الدراسة، والذي سيتم فيه الاعتماد على المدخل الكمي من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية ، خلال الفترة من ٢٠١٧ وحتى ٢٠٢١ .

٦ - خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث، وسعيًا لتحقيق أهداف البحث وتمهيداً لإختبار فروضه الإحصائية، قام الباحث بتقسيم باقي البحث، على النحو التالي:

- ١/٦ : الإطار النظري للإفصاح عن المخاطر في الشركات .
- ٢/٦: الإطار النظري للإحتفاظ بالنقدية في الشركات .
- ٣/٦: الإطار النظري لكفاءة الإستثمار في الشركات .
- ٤/٦: الدراسات السابقة
- ٥/٦: الدراسة التطبيقية.
- ٦/٦: تحليل ومناقشة وتفسير النتائج.
- ٧/٦ : خلاصة البحث ونتائجه والتوصيات .
- ٧/٦: مراجع البحث.

١/٦ : الإطار النظري للإفصاح عن المخاطر في الشركات

يعتبر الإفصاح عن المخاطر أحد الموضوعات التي نالت اهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين والباحثين والجهات التنظيمية وغيرهم من الأطراف ذات المصلحة خلال الفترات القليلة الماضية، و في سياق ذلك سوف يتناول الباحث النقاط التالية

يعتبر مفهوم المخاطر من الموضوعات التي مازالت محل نقاش في أدبيات المحاسبة والتمويل وغيرها من العلوم ذات الصلة ، ويرجع ذلك الى تعدد مفاهيم المخاطر وارتباطها بتفسيرات مختلفة لدى الأطراف المهتمة به ، وقد قامت دراسة (Cabedo and Tirado,2004) بتعريف المخاطر على انها الخسائر المحتملة في ثروة المنشأة والناجمة عن عدم التأكد عند تفاعل المنشأة مع العوامل الداخلية والخارجية والتي تؤثر بالسلب على صافي تدفقاتها النقدية المستقبلية.

من جانبها عرفت دراسة (رضوان،٢٠٢٠) المخاطر بأنها احتمال وقوع حدث أو أحداث معينة يمكن ان تؤثر على قدرة الشركات على تحقيق اهدافها الإستراتيجية، وان المخاطر لا تتضمن فقط الآثار السلبية، بل قد تتضمن أيضاً الفرص المستقبلية والتي يمكن استغلالها بما يحقق اثار ايجابية تساعد على تحقيق الشركة لاهدافها وتعزيز قيمتها واستدامة اعمالها.

اخيراً، عرفت دراسة (Albuquerque et al.,2023) المخاطر بأنها احتمال وقوع احداث ذات تأثير سلبي على قدرة المنشأة على تحقيق اهدافها المخططة سابقاً.

في ضوء ما سبق يمكن للباحث تعريف مخاطر منشآت الأعمال بأنها (احتمال عدم قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها المخططة، أو اختلاف أدائها الفعلي عن أدائها المخطط ، وذلك بسبب مجموعة من العوامل الداخلية أو الخارجية للمنشأة ، وأن هذه المخاطر يمكن تخفيض أثارها السلبية أو تحويلها لفرص ذات أثار ايجابية من خلال اتباع الأساليب العلمية لإدارة المخاطر).

٢/١/٦ : أنواع وتقسيمات المخاطر

يمكن تصنيف المخاطر الى مخاطر مالية ذات أثر مالي مباشر ومخاطر غير مالية ذات أثر مالي غير مباشر على المنشأة كما يلي: (حسن، ٢٠١٣ - الغندور، ٢٠٢١)

أولاً : المخاطر المالية

وهي المخاطر ذات التأثير المالي المباشر على أصول والتزامات المنشأة ، وعلى صافي تدفقاتها النقدية ، وهي مخاطر تنشأ بسبب فشل سياسات المنشأة في إدارة مواردها المالية بكفاءة ، وهذه المخاطر تتضمن ما يلي :

- **مخاطر الإئتمان :** هي المخاطر التي تنشأ بسبب عدم قدرة المدينين والعملاء على سداد ما عليهم من مستحقات لصالح المنشأة في الوقت المحدد.
- **مخاطر السيولة:** هي المخاطر التي تنشأ بسبب عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها النقدية في مواعيدها في الأجل القصير.
- **مخاطر ارتفاع الأسعار:** وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة التقلب في أسعار السلع فمثلا ارتفاع أسعار المواد الخام قد يتسبب في زيادة تكاليف الإنتاج على الشركة وهذا يؤدي الى انخفاض هامش الربح .
- **خطر تغير أسعار الصرف :** وهو الخطر الناتج من التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية والمحلية ، وهذا الخطر يؤثر بصورة كبيرة على المنشآت التي تقوم بمعاملات دولية مثل الإستيراد أو التصدير.
- **خطر تغير أسعار الفائدة:** وهي المخاطر التي تنشأ عن التغيرات في أسعار الفائدة في اسواق المال، ويتوقف هذا الخطر على حجم عمليات الاقتراض التي تقوم بها المنشأة .
- **خطر تقلب التدفقات النقدية :** هي المخاطر التي تنشأ بسبب امكانية تذبذب التدفقات النقدية المستقبلية ، سواء من حيث المبالغ المتوقعة أو التوقيت المطلوب ، وهي تتأثر بحركة المبيعات و الظروف الاقتصادية وحركة السوق والأسعار والمنافسة .
- **مخاطر الملاءة المالية:** وهي المخاطر التي تنشأ بسبب احتمال عدم كفاية رأس المال الحالي لتنفيذ حجم الأعمال المطلوب القيام بها ، أو عدم القدرة على سداد الإلتزامات طويلة الأجل .
- **المخاطر الضريبية :** وهي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في التشريعات الضريبية المؤثرة على نشاط الشركة ، مثل الزيادة في معدلات الضرائب، والغاء بعض الإعفاءات الضريبية، وكذلك غموض تفسير بعض القوانين الضريبية وما ينتج عن ذلك من منازعات ضريبية بين الشركة ومصلحة الضرائب، وهو ما قد يؤدي الى زيادة الأعباء الضريبية التي تتحملها الشركة .

ثانياً : المخاطر غير المالية

وهي المخاطر ذات التأثير المالي غير المباشر على أصول والتزامات المنشأة ، وعلى صافي تدفقاتها النقدية ، حيث تظهر أثارها في الأجل المتوسط والطويل، وهي تنشأ بسبب فشل بعض السياسات الداخلية التشغيلية والإدارية أو التنظيمية أو بسبب بعض العوامل الخارجية، وهي تتضمن ما يلي: (حسن، ٢٠١٣ - الزكي، ٢٠٢٠)

- **المخاطر التشغيلية:** هي المخاطر المرتبطة بمدى نجاح العمليات الداخلية التي تتم داخل المنشأة سواء كانت عمليات انتاجية أو تسويقية أو إدارية، وتنشأ بسبب عدم كفاية الإجراءات والسياسات مثل تعطل العمليات أو المعدات، ومدى كفاية طاقات وامكانيات المنشأة للوفاء باحتياجات العملاء ، والمخاطر المرتبطة بتوفير الطاقة والمواد الخام من مصادر توريدها أى المشاكل المتعلقة

باللوجستيات والمشتريات وتعطل سلاسل التوريد، وزيادة تكاليف التشغيل، الأخطاء البشرية ، كما يمكن ان تتضمن أيضاً المخاطر المرتبطة بنظم الرقابة الداخلية ومخاطر حماية أصول الشركة.

■ **المخاطر الاجتماعية والبيئية :** المخاطر الاجتماعية هي المخاطر المرتبطة بحالات التغيير في القيم والسلوكيات التي تحكم مجتمع معين والتي من الممكن أن تختلف من مكان إلى آخر وتتغير من وقت إلى آخر كما تتضمن ايضا التغيرات في الأذواق، وكذلك مخاطر السلامة والصحة المهنية ومدى قدرة المنشأة على توفير بيئة عمل آمنة وملائمة لمواردها البشرية، أما المخاطر البيئية فهي المخاطر الناتجة عن حالات الإضرار بالبيئة والتي قد تنتسب فيها أنشطة المنشأة وهو ما قد يعرضها لمقاطعة المستهلكين، أو لمخاطر التقاضي أو مخاطر السمعة الناجمة عن الممارسات غير المقبولة اجتماعياً وبيئياً .

■ **المخاطر الطبيعية:** وهي المخاطر المرتبطة بالظواهر الطبيعية التي قد تؤدي إلى خسائر في صحة الإنسان أو ممتلكاته، وتنجم عن الأحداث المتصلة بتغير المناخ أو الاحوال الجوية القاسية والكوارث الطبيعية مثل الزلازل والفيضانات.

■ **المخاطر القانونية والتشريعية:** وهي تنشأ من مخالفة البيئة التشريعية والقانونية التي تعمل الشركة في إطارها، فمثلاً مخالفة التشريعات الخاصة بسوق رأس المال يمكن أن تنعكس بالسلب على أسهم الشركة وايضاً تغيير قوانين الاستثمار في الدولة يمكن أن يكون لها أثرها على الشركة .

■ **المخاطر التكنولوجية:** هي المخاطر التي تنشأ نتيجة ان النظم التكنولوجية داخل المنشأة لا تعمل بشكل ملائم وبما يعرض دقة وسلامة البيانات والمعلومات للضرر، الأمر الذي قد يؤدي الى عدم قدرة المنشأة على أداء عملياتها بصورة عادية ، كما تتضمن أيضاً مخاطر أمن المعلومات وخطر الوصول غير المصرح به للبيانات والخطر المرتبط بأمن وسلامة والنظم التكنولوجية ومدى ملائمة الضوابط الرقابية الموضوعه عليها .

■ **مخاطر الموارد البشرية:** وتتضمن المخاطر المتعلقة بالقيادة وخطوط السلطة والمسئولية داخل المنشأة ومدى القدرة على الاحتفاظ بالموارد البشرية المؤثرة ، كما تتضمن أيضاً المخاطر المرتبطة بمدى قابلية الأفراد للتحسين والتطوير المستمر، وكذلك تتضمن مخاطر ارتكاب بعض التصرفات من قبل الإدارة أو العاملين والتي قد تجعل المنشأة عرضة للتقاضي أو العقوبات.

■ **المخاطر الاستراتيجية:** هي المخاطر المرتبطة بالوضع طويل الأجل للشركة، وتتعلق بدرجة نمو وتطور أعمال المنشأة ومدى قدرتها على الإستمرار في السوق، وهي تتضمن المخاطر المرتبطة بكفاءة الإستثمارات وتخصيص الموارد، استثمارات البحوث والتطوير، والاستثمارات المتعلقة بتقديم منتجات جديدة ، ومخاطر المنافسة ومدى الاستعداد لها، ومخاطر كفاية الموارد المالية على المدى الطويل.

■ **المخاطر الاقتصادية العامة :** وهي المخاطر المرتبطة بالظروف الاقتصادية العامة مثل وجود حالة الركود الإقتصادي أو الراج الإقتصادي والتي ستؤثر بشكل كبير سواء بالسلب أو الإيجاب على أنشطة الشركة وأدائها .

■ **المخاطر السياسية العامة:** وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة التغيرات في السياسات واللوائح الحكومية أو نتيجة الاضطرابات والنزاعات والحروب، والتي من الممكن أن تؤثر على الوضع المالي للأفراد والمؤسسات الاقتصادية.

يتضح للباحث من العرض السابق أن منشآت الأعمال تواجه الكثير من المخاطر أثناء تأدية نشاطها ، وأن هذه المخاطر قد يكون مصدرها البيئة الداخلية للمنشأة أو البيئة الخارجية للمنشأة ، وكذلك فإن هذه المخاطر قد تكون ذات أثر مالي مباشر على أصول والتزامات المنشأة أو ذات أثر مالي غير مباشر، ويعد هذا التصنيف من وجهة نظر الباحث هو الأفضل للأغراض المحاسبية، والجدير بالذكر ان المنشأة يجب عليها ان تفصح عن المخاطر المؤثرة على قدرتها على تحقيق أهدافها وعلى استمراريتها وكذلك الإفصاح عن خطط الإدارة في التعامل مع تلك المخاطر وكذلك أى معلومات يمكن ان تساعد المستخدمين في تقييم أداء الشركة ومدى استمراريتها وبما يساعدهم على ترشيد قراراتهم المختلفة وكل ذلك وفقاً لمفهوم الأهمية النسبية.

٣/١/٦ : مفهوم الإفصاح عن المخاطر.

ان المتتبع للأدب المحاسبي بشأن الإفصاح عن المخاطر، سوف يلاحظ وجود الكثير من التعريفات الخاصة بهذا الموضوع ، ويمكن توضيح أهم هذه التعريفات فيما يلي :

قامت دراسة (مليجي، ٢٠١٧) بتعريف الإفصاح عن المخاطر بأنه جميع المعلومات التي تقدمها الشركة في تقاريرها المالية وغيرها من وسائل الإفصاح ، والتي تصف المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها الشركة وكيفية إدارتها وأثارها المتوقعة على الأداء الحالي والمستقبلي ، وهو ما يؤدي الى زيادة درجة الشفافية وتخفيض حالة عدم التاكيد فيما يتعلق بأنشطة الشركة لدى المستخدمين.

أما دراسة (Dobler and Luckner., 2018) فعرفت الإفصاح عن المخاطر بأنه إعلام القارئ بالفرص والتهديدات، والمخاطر والأضرار والتي قد تكون أثرت بالفعل أو احتمال أن تؤثر على أداء المنشأة في المستقبل، ووسائل إدارة تلك المخاطر أو التهديدات.

أما دراسة (Ibrahim et al., 2022) فعرفت الإفصاح عن المخاطر على أنه نشر كافة المعلومات المتعلقة بالمخاطر الحالية والمحتملة التي تواجه المنشأة والتي يمكن أن تؤثر على استمراريتها وكذلك كافة الأحداث الجوهرية التي تهم أصحاب المصالح.

من العرض السابق يتضح للباحث أن الدراسات السابقة لم تتفق على تعريف محدد للإفصاح عن المخاطر حيث تبنى كل تعريف منها وجهة نظر معينة ، وبالتالي يمكن للباحث تعريف الإفصاح عن المخاطر بأنه : (توصيل المعلومات الملائمة المرتبطة بالمخاطر التي تواجه المنشأة وفي الوقت المناسب الى أصحاب المصالح ، سواء بصورة كمية أو وصفية، وسواء كانت تمثل أخبار سيئة وتهديدات، ومدى امكانية تحويلها الى فرص وأخبار جيدة ، وكذلك الإفصاح عن طرق وأساليب إدارة تلك المخاطر، وذلك بإستخدام وسائل الإفصاح المختلفة ، وبما يؤدي الى تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وبالتالي مساعدتهم في ترشيد قراراتهم الاقتصادية المختلفة) .

٤/١/٦: النظريات المفسرة للإفصاح عن المخاطر.

توجد العديد من النظريات التي يمكن ان تفسر أسباب قيام منشآت الأعمال بالإفصاح عن المخاطر، وفيما يلي عرض لهذه النظريات :

نظرية الوكالة :

طبقاً لنظرية الوكالة فإن الإفصاح المحاسبي بصفة عامة والإفصاح عن المخاطر بصفة خاصة يعتبر أحد الوسائل لتخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة وذلك من ناحيتين كما يلي:

- أن الإفصاح عن المخاطر يعتبر احد الوسائل التي تساعد المساهمين على رقابة أعمال الإدارة من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، حيث أن زيادة المعلومات المنشورة عن المخاطر ضمن التقارير السنوية يؤدي الى زيادة درجة الشفافية وبالتالي امكانية مساءلة الإدارة عن كيفية استغلال موارد المنشأة بصورة تحقق مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة (Albuquerque et al.,2023).

- أن قيام الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المرتبطة بالمخاطر وكيفية إدارتها يعتبر وسيلة لإقناع المساهمين وكافة الأطراف ذات المصلحة بأن المنشأة تدار بمسئولية وبشكل مناسب وأنها تعمل على تحقيق مصالح الملاك وتعظيم قيمة المنشأة ، وهو ما يؤدي الى زيادة ثقة المساهمين بالإدارة (سليم، ٢٠٢١).

نظرية الإشارة :

طبقاً لنظرية الإشارة فإن إدارة الشركات التي تتمتع بكفاءة وفعالية نظام إدارة المخاطر بها ، سوف يكون لديها الحافز لزيادة الإفصاح عن معلومات المخاطر، حيث يقدم هذا الإفصاح إشارات للسوق بخصوص كفاءة الشركة من ناحية قدرتها على تحديد المخاطر وقدرتها على وضع الخطط الملائمة للتعامل مع تلك المخاطر ، وبالتالي ارسال إشارة للمستثمرين بقوة الشركة وقدرتها على تعظيم وحماية القيمة للمستثمرين بشكل أفضل مقارنة بالشركات الأخرى(سليم، ٢٠٢١).

نظرية أصحاب المصالح :

أصحاب المصالح هم كافة الأطراف التي لهم مصلحة في المنشأة، ويمكنهم ممارسة الضغوط على أنشطة المنشأة ، مثل المستثمرين والمقرضين والعملاء والموردين والعمال والجهات الحكومية وغيرهم ، ووفقاً لهذه النظرية فإن الإدارة يجب أن تسعى الى زيادة الإفصاح عن معلومات المخاطر وكيفية إدارتها ، لتوفير المعلومات التي يحتاجها أصحاب المصالح ، بغرض المساعدة على اتخاذ قراراتهم المختلفة والحفاظ على ثروتهم، وهو ما ينعكس على زيادة الثقة بين الشركة وكافة أصحاب المصالح وبالتالي تحسين سمعة الشركة ومن ثم زيادة قيمتها (عبدالغفار ، ٢٠٢٠).

نظرية الشرعية :

وفقاً لتلك النظرية تقوم المنشأة بالإفصاح عن المعلومات المرتبطة بالمخاطر وكيفية التعامل معها والحد من أثارها السلبية على المنشأة، بغرض الحصول على القبول الإجتماعي وإضفاء الشرعية على أنشطتها ، حيث ان هذا الإفصاح يعمل على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المنشأة والأطراف الأخرى وبالتالي يحسن من سمعة المنشأة داخل المجتمع الذي تعمل فيه ، ومن ثم يقلل من مخاطر التناقض ويعزز من ثقة المجتمع بالمنشأة (سليم، ٢٠٢١).

نظرية الحاجة لرأس المال :

وفقاً لنظرية الحاجة الى رأس المال فإن زيادة الإفصاح الإختياري عن المخاطر يؤدي الى تخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بنشاط المنشأة وبالتالي تقليل درجة المخاطرة عند التعامل معها ، ومن ثم امكانية حصول المنشأة على التمويل اللازم لها بتكلفة منخفضة ، والأساس المنطقي لذلك هو ان تكلفة رأس المال تتضمن علاوة مخاطر مقابل درجة عدم التأكد الموجودة لدى المستثمرين بشأن الوضع المستقبلي للمنشأة ، وبالتالي كلما انخفضت درجة عدم التأكد - من خلال الإفصاح - كلما انخفضت تكلفة رأس المال التي يمكن ان تتحملها المنشأة (سليم، ٢٠٢١).

النظرية التنظيمية :

تشير هذه النظرية إلى أن الجهات التنظيمية قد تجد أن كمية المعلومات التي توفرها الشركات أو مستوى جودتها لا يلبى احتياجات المستخدمين في أسواق المال ، وبالتالي فإنها تتدخل بوضع قواعد تلزم الشركات بالإفصاح عن أنواع معينة من المعلومات وتحديد طريقة وشكل الإفصاح عنها ، ومن بينها المعلومات المرتبطة بمخاطر منشآت الأعمال وكيفية إدارتها ، وتفترض نظرية التنظيم أن إلزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات التي ترتبط بنشاطها بصفة عامة ومعلومات المخاطر بصفة خاصة من شأنه أن يساهم في تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات وحماية صغار المستثمرين من استغلال الفئات الأخرى ، خاصة في الأسواق الناشئة (صالح، ٢٠٢٠).

هذا، وفي ضوء العرض السابق ، يتضح للباحث تعدد النظريات المفسرة لدوافع المنشأة للإفصاح عن معلومات المخاطر ، ويتفق الباحث مع الرأي القائل بأنه لا يمكن الإكتفاء بالإعتماد على نظرية واحدة لتفسير دوافع الإدارة للإفصاح عن المخاطر، حيث ان كل نظرية تقدم رؤية مختلفة لتفسير تلك الدوافع ، وبالتالي يكون من الأفضل احداث تكامل بين هذه النظريات واعتبارها مكملة لبعضها البعض للوصول الى منظور شامل لتفسير دوافع الإدارة للإفصاح عن المخاطر .

٥/١/٦ :الجوانب الإيجابية والسلبية للإفصاح عن المخاطر

أولاً: الجوانب الإيجابية للإفصاح عن المخاطر
يحقق الإفصاح عن المخاطر وكيفية إدارتها العديد من المنافع سواء للشركة القائمة بالإفصاح، أو على مستوى سوق المال، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي :

يؤدي الإفصاح الملائم عن المخاطر إلى تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، وبالتالي تخفيض درجة التعارض في المصالح ومن ثم تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة، حيث أن توافر معلومات تتسم بالموضوعية والقابلية للتحقق يعمل على تدعيم ممارسة المساهمين لدورهم الرقابي تجاه الإدارة (Raimo et al.,2022) .

الإفصاح الداخلي عن المخاطر يفيد المديرين في كافة المستويات الإدارية، ويساعدهم على الأخذ في الاعتبار تقييمات المخاطر في عند اتخاذ القرارات التشغيلية والاستثمارية، ومتابعة وتقييم الأداء وغيرها من القرارات، ومن ثم اتخاذ قرارات أكثر فعالية قائمة على احكام رشيدة ورؤية سليمة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى مساعدة الشركة على تخصيص مواردها بصورة أكثر كفاءة (Mazumder&Hussain.,2018).

الإفصاح عن المخاطر قد يساعد الشركة على تخفيض تكلفة رأس المال التي تتحملها والحصول على التمويل الخارجي الملائم، حيث يؤدي الإفصاح الملائم عن المخاطر إلى تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة بالشركة وكذلك تخفيض مخاطر المعلومات لدى المستثمرين ويترتب على ذلك تخفيض معدل العائد الذي يطلبه مقدمو التمويل كمقابل لمخاطر المعلومات وعدم التأكد، ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال (صالح، ٢٠٢٠).

يساعد الإفصاح عن المخاطر الشركات على تحسين إدارة هذه المخاطر، حيث يمثل الإفصاح عنصر رقابي على الإدارة نفسها، ويدفعها نحو بذل المزيد من الجهد لإدارة مخاطر الشركة، والذي بدوره يمكن أن يحسن من صورة الإدارة وبما يعكس إيجابياً على سمعة الشركة وكسب ثقة أصحاب المصالح (حسن، ٢٠١٣).

يؤدي الإفصاح عن المخاطر الى تحسين منفعة التقارير المالية، وبالتالي تحقيق العدالة والتوازن بين مصالح كافة الأطراف في السوق، ومنحهم فرص متكافئة في الحصول على نفس القدر من المعلومات حول أنشطة ونتائج اعمال الشركة، الأمر الذي يؤدي إلى تدعيم مبادئ حوكمة الشركات وتحسين المناخ المعلوماتي في سوق المال (حسن، ٢٠١٣) .

توفير معلومات عن المخاطر التي يمكن ان تواجه المنشأة وكيفية إدارتها، قد يساعد المستثمرين على تقييم الوضع المالي للمنشأة وتوقع مدى ثبات أو تغير مستوى أرباحها وتقدير حجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة على نحو ملائم، وبالتالي ترشيد القرارات الإستثمارية المتعلقة بتكوين محفظة الاستثمار (الزكي، ٢٠٢٠).

يساعد الإفصاح الملائم عن المخاطر على التقييم الدقيق لأسعار الأسهم، حيث يساعد حملة الأسهم والمحللين الماليين على تقييم أسهم الشركات والتنبؤ بقيمتها السوقية بصورة أكثر دقة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تحسين كفاءة أسواق رأس المال و أداء وظيفتها على نحو أفضل (Haj-Salem et al, 2020) .

يساعد على التخفيف من حدة مخاطر انهيار سعر السهم، من خلال انعكاس معلومات المخاطر على سعر السهم بصورة دورية، وهذا افضل للشركة وللسوق، حيث أنه في حالة حجب معلومات المخاطر لفترة طويلة، ثم الإفصاح عنها للسوق مرة واحدة - خاصة اذا كانت مصحوبة بأخبار سلبية - فقد يتسبب ذلك في انهيار سعر سهم الشركة في السوق وبالتالي تحمل المساهمين والمستثمرين بخسائر كبيرة (Yang et al.,2024).

ثانياً: الجوانب السلبية للإفصاح عن المخاطر

هناك بعض الجوانب السلبية التي قد تحول دون توسع المنشآت في الإفصاح عن المخاطر، والتي يمكن عرضها كما يلي:

تحمل الشركات لتكاليف إضافية، تتمثل في التكاليف المرتبطة بإنشاء نظام معلومات محاسبي يقوم بإنتاج وجمع ونشر المعلومات المرتبطة بمخاطر المنشأة وكيفية إدارتها، وهو ما قد يستغرق وقتاً وجهداً كبيراً من أجل إنتاج ونشر تلك المعلومات، الأمر الذي يحد من رغبة المديرين في الإفصاح عن معلومات المخاطر (Dobler, 2008).

المنشآت قد تتجنب الإفصاح عن المخاطر بسبب وجود ما يطلق عليها تكاليف الخصوصية وهي عبارة عن الخسائر التي يمكن أن تلحق بالمنشأة نتيجة استغلال المنافسين لمعلومات المخاطر التي قامت المنشأة بالإفصاح عنها، واستخدامهم تلك المعلومات في الإضرار بالمركز التنافسي للمنشأة في السوق (Abraham and Shrive, 2014).

قد تتعرض الشركة للدعاوى القضائية نتيجة عدم دقة المعلومات التي تم الإفصاح عنها واعتماد أصحاب المصالح عليها في اتخاذ قراراتهم ثم يتضح بعد ذلك أن هذه المعلومات غير دقيقة وتسببت في خسائر لبعض الأطراف، وهو ما قد يعرض الشركة للدخول في منازعات قضائية واحتمال دفع تعويضات للمتضررين، الأمر الذي يجعل إدارة الشركة تتجنب التوسع في الإفصاح عن معلومات المخاطر تفادياً لمثل هذه المنازعات القضائية (عبدالهادي، ٢٠٢١).

٢/٦ : الإطار النظري للإحتفاظ بالنقدية في الشركات

تعتبر النقدية وما في حكمها من أهم موارد الشركة، حيث تلعب دوراً محورياً في الكثير من القرارات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية، حيث تساعد الشركات على استمرار عملياتها التشغيلية، كما توفر للمنشأة جزء من التمويل اللازم الذي يساعدها على اتخاذ القرارات الاستثمارية بصورة رشيدة (الجوهري وسليمان، ٢٠٢٣).

لذلك أصبحت النقدية المحتفظ بها موضع إهتمام أصحاب المصالح، المساهمين، الدائنين، حيث تساعدهم على تقييم مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ومدى قدرتها على مواجهة مخاطر التقلبات غير المتوقعة ومواجهة الأزمات المالية واستغلال الفرص الاستثمارية، وبالتالي فإن الإحتفاظ بالنقدية يعتبر قراراً مهماً لأي شركة، وفي ظل المنافسة الشديدة التي تواجهها الشركات في السوق أصبحت الإدارة الفعالة للنقدية المتاحة لديها أمراً ضرورياً لبقائها واستمراريتها (Bick et al., 2018).

هذا، ولقد زاد الإهتمام الأكاديمي أيضاً بمفهوم الإحتفاظ بالنقدية في الشركات، واستكشاف النظريات التي تفسر دوافع الإحتفاظ بالنقدية، والعوامل التي تؤثر على قرار الإحتفاظ بالنقدية، وغيرها من النقاط المرتبطة بهذا الموضوع والتي سيتناولها الباحث كما يلي:

١/٢/٦ : المفاهيم المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية

عرف معيار المحاسبة المصري رقم (٤) لسنة ٢٠١٩ بعنوان (قائمة التدفقات النقدية)، النقدية وما في حكمها بأنها "النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب، الاستثمارات المالية قصيرة الأجل عالية السيولة، والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقدية، والتي يكون تعرضها لمخاطر التغيير في قيمتها ضئيلاً". وفي هذا الصدد فقد أكد المعيار على أن الاستثمارات التي تكون آجالها ثلاثة أشهر فأقل هي التي تعتبر ما في حكم النقدية.

هذا، وفيما يتعلق بمفهوم الإحتفاظ بالنقدية، فقد عرفته دراسة (رياض، ٢٠٢٣) بأنه قيام الشركة بتكوين أرصدة نقدية متراكمة للإستخدام طويل الأجل وبما يزيد عن الاحتياجات التشغيلية، وبالقدر الأمثل الذي يحقق التوازن بين منافع وتكاليف الإحتفاظ بهذه النقود، وهذا يعني أنه يتم الإحتفاظ بالنقدية من أجل الإستخدام طويل الأجل وليس المقصود بها النقدية المتاحة للشركة لأداء المعاملات التجارية اليومية وسداد الإلتزامات التعاقدية قصيرة الأجل.

في هذا الصدد، يرى (عامر، ٢٠٢١) أنه يجب التفرقة بين مصطلحي الحد الأدنى للنقدية والمستوى الأمثل للنقدية. حيث أن الحد الأدنى للإحتفاظ بالنقدية يتحدد بناء على حجم المدفوعات اللازمة للمعاملات التشغيلية وسداد الإلتزامات التعاقدية قصيرة الأجل، ويعتبر الحد الأدنى للنقدية مهماً عند إعداد الموازنة النقدية للشركة لفترة قصيرة الأجل وفقاً للتدفقات النقدية الخارجة والداخلية للشركة، بينما يكون الهدف من الإحتفاظ بالمستوى الأمثل للنقدية هو تلبية احتياجات المعاملات التشغيلية للمنشأة ومواجهة الأحداث الطارئة غير المتوقعة وكذلك استغلال الفرص الاستثمارية المستقبلية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.

تأسيساً على ما سبق يمكن للباحث تعريف الإحتفاظ بالنقدية على أنه (قيام المنشأة بالإحتفاظ بقدر ملائم من الأصول النقدية وما في حكمها، وبما يساعدها على تغطية احتياجاتها التشغيلية والتمويلية ومعاملاتها قصيرة الأجل، وكذلك استغلال الفرص الإستثمارية ذات القيمة الحالية الموجبة، وكل ذلك في ضوء المقارنة بين تكلفة الإحتفاظ بهذه الأصول النقدية وبين العوائد المترتبة عليها وبما يحقق مصلحة المنشأة).

٢/٢/٦ : منافع وتكاليف الإحتفاظ بالنقدية

تعتبر النقدية أحد أهم الأصول المتداولة بالشركات والتي إذا أحسنت الإدارة استغلالها فسيؤدي ذلك إلى تحسن قيمة الشركة، كما أن إساءة استغلالها قد يؤدي إلى التأثير السلبي على قيمة الشركة، ويعتبر قرار الإحتفاظ بالنقدية قراراً تقديرياً للإدارة، حيث أن الإدارة هي التي تحدد نسبة النقدية المحتفظ بها في ضوء ما تراه مناسباً لظروف الشركة (شوشة وسيد، ٢٠٢٠)، ولهذا فإن قرار الإحتفاظ بالنقدية ينطوي على كثير من المنافع للشركة، كما قد يترتب عليه بعض التكاليف والآثار السلبية كما يلي:

أولاً: منافع الاحتفاظ بالنقدية

ان احتفاظ الشركة بالفدر الملائم من النقدية قد يحقق لها العديد من المنافع ومنها : ضمان قدرة الشركة على القيام بأنشطتها التشغيلية بصورة مستمرة، زيادة قدرة الشركة على سداد التزاماتها في مواعيدها المناسبة وبالتالي الاستفادة من الخصومات النقدية عند السداد لتوافر السيولة (حداد، ٢٠١٧).

كذلك يشير (حسين، ٢٠١٩) الى أن الشركات التي تمتلك ارصدة نقدية مرتفعة فإنها تعبر بذلك عن قدرتها على تحسين وضعها الإقتصادي من خلال قدرتها على تمويل وتنفيذ الصفقات الإستثمارية المتوقعة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة وهو ما يؤثر بالإيجاب على تعظيم قيمة الشركة، وبالتالي كسب ثقة المستثمرين في ظل المنافسة الشديدة التي تشهدها بيئة الأعمال.

هذا، وتشير دراسة (Manoel & Moraes,2022) الى أن الاحتفاظ بالنقدية يحقق العديد من المنافع للشركات في أسواق المال الناشئة، ففي ظل عدم تماثل المعلومات يكون الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية اقل تكلفة من مصادر التمويل الخارجية، كما ان الاحتفاظ بالنقدية يساعد الشركات على مواجهة مخاطر السيولة خاصة في اوقات الأزمات وزيادة مخاطر انخفاض التدفقات النقدية.

كما أن الاحتفاظ بالنقدية يساعد الشركات على دعم مركزها الإئتماني للشركة من خلال اظهار نسب سيولة جيدة وبالتالي اكتساب ثقة المقرضين والممولين وبالتالي امكانية الحصول على تمويل خارجي بتكلفة منخفضة، وكذلك زيادة قدرة الشركة على مواجهة الأحداث الطارئة والأزمات غير المتوقعة وبالتالي تجنب مخاطر التعثر المالي وبما يحافظ على بقاء الشركات واستمراريتها (مجاور، ٢٠٢٠).

ثانياً : تكاليف الاحتفاظ بالنقدية

على الرغم من منافع ومزايا الاحتفاظ بالنقدية، إلا أن هناك العديد من التكاليف التي قد تتحملها الشركة نتيجة هذا القرار والتي يمكن تناولها كما يلي :

- تكلفة الفرصة البديلة

تعبر تكلفة الفرصة البديلة عن العوائد التي كان من المتوقع الحصول عليها في حالة استثمار النقدية المحتفظ بها في مشروعات اخرى ذات عائد، أو هي تعبر عن الفرق بين العوائد التي كان من الممكن تحقيقها من خلال استثمار النقدية المحتفظ بها، وبين الفوائد التي ستدفعها الشركة للحصول على التمويل الخارجي (عبدالرحيم، ٢٠٢٠).

-تكاليف الوكالة:

وفقاً لنظرية الوكالة فإن احتفاظ الشركة بأرصدة نقدية كبيرة قد يكون مؤشراً على رغبة الإدارة في تحقيق مصالح شخصية على حساب المساهمين، وبدلاً من أن تقوم الإدارة باستخدام الفوائض النقدية في اجراء توزيعات أرباح على المساهمين، فإن المديرين قد يستخدمون تلك الأرصدة في مشروعات مهيرة للقيمة مثل: الإسراف في عمليات الاستحواذ والاستثمارات الأخرى الخاسرة والتي تؤدي إلى حالة من عدم الثقة بين المساهمين والإدارة وبالتالي زيادة تكاليف الوكالة المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية مثل أتعاب المراجع الخارجي، تكاليف لجان المراجعة داخل الشركة، تكاليف تصميم وتنفيذ نظم الرقابة الداخلية، وغيرها من التكاليف المرتبطة بتنفيذ مبادئ حوكمة الشركات في الشركة (عامر، ٢٠٢١).

بالإضافة لما سبق، أشارت دراسة (عثمان، ٢٠٢٢) الى أن زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها واستغلالها في مشروعات غير مربحة قد يدفع المديرين الى التلاعب بالبيانات المالية لمحاولة اخفاء ذلك، وهو ما يؤدي الى زيادة مخاطر عملية المراجعة سواء المخاطر الحتمية أو مخاطر الرقابة، وبالتالي زيادة الجهد المبذول من قبل المراجع وهو ما يؤدي الى زيادة اتعاب عملية المراجعة التي تتحملها الشركة.

هذا، وقد أشارت دراسة (مجاور، ٢٠٢٠) الى أن زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها عن حد معين قد يؤدي الى انخفاض الأرباح نتيجة لعدم توظيف تلك الأموال في استثمارات مربحة تعود بالنفع على المنشأة والمساهمين، وبالتالي يمكن القول أن الاحتفاظ بالنقدية قد يتعارض مع هدف الربحية.

٣/٢/٦ : دوافع الاحتفاظ بالنقدية

هناك العديد من الدوافع التي تفسر اسباب سعى الشركات نحو الاحتفاظ بالمزيد من الأرصدة النقدية منها دافع المعاملات، دافع التحوط ضد المخاطر، ودافع المضاربة، وغير ذلك من الدوافع التي سيتناولها الباحث بمزيد من التفصيل فيما يلي:

دافع المعاملات : يعني هذا الدافع ان الشركات تحتفظ بالنقدية بغرض توفير السيولة اللازمة لتمويل احتياجات الأنشطة التشغيلية مثل شراء المواد الخام وسداد الأجور والإلتزامات والمدفوعات العادية اليومية وقصيرة الأجل وبالتالي تخفيض احتمالات تعرض الشركات لضغوط مالية نتيجة عجز السيولة، كما تميل الشركات الى الاحتفاظ بالنقدية لتحقيق كفاية مصادر التمويل الداخلية وتجنب تكاليف التمويل الخارجي وكذلك تجنب تصفية الأصول عند الحاجة للنقدية (Opler et al.,2009).

الدافع الوقائي أو دافع التحوط ضد المخاطر: يعنى هذا الدافع أن الشركات تحتفظ بالنقدية كعامل أمان للتحوط ضد مخاطر التقلبات غير المتوقعة والصدمات السلبية في أسواق المال، وكذلك التحوط ضد مخاطر عجز التدفقات النقدية المستقبلية وتجنب حالات التعثر والإفلاس خاصة في حالات الركود والأزمات المالية (Yilmaz & Samour, 2024).

دافع المضاربة: ويعنى هذا الدافع ان الشركات تحتفظ بالنقدية من أجل استغلال الفرص الإستثمارية والصفقات غير المتوقعة وتحقيق عوائد اضافية للشركة، حيث أن الشركات التي لديها نقص في النقدية قد تقلل من استثماراتها او تتخلى عن بعض الفرص الإستثمارية نتيجة عدم توافر التمويل اللازم لها ، وهو ما يظهر أهمية النقدية المحتفظ بها كأحد العوامل التي تساهم في تعزيز كفاءة السياسات الإستثمارية للشركة (مليجي، ٢٠١٨).

دوافع انتهازية بمرتبطة بمشاكل الوكالة: تعتبر الدوافع الانتهازية من الدوافع القوية للاحتفاظ بالنقدية، حيث يفضل بعض المديرين الاحتفاظ بالمزيد من النقدية بدلاً من إجراء توزيعات أرباح على المساهمين بهدف استغلالها في اتخاذ قرارات سيطرة واستحواذ وتمويل مشروعات قد تكون غير مربحة وبما يحقق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة الملاك وهو ما يؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة (عامر، ٢٠٢١).

الدافع الضريبي: ويظهر هذا الدافع في الشركات متعددة الجنسية ، حيث تفضل فروع الشركات الإحتفاظ بالنقدية في البلد المضيف تجنباً للضرائب المرتفعة التي قد تتحملها على تحويلات الأرباح في بلد الشركة الأم خاصة اذا كان معدل الضريبة في بلد الشركة الأم أكبر من معدل الضريبة في البلد المضيف حيث يمكن استغلال الفوائض النقدية في استثمارات اخرى مضيئة للقيمة في البلد المضيف (الجوهري وسليمان، ٢٠٢٣).

دافع الإشارة: يقصد بهذا الدافع ان الشركات تحتفظ بالنقدية لإرسال إشارات ايجابية للمستثمرين حول وضعها المالي، وقدرتها على مواجهة مخاطر السيولة وهو ما يدعم سمعة المنشأة ، وبالتالي يعطى انطباعاً ايجابياً لدى المستثمرين والممولين وانخفاض درجة احساسهم بالمخاطر عن التعامل مع المنشأة(مجاور، ٢٠٢٠).

هذا، ويرى الباحث انه لا يوجد دافعاً واحداً فقط يمكن الاعتماد عليه لتفسير الإحتفاظ بالنقدية ، وانما قد يكون هناك اكثر من دافع لدى المديرين ، وبالتالي يجب النظر الى تلك الدوافع بصورة شاملة لتكوين صورة مكتملة حول الظروف المحيطة بمتخذ القرار والمديرين عند اتخاذ قرار الإحتفاظ بالنقدية.

٤/٢/٦ : النظريات المفسرة للإحتفاظ بالنقدية

تناولت أدبيات المحاسبة والتمويل العديد من النظريات التي يمكن الإعتماد عليها في تفسير دوافع قيام منشآت الأعمال بالإحتفاظ بالنقدية ، ويمكن توضيح تلك النظريات كما تناولتها الدراسات السابقة كما يلي :

نظرية المفاضلة Trade-off Theory:

تقوم هذه النظرية على أن هناك مستوى أمثل من النقدية وما في حكمها يجب الإحتفاظ به يتم تحديده بناءً على احتياجات الشركة التشغيلية ومن خلال التخطيط الجيد للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة للشركة ، وبالشكل الذي يضمن عدم وجود نقص في النقدية وامكانية استغلال الفرص الإستثمارية المتاحة، وبما يؤدي الى تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين من خلال تحقيق التوازن بين منافع وتكاليف الإحتفاظ بالنقدية (Yilmaz & Samour, 2024).

نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل Pecking Order Theory:

تفترض هذه النظرية أنه لا يوجد مستوى أمثل للنقدية يجب الإحتفاظ به، حيث تفضل الشركات تمويل مشروعاتها أولاً باستخدام مصادر التمويل الداخلية وهي الأرباح المحتجزة والإحتياطيات (والتي يجب أن يقابلها رصيد محتفظ به من النقدية)، وفي حالة عدم كفايتها يتم اللجوء الى التمويل الخارجي عن طريق الديون ، بداية بالديون الأقل تكلفة بالنسبة للشركة مثل القروض المصرفية، ثم الديون الأعلى منها تكلفة مثل اصدار السندات، وفي حالة عدم كفاية التمويل بالطرق السابقة يأتي التمويل عن طريق الملكية بإصدار أسهم جديدة ، وذلك بغرض تدنية تكاليف عدم تماثل المعلومات وغيرها من تكاليف التمويل حيث أنه في حالة التمويل الداخلي لا تتحمل الشركة تكاليف إصدار كما انها تكون غير ملزمة بمشاركة معلوماتها مع الأطراف الخارجية (شوشة وسيد، ٢٠٢٠ - Yilmaz & Samour, 2024).

نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory:

يمكن تعريف التدفقات النقدية الحرة وفقاً لدراسة (مجاور، ٢٠٢٠) بأنها التدفقات النقدية المتبقية بعد قيام المنشأة بالإستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال اللازم للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وهذه التدفقات الحرة من المفترض ان يتم توزيع جزء منها على المساهمين وكذلك استخدامها في سداد جزء من الديون ، ويمكن حساب التدفقات النقدية الحرة بأنها = صافي التدفق النقدي التشغيلي (-) توزيعات الارباح (-) مدفوعات شراء اصول ثابتة + مقبوضات بيع اصول ثابتة.

هذا، وطبقاً لهذه النظرية يوجد عدة اسباب لتفسير الإحتفاظ بالنقدية، منها رغبة الإدارة في تجنب المخاطر، حيث ان الإدارة المتجنبة للمخاطر تميل الى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لمواجهة ظروف عدم التأكد والمخاطر المرتبطة بذلك ، وكذلك عدم رغبة الإدارة في إجراء توزيعات على المساهمين والإحتفاظ بهذه الاموال داخل الشركة، واخيراً السماح للإدارة بمرونة أكثر

في الوصول لأهدافها الخاصة حتى لو تعارضت مع أهداف المساهمين والأطراف الأخرى ودون التعرض للرقابة من قبل مقدمي رأس المال في حالة التمويل الخارجي (Guizani, 2017).

نظرية الوكالة The Agency Theory:

تعتبر مشاكل الوكالة من المحددات الرئيسية للإحتفاظ بالنقدية في الشركات ، حيث تفترض النظرية ان ارتفاع مستوى الإحتفاظ بالنقدية يرجع الى دافع الوكالة، حيث يميل المديرون الى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية بغرض توسيع نفوذهم الإداري وانفاق النقدية في مشروعات استثمارية قد تكون غير مجدية إقتصادياً للشركة ولكنها قد تحقق مصالحهم الشخصية مما قد يؤثر بالسلب على كفاءة قرارات الإستثمار ومن ثم التأثير سلباً على قيمة الشركة وعلى ثروات المساهمين (حسين، ٢٠١٩).

٥/٢/٦ : العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

يمكن النظر إلى العلاقة المحتملة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية من خلال وجهتي نظر، كما يلي:
الأولى: الإفصاح الملائم عن المخاطر يؤدي الى تحسن البيئة المعلوماتية المتعلقة بالشركة وبالتالي انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الأخرى ذات المصلحة وهو ما يؤدي الى :
التخفيف من مشكلتي الوكالة وبالتالي انخفاض تكاليف الوكالة المترتبة عليها ومن ثم تحتفظ الإدارة بمستوى نقدية منخفض لتجنب المساءلة من قبل المساهمين (الغندور، ٢٠٢١).

زيادة قدرة المساهمين والأطراف ذات المصلحة على الرقابة على أداء إدارة الشركة وكيفية استغلالها للموارد النقدية المتاحة، وهو ما يدفع الإدارة للحد من أي ممارسات انتهازية قد تقوم بها لتجنب مخاطر التقاضي من قبل أصحاب المصالح وهو ما يدفعها للإحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية (Haj-Salem and Hussainy, 2021).

انخفاض درجة عدم التأكد والمخاطر عند التعامل مع الشركة وبالتالي اكتساب ثقة جهات التمويل ومن ثم امكانية حصول الشركة على التمويل اللازم لها بتكلفة ملائمة، بمعنى زيادة المرونة المالية للشركة وبالتالي يؤدي ذلك الى انخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها، خاصة اذا كانت تكلفة التمويل الخارجي في هذه الحالة أقل من تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية (مليجي، ٢٠١٧).

الثانية : هو أن قيام إدارة الشركة بالإفصاح عن المخاطر، قد يسبب بعض القلق والغموض لدى المستثمرين – خاصة في الاسواق الناشئة - ويعطي بعض الإنطباعات السلبية في السوق عن أداء الشركة المستقبلي، وبالتالي في هذه الحالة تقوم الإدارة بالإحتفاظ بمستوي مرتفع من النقدية وبغرض طمئنة أصحاب المصالح وإظهار قدرة الشركة المالية على إدارة ومواجهة تلك المخاطر .

٣/٦ : الإطار النظري لكفاءة الإستثمار في الشركات

يمثل الإستثمار بجوانبه المختلفة اهمية كبيرة للشركات ، حيث يحتاج الى جزء كبير من موارد الشركة والتي قد يتم تمويلها من خلال التمويل الداخلي أو الخارجي، وما يترتب على ذلك من تكلفة على الشركة، وبالإضافة لذلك فان الإستثمار يترتب عليه معظم التدفقات الداخلة الى الشركة في المستقبل، وبالتالي فإنه يمثل مقياساً لأداء الشركة في ضوء ان ارتفاع كفاءة هذه الإستثمارات يعني استخداماً أكثر فعالية لموارد الشركة وبالتالي أداء أفضل (عبدالمجيد، ٢٠٢٠).

كما تعتبر هذه الإستثمارات مدخلات جوهرية لدعم النمو طويل الاجل للشركات وان كفاءتها تعني زيادة انتاجية الشركة وبالتالي زيادة قدرتها التنافسية ، ومن ثم زيادة قدرة الشركة على البقاء والإستمرارية وزيادة قيمتها وتعظيم ثروة الملاك (عبدالمجيد، ٢٠٢٠ - Kong and Ji., 2024).

وسوف يقوم الباحث في هذا الجزء من البحث بعرض المفاهيم المتعلقة بالاستثمار وأهميته ومفهوم الكفاءة الاستثمارية وحالات عدم الكفاءة الاستثمارية وأسبابها، وبعض العوامل المحددة المؤثرة على تحقيقها.

١/٣/٦ : مفهوم الإستثمار والقرار الإستثماري

لقد أصبح مفهوم الإستثمار من المفاهيم التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في المحاسبة والتمويل والإقتصاد، لما له من آثار جوهرية على الشركات وعلى الإقتصاد الوطني ككل خاصة في الدول النامية، ويرى (الصايغ وعبدالمجيد، ٢٠١٥) ان مفهوم الإستثمار يشير الى اقتناء أصل او مورد معين بغرض الإستفادة منه في تحقيق دخل في المستقبل ، ولذلك فإن الإستثمار قد يشير الى شراء الأصول الثابتة او الأستثمارات المالية مثل الأسهم والسندات .

يرى (عشوش، ٢٠١٨) ان الإستثمار هو أي استخدام للأموال سواء في اقامة مشروعات استثمارية جديدة ، أو في تطوير وتحسين منشآت قائمة بالفعل وبما يساعد على زيادة قدرة المنشأة على الانتاج والإستمرار وبالتالي تحقيق عوائد إضافية، ومن ثم تحقيق معدل العائد المطلوب على الأموال المستثمرة.

كما تناولت دراسة (يوسف، ٢٠٢٢) مفهوم الاستثمار على أنه تخلي المنشأة عن أموالها في توقيت معين ولمدة معينة من الزمن وبغرض الحصول على عوائد و تدفقات مالية مستقبلية تعوض القيمة الحالية للأموال المستثمرة و المخاطر المرافقة للإستثمار و النقص المتوقع في القيمة الشرائية للأموال المستثمرة .

هذا، وفيما يتعلق بالقرار الإستثماري ، فقد عرف (الصايغ وعبدالمجيد، ٢٠١٥) القرارات الإستثمارية الرأسمالية بأنها تلك القرارات التي تتعلق بالحصول على (أو التخلص من) الأصول الثابتة والإستثمارات طويلة الأجل، وهي القرارات التي تمثلها الأنشطة الإستثمارية في قائمة التدفقات النقدية.

أما (بن صوشة، ٢٠١٩) فقد أشار الى أن القرار الإستثماري هو القرار الذي ينطوي على تخصيص قدر كبيراً من أموال المنشأة في الوقت الحالي، ويترتب عليه تكاليف ثابتة إضافية وبمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه بدون تحمل خسائر، ويتم اتخاذه بهدف تحقيق عوائد مستقبلية، وهذه العوائد قد تتعرض لدرجات مختلفة من الخطر وعدم التأكد.

وفيما يتعلق بأنواع الإستثمارات التي يمكن ان تقوم بها الشركات: فيمكن التفرقة بين نوعين من الإستثمارات حسب طبيعتها، فهناك الإستثمار المادي وهو يشير الى استخدام الأموال في تكوين أصول مادية مثل الأراضي والمباني والألات وغيرها من الأصول وهذه الإستثمارات قد يترتب عليها طاقات جديدة أو التوسع في الطاقات الحالية، أو احلال وتجديد الطاقات الحالية، وهناك الإستثمار المالي ويعني استخدام الأموال في الإستثمارات المالية مثل الأسهم والسندات وغيرها من الاوراق المالية من أجل تحقيق عائد في شكل توزيعات أرباح وفوائد (رياض، ٢٠٢٣).

٢/٣/٦ : الأهمية الاقتصادية لإستثمارات المنشآت .

ان للإستثمارات التي تقوم بها منشآت الأعمال أهمية كبيرة للمنشأة وللإقتصاد ككل حيث تساهم هذه الإستثمارات فيما يلي:(يوسف، ٢٠٢٢)

- زيادة الدخل القومي وذلك لأن الإستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلى الموارد المتاحة أو تعظيم هذه الموارد أو تعظيم درجة المنفعة التي تنجم عن الموارد المتاحة.

- زيادة الإعتماد على التكنولوجيا الحديثة والمتطورة ، وهو ما يساعد على تخفيض تكلفة الإنتاج او الخدمات وزيادة جودتها .

- مكافحة البطالة وتشغيل الأيدي العاملة من خلال توفير فرص العمل وبالتالي محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة للأفراد.

- دعم البنية التحتية للمجتمع، لأن الإستثمار في مشروع ما قد يتطلب تحسين البنية التحتية مثل تحسين الطرق وتوفير المرافق المختلفة.

- توفير العملة الأجنبية الصعبة، وهذا يساهم أيضاً في دعم ميزان المدفوعات خاصة إذا تمكن المستثمر من إنتاج سلع بنوعية جيدة وتمكن من تصديرها إلى الأسواق الخارجية .

- دعم الموارد المالية للدولة وذلك من خلال سداد ما يترتب على المنشأة من ضرائب والتزامات اخرى تجاه الجهات الحكومية ، وهو ما يساعد على تنفيذ خطة الدولة الاقتصادية .

٣/٣/٦ : مفهوم كفاءة الإستثمار للمنشأة .

يمكن النظر إلى مفهوم الكفاءة من عدة جهات نظر، فمن وجهة نظر المجتمع يتم النظر للكفاءة بأنها مدى الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة للمجتمع مع مراعاة الأسس والمبادئ الاقتصادية، بينما تنظر إدارة الشركة للكفاءة باعتبارها مؤشر لمدى نجاحها في تحقيق الأهداف المخططة، من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لها، بالتالي يمكن النظر للكفاءة بأنها مؤشر يعبر عن مدى نجاح الشركة في التخصيص الأمثل للموارد المتاحة لها، وتحقيق أعلى ناتج ممكن. بأقل تكلفة ممكنة بما يتوافق مع الأهداف المرسومة لها (رياض، ٢٠٢٣).

هذا، وقد تضمن الفكر المحاسبي بعض الجهود التي استهدفت تعريف كفاءة الإستثمار للمنشأة ، فقد تم تعريفها من وجهة نظر (Biddle et al, 2009) بأنها: قيام الشركة بالاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة في ظل عدم وجود مشكلتي الوكالة وهما مشكلة الإختيار العكسي ومشكلة الخطر الأخلاقي ، كما عرفها (عبدالرازق ، ٢٠١٩) بانها: قدرة الإستثمارات التي تقوم بها المنشأة على توليد الأرباح، من خلال الإستثمار السليم الذي يوازن بين المخاطر والعوائد ومراعاة قواعد إدارة المخاطر والإفصاح والشفافية وبما يحقق أهداف المستثمرين والدائنين وأصحاب المصلحة الآخرين .

وأخيراً، فقد عرفها (عامر، ٢٠٢١) بانها : قدرة الشركة على توفير الموارد النقدية اللازمة لتمويل كافة المشروعات الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة فقط، وتحقيق مستوى الإستثمار الأمثل المتوقع دون إفراط (الإستثمار أكثر من اللازم) ، أو تفریط (الإستثمار أقل من اللازم)، ونجاحها بكافة الآليات الرقابية الفعالة في الحد من صراعات الوكالة التي تؤدي لارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات وتؤثر سلباً على الكفاءة الإستثمارية للشركة."

يتضح للباحث مما سبق تعدد التعريفات الخاصة بمفهوم كفاءة الإستثمار للمنشأة ، وبالتالي يمكن للباحث تعريف كفاءة الإستثمار للمنشأة بأنها (قدرة الشركة على اختيار وتمويل وتنفيذ المشروعات الإستثمارية ذات القيمة الحالية الموجبة، والتي

تتوافق مع فرص النمو للشركة في السوق ، وتجنب الفرص الإستثمارية ذات صافى القيمة الحالية السالبة، وذلك فى إطار مجموعة من الأساليب الرقابية التى تضمن التخصيص الأمثل للموارد وبما يعمل على تحقيق أكبر عائد من تلك الإستثمارات ومن ثم تعظيم قيمة الشركة وزيادة ثروة الملاك).

٤/٣/٦ : حالات عدم الكفاءة الإستثمارية للمنشأة وأسبابها.

اتضح مما سبق، ان كفاءة الإستثمار تتحقق فى حالة توافر الموارد المالية اللازمة لتنفيذ الإستثمار بالمشروعات ذات صافى القيمة الحالية الموجبة، وذلك فى ظل عدم وجود حالة عدم تماثل المعلومات وما قد ينتج عنها من مشاكل الوكالة، خاصة مشكلتى الخطر الاخلاقي ومشكلة الإختيار العكسى، ولكن فى حالة وجود تلك المخاطر فليس هناك ما يضمن استخدام تلك الموارد بشكل فعال، وبالتالي قد تتحقق عدم الكفاءة الإستثمارية وذلك بوجود حالة زيادة الإستثمار او نقص الإستثمار عن الوضع الأمثل، ويمكن توضيح هذه الحالات كما يلى (فودة، ٢٠١٩ - عامر، ٢٠٢١):

أ- حالة الإفراط فى الإستثمار أو (الإستثمار أكثر من اللازم) :

وتحدث هذه الحالة، عندما يزيد الإستثمار الفعلى عن الإستثمار الأمثل، وذلك من خلال الإستثمار فى مشروعات غير مربحة وذات صافى قيمة حالية سالبة ويهدف تحقيق مزايا خاصة للمديرين مثل: زيادة المرتبات والمكافآت، وخلق صورة ذهنية مضللة عن مدى قدراتهم، وترسيخ النفوذ الإداري لهم ، وهى فى النهاية قرارات إستثمارية خاطئة قد تؤثر بالسلب على قيمة المنشأة وتهدد استدامتها بسبب اهدار موارد المنشأة فى استثمارات غير مربحة.

ب- حالة التفريط فى الإستثمار أو (الإستثمار أقل من اللازم) :

وتحدث هذه الحالة عندما يقل الإستثمار الفعلى عن الإستثمار الأمثل ، وتخلى الإدارة عن بعض الفرص الإستثمارية المربحة، وذلك بسبب ضعف موارد المنشأة الداخلية وصعوبة الحصول على موارد خارجية بسبب ارتفاع مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات وما قد يترتب عليها من وجود فجوة بين ما تحتاجه وبين ما تحصل عليه فعلا من مصادر التمويل.

الجدير بالذكر أن عدم تماثل المعلومات هي حالة تنشأ فى ظل تعارض المصالح بين الملاك والمديرين ومن ثم يعجز المستثمرون ومقدمو رأس المال عن الحصول على المعلومات الكاملة اللازمة لتقييم استثماراتهم ، وهذه الحالة تؤدي الى وجود مشكلتين أساسيتين هما مشكلة الخطر الأخلاقي ومشكلة الإختيار العكسى وما قد ينتج عنهما من عدم الكفاءة لإستثمارات المنشأة كما يلى :

أولاً : مشكلة الخطر الاخلاقي *Moral hazard*:

تنشأ هذه المشكلة من خلال سعى الطرف الذى يمتلك المعلومات وهى الإدارة الى تحقيق مصالح شخصية على حساب الأطراف الأخرى، وبالتالي تقدم معلومات مضللة وغير دقيقة وبغرض تحسين صورتها أمام الأطراف الخارجية ومقدمى رأس المال، ونظراً لعدم ادراك تلك الأطراف لهذا التلاعب فانهم يقدمون على توفير المال اللازم، وهو ما يوفر اموالاً اضافية للإدارة قد تستخدمها فى تمويل استثمارات ذات صافى قيمة حالية سالبة، وبالتالي تظهر مشكلة الإفراط فى الإستثمار ، اما اذا ادركت الاطراف الخارجية ومقدمو رأس المال هذا التضليل فإنهم لن يقوموا بتوفير التمويل اللازم لإستثمارات المنشأة حتى لو كانت ذات صافى قيمة حالية موجبة وبالتالي هنا تظهر مشكلة نقص الإستثمار (Bimo et al.,2022).

ثانياً : مشكلة الإختيار العكسى *Adverse Selection*:

تنشأ هذه المشكلة بسبب عدم قدرة مقدم التمويل على التقييم السليم لأداء الشركة بسبب نقص المعلومات المتاحة، فقد يعتقد ان أداء الشركة ضعيفاً على خلاف الحقيقة وبالتالي يمتنع عن تقديم التمويل اللازم لإستثمارات الشركة، وبالتالي تحدث حالة نقص الإستثمار، والعكس قد يحدث اذا اعتقد مقدم التمويل ان أداء الشركة جيد على خلاف الحقيقة، وبالتالي يقدم التمويل اللازم للإدارة، وبالتالي قد تحدث مشكلة الإفراط فى الاستثمار (Ibrahim.,2021).

بناء على ما سبق يتضح أن أحد الأسباب الرئيسية لعدم تحقق الكفاءة الإستثمارية للمنشآت هو عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وبين الأطراف الأخرى ذات المصلحة خاصة مقدمى رأس المال، وبالتالي يرى الباحث أن أى وسيلة تخفض من درجة عدم تماثل المعلومات يمكن أن تؤدي الى تحسين كفاءة استثمارات المنشأة ، ومن هذه الوسائل تنظيم ممارسات الإفصاح عن المخاطر التى تواجه الشركات ، حيث أن التزام الشركات بالإفصاح الكافى عن المخاطر التى تواجهها يمكن ان يعمل على تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومقدمى رأس المال ، كما يساعد الأطراف الخارجية على التقييم الدقيق لأداء الشركة وبالتالي تقديم التمويل الذى يتناسب مع ادائها الفعلى وهو ما يسهم فى تحسين الكفاءة الإستثمارية والابتعاد عن حالات عدم الكفاءة الإستثمارية لمنشآت الأعمال.

٥/٣/٦ : العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكفاءة الإستثمار.

يمكن القول أن الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى زيادة المعلومات المتاحة عن الشركة فى السوق وبالتالي تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة و أصحاب المصالح وقدرتهم على تقييم الوضع المستقبلى للشركة وتدفعاتها النقدية، وبالتالي

انخفاض درجة المخاطر المتعلقة بقراراتهم تجاه الشركة ، الأمر الذي يساعد الشركة على تحقيق كفاءة القرارات الاستثمارية لها ، من خلال ما يلي:

- زيادة الثقة في الشركة من جانب جهات التمويل ، الأمر الذي يؤدي حصول الشركة على التمويل المناسب لفرصها الاستثمارية المتاحة بتكلفة منخفضة ، كما تعمل تلك على مراقبة الإدارة وحثها على اتخاذ قرارات الاستثمار في المشروعات الجيدة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة وعدم تضييع هذه الفرص وبالتالي الحد من مشكلة النقص في الاستثمار (Li et al.,2019).

- أن موثوقية وموضوعية معلومات المخاطر المفصح عنها تعمل على تخفيض مشاكل الوكالة من خلال توفير إشارات تحذيرية لأطراف الحوكمة بالشركة ، وبالتالي تفعيل الرقابة على السلوك الإنتهازي للإدارة عند استخدام الموارد المتاحة وبما يضمن الاستغلال الأمثل لها بدلاً من إهدارها في مشروعات توسعية غير مجدية ، وبالتالي الحد من مشكلة الإفراط في الاستثمار (Ibrahim,2021).

- أن التزام جميع الشركات بالإفصاح الملائم عن المخاطر، يساعد على توفير المعلومات اللازمة للقيام بدراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية وزيادة درجة الدقة في نتائج هذه الدراسات من خلال القدرة على تقدير حجم الطلب في السوق، وتقييم مدى جدوى التوسع في الطاقة والإنفاق على البحوث والتطوير، وكذلك زيادة القدرة على تقييم الفرص الاستثمارية ومدى ربحيتها ، وكل ما سبق يؤدي الى كفاءة القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركة (Chiu et al.,2020).

- ان الإفصاح الملائم عن المخاطر يساعد على تقييم العوائد والمخاطر المتعلقة بالأوراق المالية، وبالتالي ترشيد القرارات الخاصة بتكوين محفظة الاستثمار المالية (صالح، ٢٠٢٠).

٦/٣/٦ : العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وكفاءة الاستثمار.

تحتاج القرارات الاستثمارية عادة الى مبالغ ضخمة، ويتم تمويلها بالإعتماد على مصادر تمويل داخلية وخارجية، وبالتالي فإن توفير الأموال اللازمة لتمويل فرص الاستثمار الجديدة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، والقدرة على تحمل تكلفة مصادر التمويل المختلفة، يعتبر من أهم العوامل المؤثرة تحقيق كفاءة الاستثمار وتعظيم قيمة الشركة، حيث أن عدم قدرة الشركة على توفير التمويل اللازم قد يدفعها الى التخلي عن بعض الاستثمارات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة (فودة، ٢٠١٩).

وطبقاً لنظرية ترتيب اولويات مصادر التمويل فإن المديرين يفضلون الإعتماد على مصادر التمويل الداخلية - مثل النقدية المحتفظ بها- في تمويل الاستثمارات، وفي حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية يلجأ المديرين لمصادر التمويل الخارجية، ويمكن النظر للعلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الاستثمار للشركة من عدة زوايا هي:

- الأولى : وجود علاقة ايجابية بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الاستثمار للشركة، حيث تدعم النقدية المحتفظ بها قدرة الشركة على تمويل واستغلال الفرص الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، كما تساعد على الحد من حالات (النقص في الاستثمار) وتجنب اللجوء لمصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة المرتفعة (مطاوع، ٢٠٢١).

- الثانية: ان النقدية المحتفظ بها تعتبر عاملاً رئيسياً في تحقيق الكفاءة الاستثمارية للشركة، ولكن مع ضرورة تفعيل الأساليب الرقابية المختلفة على قرارات الإدارة عند استخدام تلك الموارد المتاحة وبما يضمن الاستغلال الأمثل لها في استثمارات ذات صافي قيمة عالية موجبة، وبالتالي تحسين الكفاءة الاستثمارية للشركة (Aksar et al.,2022).

- الثالثة: وجود علاقة عكسية بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الاستثمار للشركة، حيث ان زيادة النقدية المحتفظ بها عن الحدود الملائمة - وفي ظل وجود سلوك انتهازي للإدارة - قد يؤدي الى إهدار تلك الموارد في استثمارات غير مضيئة للقيمة، حيث تميل الإدارة الى الإفراط في الاستثمار اذا توافرت لديها موارد كبيرة وبغرض تحقيق مصالح شخصية، ولو على حساب باقى الأطراف ذات العلاقة (Asadi et al.,2021).

٦/٤ : الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث

حاولت بعض البحوث في مجال المحاسبة والتمويل دراسة وتحليل أثر الإفصاحات التي تقدمها الشركات - ومنها الإفصاح عن المخاطر - على قرار الاحتفاظ بالنقدية وكفاءة الاستثمار للشركة، وسيقوم الباحث في هذا الجزء من البحث بعرض وتحليل أهم الدراسات التي تناولت هذه المتغيرات، بما يُمكن من تحديد الفجوة البحثية ، وتحديد طبيعة واتجاه العلاقات المحتملة بين هذه المتغيرات، ثم اشتقاق فروض الدراسة. وعليه، سيقوم الباحث بعرض الدراسات السابقة مصنفة إلى مجموعات كما يلي:

٦/٤/١ : المجموعة الأولى : الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر و مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

قامت دراسة (Bokbin,2013) باختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح والشفافية وبين النقدية المحتفظ بها لدى الشركات المسجلة في السوق المالي لدولة غانا كواحدة من الدول الناشئة، وباستخدام بيانات ٢٣ شركة خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ الى عام ٢٠٠٧ توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية معنوية بين مستوى الإفصاح والشفافية و مستوى النقدية المحتفظ به لدى الشركات، حيث وجدت الدراسة ان كل ١٪ زيادة في مستوى الإفصاح والشفافية يؤدي الى نقص النقدية المحتفظ بها بنسبة ٣٪

تقريباً، حيث تؤدي زيادة مستوى الإفصاح والشفافية الى انخفاض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وبين الأطراف الخارجية ويزيد من امكانية الرقابة على قرارات الإدارة، وسهولة الوصول لمصادر التمويل الخارجية بتكلفة منخفضة وهو ما يدفع الإدارة نحو عدم الإحتفاظ بمستويات عالية من النقدية.

أما دراسة دراسة (مليجي، ٢٠١٧) فقد هدفت الى استكشاف بعض العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح عن المخاطر في بيئة الأعمال المصرية، وانعكاس هذا الإفصاح عن المخاطر على بعض القرارات المالية للشركة مثل قرار إدارة السيولة النقدية، وباستخدام بيانات ١٧٣ شركة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية بإجمالي ٥١٩ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٦، فقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر و مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة، حيث انه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر انخفضت درجة عدم التأكد المرتبطة بعمليات الشركة وبالتالي تنخفض مشاكل الوكالة بين المديرين واصحاب المصالح، وبالتالي زيادة المرونة المالية للشركة وامكانية وصولها الى مصادر التمويل المختلفة، ومن ثم تحتفظ الشركة بمستوى نقدية منخفض.

من جانبها توصلت دراسة (Clarkson et al.,2020) الى وجود علاقة عكسية بين تحسن البيئة المعلوماتية للشركات - من خلال التطبيق الالزامي للمعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) و التطبيق الالزامي لقوانين الإفصاح عن عمليات الاطراف الداخلية في المنشأة- وبين مستوى الإحتفاظ بالنقدية لدى تلك الشركات، حيث انخفضت النقدية المحتفظ بها بنسبة ١٢٪ بعد تطبيق المؤشرات السابقة، وهذه النتيجة تعني ان تحسن البيئة المعلوماتية للشركات يؤدي الى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة و أصحاب المصالح المختلفة وبالتالي تخفيض القيود المالية على الشركة ومن ثم امكانية الحصول على تمويل خارجي لأنشطتها بتكلفة منخفضة، الأمر الذي يؤدي الى انخفاض النقدية التي تحتفظ بها إدارة الشركات. كما يساعد انخفاض عدم تماثل المعلومات على زيادة القدرة على رقابة أداء الإدارة في كيفية استغلال موارد الشركة وبالتالي تفضل الإدارة عدم الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لتجنب المسائلة من جانب اصحاب المصالح.

على العكس مما سبق، فقد توصلت دراسة (Benjamin et al.,2020) الى انه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخلفات الصناعية - كأحد المخاطر البيئية- كلما زاد مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة، وذلك في بيئة الأعمال الأمريكية وقد أرجعت الدراسة السبب في ذلك وهو ان هذه الشركات تزيد من النقدية المحتفظ بها بغرض مقابلة أى التزامات او تكاليف بيئية مستقبلية مثل شراء معدات أو ادوات اعادة تدوير المخلفات او تعيين قوى عاملة خاصة بالمسؤوليات البيئية، خاصة لدى الشركات التي تطبق نظم حوكمة قوية.

في ذات الإتجاه، قامت دراسة (Haj-Salem and Hussainy,2021) بإختبار العلاقة بين الإفصاح الإختياري عن المخاطر واثره على قرار الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات التونسية، وقد اعتمدت الدراسة على بيانات ١٤٠ شركة تونسية خلال الفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٣، وقد توصلت الدراسة وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وبين النقدية المحتفظ بها لدى الشركات التونسية، فكلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر كلما انخفض مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركات. وقد فسرت الدراسة تلك النتيجة بأنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر كلما انخفض عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمساهمين وبالتالي يقل اتجاه الادارة نحو ممارسة أى سلوك انتهازي وبالتالي يدفعها ذلك الاحتفاظ بمستوى نقدية اقل.

هذا، وفي نفس السياق، قامت دراسة (الغندور، ٢٠٢١) بإختبار اثر الدور المعدل لأليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك باستخدام عينة تتكون من ٣٠٠ مشاهدة للشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية المصري وذلك عن الفترة من ٢٠١٧ وحتى ٢٠١٩، وقد توصلت الدراسة الى وجود تأثير عكسي معنوي للإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، بمعنى ان زيادة الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى انخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها، وقد يكون سبب ذلك أن الإفصاح عن المخاطر يساعد على تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة وبالتالي يسهل من الوصول الى مصادر التمويل الخارجية.

اخيراً، استهدفت دراسة (Atef et al.,2022) اختبار اثر الإفصاح عن الأنشطة البيئية والإجتماعية والحوكمة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية خلال مراحل دورة حياة المنشأة، وذلك باستخدام عينة تتكون من ٩١١ مشاهدة للشركات الأمريكية وذلك عن الفترة من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١٥. وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية معنوية بين مستوى الإفصاح عن الأنشطة البيئية والإجتماعية والحوكمة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، بمعنى أن زيادة مستوى الإفصاح يؤدي الى انخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها، وذلك بصفة عامة وبغض النظر عن دورة حياة المنشأة. وقد تم تفسير ذلك على أساس هذا الإفصاح يعمل على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين والأطراف ذات المصلحة وبما يدعم القدرة على رقابة أداء الإدارة وبالتالي الحد من مشاكل الوكالة. كما يحسن من سمعة الشركة ويعمل على زيادة ولاء المستثمرين وهو ما يساعد الشركات على الوصول لأسواق المال ومصادر التمويل الخارجية بتكلفة منخفضة، وبالتالي يؤدي الى انخفاض النقدية المحتفظ بها لدى الشركات.

هذا، وفي ضوء تحليل الدراسات السابقة، فقد توصلت أغلب هذه الدراسات الى وجود علاقة عكسية بين تحسن مستويات الإفصاح المختلفة - ومنها الإفصاح عن المخاطر - ومستوى النقدية المحتفظ بها، فيما عدا دراسة (Benjamin et al.,2020) التي توصلت الى وجود طردية بين الإفصاح عن المخلفات البيئية و مستوى النقدية المحتفظ بها. كما يتضح للباحث أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن المخاطر التي تواجه المنشأة على سلوك الإدارة عند اتخاذ قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وبالتالي سوف يحاول الباحث استكمال اختبار تلك العلاقة في بيئة الأعمال المصرية، من خلال الفرض التالي:

الفرض الأول : يوجد تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في منشآت الأعمال المصرية.

٢/٤/٦ : المجموعة الثانية : الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكفاءة الإستثمار للمنشأة .

استهدفت دراسة (Lai et al.,2014) اختبار العلاقة بين زيادة مستوى الإفصاح الذي تقوم به الشركات وبين كفاءة الإستثمار، ومن خلال الإعتماد على بيانات ١٠١٥ شركة من الشركات المسجلة في بورصة تايوان وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ الى عام ٢٠٠٨ ، الى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح الذي تقوم به الشركات وبين مؤشرات عدم كفاءة الإستثمار سواء الإستثمار اكثر من اللازم أو الإستثمار أقل من اللازم ، فكلما زاد مستوى الإفصاح الذي تقوم به الشركة زادت درجة كفاءة الإستثمارات التي تقوم بها حيث أن زيادة مستوى الإفصاحات الذي تقوم به الشركات يساعد مقدمى رأس المال على تقييم العائد على إستثماراتهم وكذلك تقييم الأفق المستقبلية للشركة بصورة دقيقة وبالتالي سوف يعملون على زيادة او تخفيض الأموال الممنوحة للشركة بما يتناسب مع وضعها الحقيقي وذلك من خلال زيادة او تخفيض تكلفة رأس المال على الشركة وهو ما يساعد على تحسين كفاءة إستثمارات الشركة فى النهاية .

أما دراسة (Al-Hadi et al.,2017) فقد هدفت الى اختبار العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر السوق وبين كفاءة القرارات الإستثمارية لعينة تتكون من ٥٥٣ مشاهدة للشركات المالية فى منطقة الخليج العربى خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ الى عام ٢٠١١ ، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن مخاطر السوق وبين حالتى الإفراط فى الإستثمار و نقص الإستثمار ، أى أن الإفصاح عن مخاطر السوق يساعد على تحقيق كفاءة الإستثمار لتلك المنشآت. حيث يؤدى الى تقليل حالة عدم التأكد وتحسين البيئة المعلوماتية وبالتالي يساعد الاطراف ذات المصلحة على القيام بالدور الرقابى على المديرين وبما يشجع المديرين على اتخاذ إستثمارية صحيحة.

من جانبها، استهدفت دراسة (Li et al.,2019) بعنوان: اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر فى التقارير السنوية وبين كفاءة الأداء الإستثمارى للشركات ، ومن خلال عينة تتمثل فى ١١٣١٣ مفردة من القوائم المالية للشركات الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ الى عام ٢٠١٤ ، فقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة معنوية موجبة بين الإفصاح عن المخاطر وبين كفاءة إستثمارات الشركة، حيث ان الإفصاح عن معلومات المخاطر التى يمكن ان تواجه المنشأة يؤدى الى زيادة المعلومات المتاحة عن الشركة فى السوق وبالتالي تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وبين اصحاب المصالح وقدرتهم على تقييم الوضع المستقبلى للشركة وتدفقاتها النقدية، وبالتالي انخفاض المخاطر المحيطة بقرارات تمويل الشركة، الامر الذى يساعد الشركة على الحصول على التمويل المطلوب لإستثماراتها المستقبلية بتكلفة مناسبة وبالتالي يؤدى ذلك تحقيق كفاءة فى القرارات الإستثمارية للشركة .

فى ذات السياق، فقد توصلت دراسة (Chiu et al.,2020) فى بيئة الأعمال الأمريكية الى وجود علاقة معنوية موجبة بين الإفصاح عن المخاطر لدى الشركات المستهلكة وبين كفاءة قرارات الإستثمار لدى الشركات الموردة. وقد فسرت الدراسة ذلك بأن المورد يخطط للإستثمارات الخاصة به والانفاق على عمليات البحث والتطوير بناء على مستويات الطلب من قبل الشركات المستهلكة لديه، وبالتالي فإن معلومات خاصة عن المخاطر التى يمكن ان تواجه الشركات المستهلكة وقدرتها على سداد التزاماتها والوفاء بتعاقداتها، قد تكون مفيدة ومؤثرة عند اتخاذ قرارات الإستثمار لدى الشركات الموردة ، لأن هذه المعلومات المفصح عنها قد توضح الكثير من الامور التى قد تكون غير معلومة بالنسبة للمورد، كما انها قد تؤكد أو تنفى بعض المعلومات التى حصل عليها المورد من المستهلك عند التعاقد.

فى ذات الإتجاه، فقد هدفت دراسة (Ibrahim, 2021) الى اختبار أثر الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار فى شركات الأعمال المصرية، وذلك على عينة مكونة من ٨٤ شركة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ الى ٢٠١٨ ، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وبين حالة الإفراط فى الإستثمار، بمعنى انه كلما زادت الشركة من الإفصاحات المتعلقة بالمخاطر التى يمكن ان تتعرض اليها انخفضت درجة الإستثمار أكثر من اللازم لتقترب من مستوى الإستثمار الأمثل ، وقد فسرت الدراسة ذلك بأن زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر يعمل على تمكين المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح من زيادة الرقابة على تصرفات إدارة الشركة وبالتالي الحد من قيامها بأى إستثمارات جديدة قد تكون منخفضة الجدوى والكفاءة، كما توصلت الى عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وبين حالة النقص فى الإستثمار

أخيراً، هدفت دراسة (Khan et al., 2023) الى اختبار العلاقة بين الإفصاح المخاطر وكفاءة الإستثمار فى الشركات المالية، وذلك على عينة مكونة من ١٠٠ شركة من الشركات المسجلة بالبورصة الماليزية خلال الفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٨ ، وبإجمالى ٩٠٠ مشاهدة ، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر – والذى تم قياسه من خلال مؤشر افصاح - وكفاءة الإستثمار للشركات، وقد فسرت الدراسة ذلك بأن الإفصاح عن المخاطر يعمل على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وكذلك انخفاض مشاكل الوكالة، وزيادة الرقابة على قرارات الإدارة ، الأمر الذى يدفعها لإتخاذ قرارات إستثمارية ذات كفاءة . كما توصلت الى وجود علاقة عكسية بين كمية الإفصاح عن المخاطر – والتي تم قياسها من خلال عدد جمل المخاطر المفصح عنها - وكفاءة الإستثمار للشركات، حيث ان زيادة الجمل المتعلقة بالمخاطر وزيادة الإفصاحات الإختيارية عن المخاطر قد يؤدى الى زيادة الغموض فى التقارير المالية وبالتالي قد يعطى بعض الإنطباعات السلبية

ويثير القلق لدى المستثمرين وجهات التمويل حول أداء الشركة، ومن ثم لا تستطيع الشركة الحصول على التمويل اللازم لإستثماراتها وبالتالي تحدث حالة (نقص الإستثمار) وبالتالي عدم كفاءة الإستثمار لدى الشركات .

هذا، وفي ضوء تحليل الدراسات السابقة، فقد اتفقت أغلب هذه الدراسات على الدور الإيجابي للإفصاحات التي تقوم بها الشركات في تحقيق كفاءة القرارات الاستثمارية، من خلال التأثير على ممارسات الإفراط في الإستثمار او نقص الإستثمار وصولاً لمستوى الإستثمار الكفء والأمثل.

- حيث تؤثر الإفصاحات على حالة (نقص الإستثمار) من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الادارة ومقدمي رأس المال وبالتالي تساعد الشركة على الحصول على التمويل الملائم لإستثماراتها .

- تؤثر الإفصاحات على حالة (الإفراط في الإستثمار) من خلال زيادة قدرة المساهمين واصحاب المصالح على الرقابة على قرارات الادارة والحد من سلوكها الانتهازي وبالتالي منعها من دخول اي استثمارات جديدة قد تؤثر سلباً على ثروة المساهمين .

مما سبق، يتضح أهمية الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية وفي الوسائل الأخرى للإفصاح لتحقيق كفاءة قرارات الإستثمار، وهو ما سيحاول الباحث استكمال دراسته واختباره بالتطبيق على بيئة الاعمال المصرية من خلال الفرض التالي:

الفرض الثاني: يوجد تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار في منشآت الأعمال المصرية.

٣/٤/٦ : المجموعة الثالثة : الدراسات التي تناولت العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية و كفاءة الإستثمار للمنشأة .

هدفت دراسة (Bhuiyan & Hooks.,2019) الى اختبار العلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وسلوك الإفراط في الإستثمار – كأحد حالات عدم الكفاءة الإستثمارية – في ظل وجود إدارة ذات مشاكل سابقة في مخالفة متطلبات الحوكمة أو التورط في أزمات قانونية أو محاسبية أو حالات تعثر للشركات، وذلك بالتطبيق على ٦١٧٤ مشاهدة للشركات الأمريكية خلال الفترة من ٢٠٠٤ الى ٢٠١٠ ، وقد توصلت الدراسة الى أن الشركات في ظل وجود إدارة ذات مشاكل سابقة، تميل الى زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها، مع وجود علاقة بين هذه الزيادة في النقدية وزيادة حالات الإفراط في الإستثمار مقارنة بالشركات الأخرى. وبالتالي تشير الى ضعف بيئة الحوكمة والرقابة في تلك الشركات، والتي غالباً ما تعاني من حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الأخرى ذات العلاقة، الأمر الذي يشجع تلك الإدارة على القيام بتصرفات انتهازية واستغلال تلك النقدية في القيام بإستثمارات قد تكون ذات قيمة حالية سالبة وبما يحقق مصالحهم الخاصة على حساب مصلحة باقي الأطراف ذات العلاقة.

من زاوية أخرى، هدفت دراسة (Taherinia,2020) الى إختبار العلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الإستثمارات بالشركة والعلاقة بينهما على تغيير المدير التنفيذي للشركة ، من خلال بيانات ١٠٣٩ شركة إيرانية خلال الفترة من ٢٠٠٩ الى ٢٠١٩ فقد توصلت الدراسة الى أن زيادة النقدية المحتفظ بها عن الحدود المناسبة يؤدي الى تأثيرات سلبية على أداء الشركة، ففي ظل وجود سلوك انتهازي للإدارة قد يتم اهدار تلك الموارد في استثمارات غير مضييفة للقيمة، ولكنها تحقق أهدافهم الشخصية ولو على حساب اهداف باقي اصحاب المصالح ، ومن ثم تؤدي عدم كفاءة استثمارات الشركة الى زيادة المعلومات السلبية عن اداء الشركة، وزيادة مشاكل وتكاليف الوكالة بين المديرين والاطراف أصحاب المصالح، وكذلك انخفاض المستوى الإلتزامي للشركة وهو ما يدفع المساهمين للمطالبة بتغيير المدير التنفيذي من اجل الرغبة في تحسين الاداء المستقبلي.

على العكس مما سبق، فقد توصلت دراسة (مطاوع، ٢٠٢١) الى وجود علاقة ايجابية بين الإحتفاظ بفائض من النقدية وكفاءة الإستثمار للمنشأة ، حيث أن الإحتفاظ بفائض من الأصول النقدية يساعد الشركات على الاستجابة السريعة للفرص الإستثمارية المربحة ومن ثم يعكس ذلك ايجابياً على ربحية وأداء المنشآت، وأن هذه النتيجة تكون أكثر وضوحاً في المنشآت ذات القيود المالية، حيث تظهر أهمية الأصول النقدية وتأثيرها على كفاءة الإستثمار في تلك المنشآت والتي تعاني من ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي مما قد يدفعها الى التخلي عن العديد من الفرص الإستثمارية بسبب عدم توافر السيولة وصعوبة الحصول على التمويل، وهو ما يدعم الفرض الذي يرى ان النقدية المحتفظ بها تدعم قدرة المنشأة على استغلال الفرص الإستثمارية المتاحة ويجنبها البحث عن مصادر التمويل الخارجية التي قد تكون مرتفعة التكلفة.

أما دراسة (Asadi et al.,2021) فقد استهدفت اختبار العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة كأحد خصائص المديرين ومستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار للشركات الإيرانية،وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية معنوية بين تمتع المديرين بخاصية (الثقة الإدارية الزائدة) وزيادة مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركات التي يعملون بها، وهو ما يعني أن هؤلاء المديرين يحاولون توفير احتياجاتهم التمويلية من خلال زيادة النقدية المحتفظ بها، كما توصلت لوجود علاقة عكسية معنوية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة الإستثمار للشركات، وهو ما يعني ان زيادة الموارد المالية المتاحة لدى الإدارة قد يدفع المديرين الى الإستثمار في مشروعات ذات قيمة حالية سالبة وهو ما يعني عدم الكفاءة لتلك الإستثمارات.

في ذات السياق ، هدفت دراسة (Aksar et al.,2022) الى اختبار الدور المحفز لحوكمة الشركات على العلاقة بين النقدية المحتفظ بها وكفاءة الإستثمار، بالتطبيق على ٤٠٠ شركة من الشركات المسجلة في سوق الاوراق المالية في الهند وباكستان ، وقد توصلت الدراسة الى أن النقدية المحتفظ بها تدعم قدرة الشركة على استغلال الفرص الإستثمارية ، وان تطبيق آليات حوكمة الشركات مثل (حجم مجلس الإدارة وتنوع خبراته ، عدد اجتماعاته ، عدد الأعضاء المستقلين فيه) تساعد على تحسين تلك العلاقة

خاصة في الشركات المتعثرة مالياً ، فأليات الحوكمة توفر وسائل للرقابة على الإدارة و تساعد على الحد من مشاكل الوكالة المرتبطة باستخدام النقدية المحتفظ بها ، ومن ثم تساعد على تحقيق كفاءة الإستثمار والابتعاد عن حالات عدم كفاءة الإستثمار .

في ذات الصدد، استهدفت دراسة (Arianpoor & Mehrfard.,2023) اختبار أثر خصائص المديرين (مثل القدرة الإدارية، الثقة الإدارية الزائدة) على العلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الإستثمار للشركات الإيرانية، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية معنوية بين تمتع المديرين بخاصيتي (القدرة الإدارية ، الثقة الإدارية الزائدة) وزيادة مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركات التي يعملون بها، وهذا يعني أن تلك الخصائص تجعل هؤلاء المديرين يميلون الى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، بغرض استغلال الفرص الإستثمارية، وتمويل الإستثمارات في الأصول الثابتة والبحوث والتطوير وبما يساعد على زيادة قيمة الشركة. كما توصلت الى وجود علاقة طردية معنوية بين مستويات الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة الإستثمار للشركات، فكلما زاد مستوى النقدية المحتفظ بها بها انخفضت حالات (النقص في الإستثمار)، وهو ما يشير الى أهمية النقدية المحتفظ بها كأحد مصادر التمويل الداخلية في المساعدة على تنفيذ الإستثمارات المطلوبة للشركة ، غير أنه يجب الرقابة على تلك الأموال لأنها قد تؤدي أيضاً الى زيادة حالات (الإفراط في الإستثمار) .

أخيراً، توصلت دراسة (Zhao et al.,2023) ، لوجود علاقة عكسية معنوية بين مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركات وبين كفاءة تخصيص الموارد ، وذلك بالنسبة للشركات ذات الملكية الخاصة ، فكلما زادت النقدية المحتفظ بها زادت حالات عدم كفاءة الإستثمار للشركات بصفة عامة سواء في شكل (إفراط في الإستثمار) أو (نقص في الإستثمار) ، حيث ترتبط زيادة مستويات النقدية بحالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الأخرى ذات المصلحة، وضعف مستوى الرقابة على الإدارة وهو ما يجعلها تتخذ قرارات استثمارية غير ملائمة. وبالنسبة للشركات المملوكة للدولة، توجد علاقة طردية معنوية بين زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها وحالة (الإفراط في الإستثمار)، بينما كانت تلك العلاقة غير معنوية مع حالة (النقص في الإستثمار).

هذا، وفي ضوء تحليل الدراسات السابقة، يتضح وجود اختلاف حول طبيعة العلاقة بين النقدية المحتفظ بها وكفاءة الإستثمار للمنشأة كما يلي :

- توصلت بعض الدراسات الى وجود علاقة طردية بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الإستثمار للشركة، حيث أن احتفاظ الشركات بمستوى مناسب من النقدية يساعد على تحقيق الكفاءة الاستثمارية للشركة، كما أشارت بعض الدراسات الأخرى أن العلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وتحقيق كفاءة استثمارات الشركة تتأثر بوجود نظم حوكمة ورقابة قوية مطبقة بالشركة، وانخفاض مشاكل الوكالة بين الادارة والمساهمين، فوجود هذه العوامل تساعد على الاستغلال الأمثل للنقدية المحتفظ بها وبما يحقق كفاءة استثمارات الشركة.

- أشارت بعض الدراسات الأخرى الى وجود علاقة عكسية بين مستوى النقدية المحتفظ بها وكفاءة الإستثمار للشركة، فكلما زيادة النقدية المحتفظ بها عن الحدود المناسبة وفي ظل وجود سلوك انتهازى للإدارة قد يؤدي الى اهدار تلك الموارد وعدم كفاءة استثمارات الشركة من خلال القيام باستثمارات اكبر من اللازم أو الدخول في استثمارات قد تحقق قيمة حالية سالبة للشركة .

هذا، ويتضح للباحث مما سبق وجود تعارضاً في النتائج التي تم التوصل إليها حول العلاقة السابق ذكرها في الدراسات السابقة. بالإضافة لندرة الدراسات التي تناولت تلك العلاقة بصورة تطبيقية في بيئة الاعمال المصرية، مما يعتبر دافعاً لبحث تلك العلاقة وتوجيه المزيد من الإهتمام لاختبارها، وإستخلاص النتائج لمحاولة أدلة عملية تساهم في تفسير طبيعة وشرح تلك العلاقة في بيئة الأعمال المصرية من خلال الفرض التالي:

الفرض الثالث : يوجد تأثير معنوي لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الإستثمار في منشآت الأعمال المصرية.

٤/٦/٤ :- المجموعة الرابعة : الدراسات التي تناولت انعكاس العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الإستثمار للمنشأة .

في حدود علم الباحث توجد ندرة شديدة في الدراسات التي تناولت انعكاس العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة قرارات الإستثمار للمنشأة، حيث لا توجد سوى دراسة (Smith,2019) التي هدفت الى اختبار اثر الإفصاح عن المخاطر على مستولة السيولة النقدية وكفاءة الاستثمار في منشآت الأعمال، والتي قامت الدراسة بتطوير نموذج رياضي لإختبار تلك العلاقات في الشركات الأمريكية، وقد توصلت الدراسة الى أن الإفصاح عن المخاطر قد يؤدي الى زيادة درجة عدم تماثل المعلومات والغموض وعدم التأكد لدى المستثمرين بشأن اعمال الشركة وهو ما يؤدي الى انخفاض السيولة لدى الشركة بسبب تردد المستثمرين ومقدمي رأس المال في التعامل مع الشركة، كما يدفع الإفصاح عن المخاطر المستثمرين ومقدمي رأس المال نحو البحث عن مزيد من المعلومات الإضافية من مصادر اخرى حول الشركة والمخاطر التي تتعرض لها وكيفية ادارتها ومعاملاتها، وهو ما يساعد على تكوين صورة واضحة عن الشركة لدى تلك الجهات وبالتالي تمويل الشركة بالقدر المناسب لها، كما تؤدي حالة عدم التأكد الى قيام المستثمرين وجهات التمويل بمزيد الرقابة على الإدارة وهو ما يدفعها نحو إستخدام هذه الأموال بصورة تساعد على تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية.

هذا، وفي ضوء ما أسفرت عنه جهود الباحث، فإنه لا توجد أي دراسة سابقة قد قامت باختبار أثر الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط. ويسعى الباحث إلى اختبار هذه العلاقة بالتطبيق على عينة من منشآت الأعمال المصرية، وذلك عن طريق الفرض التالي:

الفرض الرابع: يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر تأثيراً معنوياً على كفاءة الإستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط

٥/٦ - الدراسة التطبيقية

تتمثل خطوات البحث المتبعة في الدراسة التطبيقية في تحديد مجتمع وعينة الدراسة، والفترة الزمنية للدراسة، وطرق تجميع البيانات اللازمة للدراسة، وتحديد متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها، ثم تصميم وبناء النماذج الإحصائية للدراسة، ثم تحديد أساليب التحليل الإحصائي للبيانات التي تم تجميعها، ثم اختبار فروض الدراسة، وتحليل ومناقشة نتائجها، وذلك على النحو التالي:

٦-٥-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك عن الفترة الزمنية من سنة ٢٠١٧ إلى سنة ٢٠٢١ أى لمدة ٥ سنوات. هذا، وقد قام الباحث بما يلي:

- استبعاد المنشآت التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية، وذلك نظراً للطبيعة الخاصة لنشاطها ولأنها تخضع لقوانين تنظيمية مستقلة.

- استبعاد المشاهدات التي لم تتوافر بياناتها خلال الفترة محل الدراسة.

هذا، وبناء على ما سبق، بلغ حجم العينة النهائي ٦٦ شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، بإجمالي مشاهدات بلغت ٣٣٠ مشاهدة.

٦-٥-٢ مصادر الحصول على البيانات .

اعتمد الباحث على العديد من المصادر الحصول على البيانات اللازمة لغرض إجراء الدراسة التطبيقية، هذا، وقد اعتمد الباحث على البيانات المنشورة في قاعدة بيانات Thomson Reuters، بالإضافة إلى القوائم والتقارير المالية وغير المالية للشركات والتي تم الحصول عليها من خلال الموقع الإلكتروني للشركات، وموقع البورصة المصرية، وموقع معلومات مباشر مصر .

٦-٥-٣: متغيرات البحث ومؤشرات قياسها

يمكن للباحث تحديد المتغيرات الرئيسية للدراسة ومؤشرات قياسها فيما يلي:

المتغير المستقل (مستوى الإفصاح عن المخاطر)

يتمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة في (مستوى الإفصاح عن المخاطر) سواء المالية أو غير المالية، وسوف يتم قياس هذا المتغير عن طريق إعداد مؤشر مقترح (Disclure Index) يتضمن مجموعة من البنود اللازمة لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر لكل شركة من شركات عينة الدراسة، ومن خلال أسلوب تحليل المحتوى لبيانات كل شركة يتم اعطاء الرقم (١) للبند الذي يتم الإفصاح عنه و (صفر) للبند الذي لا يتم الإفصاح عنه ثم احتساب نسبة الإفصاح عن المخاطر من خلال المعادلة التالية:

مستوى الإفصاح عن المخاطر = (عدد البنود التي تم الإفصاح عنها بواسطة الشركة ÷ إجمالي عدد بنود مؤشر الإفصاح عن المخاطر) × ١٠٠

هذا، وقد تم إعداد المؤشر المقترح وبما يتضمن الحد الأدنى من البنود التي يجب الإفصاح عنها في ضوء معايير المحاسبة ومتطلبات اللوائح والقوانين المصرية ذات الصلة بالإفصاح عن المخاطر وكذلك في ضوء الدراسات السابقة وبما يتناسب مع طبيعة بيئة الأعمال المصرية، ويحتوي المؤشر المقترح على (١٤) مجموعة رئيسية، (٨) منها تمثل المخاطر المالية، و(٦) منها تمثل المخاطر غير المالية، بإجمالي ٥٩ بنداً فرعياً موزعة على تلك المجموعات كما يلي:

مكونات مؤشر الإفصاح عن المخاطر للشركة

بنود الإفصاح المتوقعة	المخاطر المالية
١- تعريف مخاطر الائتمان وأسبابها	١- مخاطر الائتمان
٢- تصنيف المدينون والجدارة الائتمانية لهم.	
٣- قيمة الديون المعدومة ومخصصات خسائر الائتمان.	
٤- ادارة مخاطر الائتمان	
٥- تعريف مخاطر السيولة وأسبابها.	٢- مخاطر السيولة
٦- معلومات عن التدفقات النقدية ومصادر السيولة .	
٧- تصنيف الدائنين والالتزامات قصيرة الأجل .	
٨- ادارة مخاطر السيولة .	
٩- تعريف مخاطر تغير معدلات الفائدة وأسبابها	٣- مخاطر سعر الفائدة
١٠- تصنيف الديون حسب معدلات الفائدة .	
١١- تحليل الحساسية لمعدلات الفائدة .	
١٢- ادارة مخاطر معدلات الفائدة	
١٣- تعريف مخاطر سعر الصرف وأسبابها.	٤- مخاطر سعر الصرف للعملة الأجنبية
١٤- تفاصيل العملات الأجنبية .	
١٥- تحليل الحساسية لتغير سعر صرف العملات .	
١٦- ادارة مخاطر سعر الصرف	
١٧- مدى التعرض لمخاطر ارتفاع اسعار السلع.	٥- مخاطر السوق (ارتفاع اسعار السلع)
١٨- تفاصيل المدخلات المعرضة لارتفاع الاسعار .	
١٩- ادارة مخاطر ارتفاع اسعار السلع	
٢٠- تعريف مخاطر الادوات المالية وأسبابها	٦- مخاطر الادوات المالية
٢١- أنواع الأدوات الماليه للشركة .	
٢٢- المخاطر التي تتعرض لها الأدوات المالية للشركة .	
٢٣- ادارة مخاطر الأدوات المالية .	
٢٤- الإفصاح عن الموقف الضريبي للشركة	٧- المخاطر الضريبية
٢٥- تفاصيل المنازعات الضريبية للشركة مع مصلحة الضرائب.	
٢٦- الآثار المالية المتوقعة لهذه المنازعات والمخاطر الضريبية.	
٢٧- ادارة المخاطر الضريبية.	
٢٨- تعريف مخاطر كفاية رأس المال	٨- مخاطر كفاية رأس المال
٢٩- مخاطر توافر رأس المال اللازم لأنشطة الشركة واستثماراتها.	
٣٠- ادارة مخاطر كفاية رأس المال	
بنود الإفصاح المتوقعة	المخاطر غير المالية
٣١- مخاطر تأهيل وتدريب العمالة	٩- مخاطر التشغيل
٣٢- مخاطر انتظام العمالة .	
٣٣- مخاطر تعطل سلاسل التوريد للطاقة والمواد الخام .	
٣٤- مخاطر توقف الاعمال غير المتوقعة .	
٣٥- ادارة مخاطر المخزون	
٣٦- ادارة مخاطر التشغيل	
٣٧- مخاطر الصحة والسلامة المهنية للعاملين.	١٠- المخاطر الإجتماعية والبيئية
٣٨- الدور الإجتماعي والبيئي الشركة . (للعاملين والبيئة المحيطة)	
٣٩- مخاطر الكوارث الطبيعية (كورونا / زلازل /فيضانات ..) مثلا	
٤٠- مخاطر الحوادث البيئية (حرائق/ انفجار / تسرب غازات .الخ)	
٤١- مدى الإمتثال للقوانين البيئية والإجتماعية .	
٤٢- ادارة المخاطر الاجتماعية والبيئية	
٤٣- مخاطر المنافسة وتطور الحصة السوقية .	١١- المخاطر الاستراتيجية
٤٤- مخاطر البحوث والتطوير لمنتجات الشركة .	
٤٥- مخاطر استمرارية الشركة وتطور اعمالها .	
٤٦- ادارة المخاطر الاستراتيجية	
٤٧- مخاطر التقاضي التي تتعرض لها الشركة	١٢- المخاطر القانونية

٤٨ - معلومات حول (عدد/ نوع) القضايا المرتبطة بالشركة .	
٤٩ - مدى الإمتثال للقوانين المنظمة لأعمال الشركة (الحوكمة/قانون سوق رأس المال)	
٥٠ - الآثار المالية المتوقعة للمنازعات القضائية المتعلقة بالشركة .	
٥١ - ادارة المخاطر القانونية.	
٥٢ - مدى تطور نظم المعلومات بالشركة	١٣ - المخاطر التكنولوجية والمعلوماتية
٥٣ - مخاطر سرية البيانات المخزنة وحمايتها.	
٥٤ - القدرة على توفير المعلومات للمستخدمين بصورة ملائمة.	
٥٥ - ادارة المخاطر التكنولوجية .	
٥٦ - المخاطر السياسية العامة (قرارات حكومية /حروب / ازمات دولية.. الخ)	١٤ - المخاطر السياسية والاقتصادية العامة
٥٧ - المخاطر الاقتصادية العامة (تضخم /كساد / تباطؤ اقتصادي /ازمات مالية عالمية)	
٥٨ - ادارة المخاطر السياسية العامة .	
٥٩ - ادارة المخاطر الاقتصادية العامة.	

المتغير الوسيط : مستوى الاحتفاظ بالنقدية

يمثل مستوى الإحتفاظ بالنقدية متغير وسيط في هذه الدراسة، وسيتم قياسه من خلال قسمة الأرصدة النقدية وما في حكمها على إجمالي الأصول، وقد تم استخدام هذا المؤشر بواسطة بعض الباحثين كما في دراسة (الغندور، ٢٠٢١ Haj-Salem and Hussainy,2021 ;

المتغير التابع : كفاءة الإستثمار للمنشأة

تم قياس كفاءة الإستثمار للمنشأة، من خلال نموذج (Biddle et al.,2009) حيث يتم قياس كفاءة الإستثمار وفقاً لنموذج التنبؤ بالإستثمار كدالة في النمو المتوقع للإيرادات وفيما يلي توضيح لكيفية حساب هذا النموذج.

$$Invest (t+1) = \beta_0 + \beta_1 RevGrowth_t + \epsilon_{t+1}$$

حيث

الإستثمار الفعلي والذي يمثل مجموع الإستثمارات الجديدة في الاصول الثابتة ونفقات البحوث والتطوير مخصوماً منها مبيعات الأصول الثابتة وذلك للشركة عن السنة التالية مع قسمة الناتج على اجمالي الاصول للسنة الحالية .	Invest (t+1)
معدل النمو السنوي في الايرادات للشركة عن السنة الحالية ، ويتم حسابه بالفرق بين ايرادات السنة الحالية وايرادات السنة السابقة مقسوماً على ايرادات السنة السابقة ، وهو يمثل الإستثمارات المتوقعة.	RevGrowth _t
الجزء الثابت من معادلة الانحدار	β_0
معامل نموذج الانحدار	β_1
الخطأ العشوائي ويمثل قيمة بواقي نموذج الانحدار، والتي تعبر عن الفرق بين القيمة الفعلية للإستثمار والقيمة المتوقعة للإستثمار عن السنة، والتي تمثل عدم كفاءة القرارات الاستثمارية.	ϵ_{t+1}

هذا، ويمكن تحديد مدى كفاءة أو عدم كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال بواقي نموذج الانحدار (الفرق بين القيمة الفعلية للإستثمار والقيمة المتوقعة للإستثمار)، حيث تشير البواقي السالبة الى حالة (النقص في الإستثمار) Underinvestment وهو ما يعني ان الإستثمار الفعلي أقل من الإستثمار المتوقع، في حين تشير البواقي الموجبة الى حالة (الإفراط في الإستثمار) Overinvestment حيث يكون الإستثمار الفعلي اكبر من الإستثمار المتوقع ، ويعبر كلاهما عن عدم كفاءة القرارات الاستثمارية . هذا، ويلاحظ انه يتم ضرب البواقي السالبة $\times -1$ للحصول على القيمة المطلقة لمؤشر عدم كفاءة الإستثمار، وكلما زادت القيمة المطلقة للبواقي كلما زادت درجة عدم كفاءة الإستثمار، وكلما صغرت هذه القيم واقتربت من الصفر كلما اقتربت الشركة من تحقيق كفاءة الإستثمار.

جدول رقم (١) متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها

نوع المتغير	المتغير	الرمز	مؤشر القياس
المستقل	مستوى الإفصاح عن المخاطر	RiskD	(اجمالي البنود المفصح عنها ÷ اجمالي بنود المؤشر) × ١٠٠
الوسيط	مستوى الإحتفاظ بالنقدية	Cash.H	اجمالي النقدية وما في حكمها ÷ اجمالي الأصول آخر السنة
التابع	كفاءة الإستثمار.	INVEff	من خلال نموذج (Biddle,2009) $Invest (t+1) = \beta_0 + \beta_1 RevGrowth_t + \epsilon_{t+1}$ حيث تعبر بواقي النموذج عن حالات عدم كفاءة الإستثمار.

٤-٥-٦: اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

حيث يجب التحقق من مدى توافر بعض الاعتبارات المهمة في بيانات الدراسة لضمان صلاحية بيانات عينة الدراسة وجاهزيتها لإجراء التحليل الإحصائي، مثل: عدم وجود قيم شاذة أو متطرفة بالعينة Outliers، وإجراء اختبارات التوزيع الطبيعي للبيانات، وأخيراً إجراء الاختبارات الخاصة بصلاحية تطبيق النماذج الإحصائية المستخدمة في الدراسة الحالية، ويستعرض الباحث في النقاط التالية الاختبارات اللازمة للتحقق من صلاحية البيانات:

١-٤-٥-٦ معالجة القيم الشاذة أو المتطرفة (Outliers)

قام الباحث بمعالجة القيم الشاذة التي ظهرت في جميع المتغيرات المتصلة باستخدام طريقة Winsorizing outliers، والتي تعتمد في معالجتها للقيم الشاذة على استبدال هذه القيم بأقرب قيمة تالية لها في العينة، على ألا تكون هذه القيمة في حد ذاتها قيمة شاذة، وتم تحديد نقطة القطع Cut-Off Point عند مستوى ٥٪ من أعلى وأقل قيم بالبيانات.

٢-٤-٥-٦ اختبارات التوزيع الطبيعي للبيانات

اعتمد الباحث على المقاييس الوصفية المرتبطة بشكل توزيع البيانات، والتي تتمثل في معاملات الالتواء (Skewness) ومعاملات التفلطح (Kurtosis)، لكي يتم توصيف طبيعة توزيع بيانات الدراسة، والتي تعتمد عليها أغلب الدراسات في مجال العلوم الاجتماعية. ويرى (Kline 2016) إلى أن قيم هذه المعاملات يمكن أن تتراوح بين (+٣ إلى -٣) بالنسبة لمعامل الالتواء، ومن (+١٠ إلى -١٠) بالنسبة لمعامل التفلطح. هذا، ويوضح الجدول رقم (٣) التالي، قيم معاملات الالتواء والتفلطح لكل متغير من متغيرات الدراسة، والمستخلصة من نتائج برنامج التحليل الإحصائي STATA.

جدول رقم (٢) نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة

معامل التفلطح Kurtosis test	معامل الالتواء Skewness test	متغيرات الدراسة	
٢,٦٧	٠,٠٨٨-	Risk.D	الإفصاح عن المخاطر
٢,٧٨٩	١,٠٠٣	Cash.H	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
٢,٦٩٢	٠,٨٧٣	Inv.Eff	كفاءة الاستثمار

يتضح للباحث بناءً على بيانات الجدول السابق، أن جميع قيم معاملات الالتواء والتفلطح لجميع متغيرات الدراسة، تقع في المدى الطبيعي، وبناءً على ذلك، يمكن القول أن بيانات جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

٣-٤-٥-٦ اختبارات جودة المطابقة الكلية للنماذج المقترحة للدراسة Goodness-of-fit Tests

استخدم الباحث مجموعة من اختبارات جودة المطابقة الكلية Goodness-of-fit Tests، وذلك بغرض التحقق من مدى توافق نماذج الدراسة المقترحة - وفقاً لأسلوب تحليل المسارات - مع البيانات المستخلصة من عينة الدراسة، وتتضمن هذه الاختبارات ما يلي:

أ- الجذر التربيعي لمتوسط مربعات خطأ التقدير التقريبي Root Mean Square Error Approximation (RMSEA)

ويُعتبر من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس جودة التوفيق، وهو عبارة عن مؤشر يقيس التعارض لكل درجة واحدة من درجات الحرية، فإذا كانت قيمته (٠,٠٥) أو أقل، دل ذلك على أن النموذج مطابق تماماً لبيانات العينة. وإذا كانت قيمته تقع بين (٠,٠٥) و (٠,٠٨)، دل ذلك على أن النموذج يطابق بدرجة كبيرة بيانات العينة، أما إذا كانت قيمته أكبر من (٠,٠٨) فيتم رفض النموذج.

ب- بواقي الجذر التربيعي المعياري للمتوسط Standard Root Mean Square Residuals (SRMSR): ويُستخدم هذا المقياس في الحكم على صلاحية النموذج المقترح لتفسير العلاقات بين متغيرات الدراسة. هذا، ويتمثل حد القبول لهذا المؤشر في المدى ما بين (صفر) إلى أقل من (٠,٠٨)، وكلما انخفضت قيمة (SRMSR)، دل ذلك على جودة توفيق النموذج المقدر لبيانات عينة الدراسة.

ج- مؤشر جودة التوفيق المقارن (CFI) Comparative Fit Index: وهو مؤشر آخر لجودة التوافق، ويُحسب بمقارنة النموذج الحالي إلى نموذج العدم، وتتراوح درجته من (صفر) أي توافق معدوم، إلى (واحد) أي توافق تام، وتشير القيمة المرتفعة لهذا المؤشر إلى توفيق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

د- مؤشر توكر- لويس (TLI) Tucker - Lewis Index: ويجب أن تتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، واحد) وكلما اقتربت قيمته من الواحد كلما دل ذلك على جودة توفيق النموذج المقدر لبيانات عينة الدراسة، والعكس صحيح.

هذا، ويوضح الجدول رقم (٤) التالي مؤشرات جودة المطابقة الكلية، والمستخلصة من مخرجات برنامج STATA، وذلك للنموذج المقترح للفرض السادس، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٣): مؤشرات جودة المطابقة الكلية للنموذج الخاص بالفرض الخامس

الاختبار	القيم المعيارية	درجة مطابقة النموذج	مدى جودة النموذج
RMSEA	بين (٠,٠٠٠) و (٠,٠٠٨)	٠,٠٠٠	النموذج مطابق لبيانات العينة
SRMSR	أقل من (٠,٠٠٨)	٠,٠٠٠	النموذج صالح للتطبيق
CFI	القيمة (١)	١,٠٠٠	النموذج متوافق مع بيانات العينة
TLI	القيمة (١)	١,٠٠٠	النموذج مقبول

هذا، وفي ضوء النماذج المقترحة لوصف العلاقات المحتملة بين متغيرات الدراسة ، ووفقاً لاختبارات جودة المطابقة الكلية Goodness-of-fit Tests السابق الإشارة إليها، فإن نماذج الدراسة الحالية صالحة للتطبيق باستخدام أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية SEM.

٦-٥-٥: الإحصاء الوصفي لبيانات متغيرات الدراسة

سوف يعتمد الباحث على كلٍ من الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة في توصيف المتغيرات الخاصة بالدراسة، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٤) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	Min أدنى قيمة	Mean الوسط الحسابي	Max أعلى قيمة	Std. Dev. الانحراف المعياري
RiskD	.288	.507	.695	.099
CashH	.001	.108	.349	.1
InvEff B	.001	.039	.106	.032

يتضح للباحث من الجدول السابق ما يلي:

- أن الوسط الحسابي لمستوى الإفصاح عن المخاطر – والذي تم قياسه من خلال مؤشر الإفصاح - بلغ (٥٠,٧٪) بانحراف معياري قدره (٩,٩٪)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (٢٨,٨٪)، (٦٩,٥٪) على التوالي. وهذه النسبة قريبة من النسبة التي توصلت إليها دراسة (القليطي، ٢٠١٩) حيث توصلت إلى أن متوسط نسبة الإفصاح عن المخاطر (٤٥٪) ، وكذلك دراسة (الغندور، ٢٠٢١) حيث توصلت إلى أن متوسط نسبة الإفصاح عن المخاطر (٤٧٪). أما ارتفاع المدى بين أعلى وأدنى قيمة يشير إلى اختلاف شركات العينة في طريقة إفصاحها عن المخاطر.

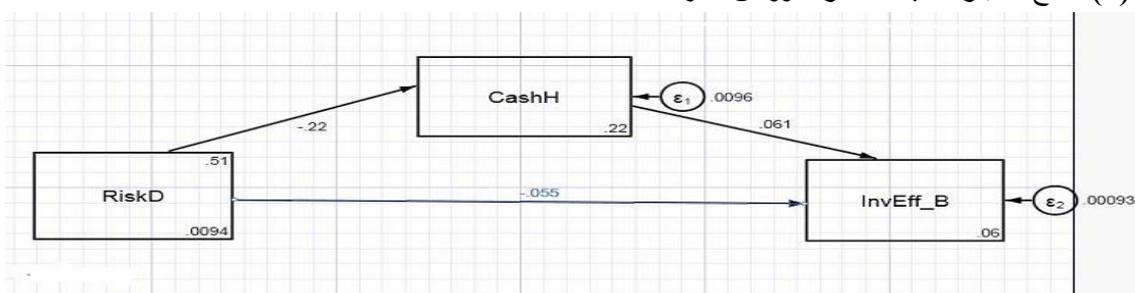
- أن الوسط الحسابي لمستوى النقدية وما في حكمها بلغ (١٠,٨٪) بانحراف معياري قدره (١٪)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (٠,٠١٪) ، (٣٤,٩٪) على التوالي. ويتضح من هذه البيانات ارتفاع المدى بين أعلى وأدنى قيمة، وهو ما يشير إلى اختلاف كبير في مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى شركات عينة الدراسة.

- أن الوسط الحسابي لمؤشر كفاءة الإستثمار بلغ (٣,٩٪) بانحراف معياري قدره (٣,٢٪)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (٠,٠٠١٪) ، (١٤٪) على التوالي. ويتضح من رقم أدنى قيمة اقتراب بعض الشركات من تحقيق المستوى الأمثل للإستثمار.

٦-٥-٦ اختبار فروض الدراسة.

اعتمد الباحث، في سبيل اختبار فروض الدراسة وتحليلها، على أسلوب تحليل المسارات Path Analysis، كأحد اختبارات نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM) Structural Equation Modeling، باستخدام برنامج التحليل الإحصائي STATA، وذلك بهدف تحديد العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة، وتحديد نتائج اختبارات الفروض. هذا، ويوضح الشكل رقم (١)، والجدول رقم (٦) التاليان، الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات الرئيسة للدراسة التطبيقية، ودرجات المعنوية لكل منها، والتي تم استخلاصها بناءً على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي STATA، وذلك على النحو التالي:

شكل رقم (١) نتائج اختبار تحليل المسار لفروض الدراسة



الجدول رقم (٥) نتائج اختبار تحليل المسار لفروض الدراسة

درجة المعنوية	المسار المعياري			بيان المسار
	الكلي	غير المباشر	المباشر	
٠,٠٠٠	٠,٢٢٣ -	.....	٠,٢٢٣ -	الإفصاح عن المخاطر --> الاحتفاظ بالنقدية
٠,٠٠٠	٠,٠٦١	.....	٠,٠٦١	الاحتفاظ بالنقدية --> عدم كفاءة الاستثمار
٠,٠٠٢	٠,٠٥٥ -	.....	٠,٠٥٥ -	الإفصاح عن المخاطر --> عدم كفاءة الاستثمار
٠,٠٠٨	٠,٠٦٨٥ -	٠,٠١٣٦ -	.....	الإفصاح عن المخاطر --> الاحتفاظ بالنقدية --> عدم كفاءة الاستثمار
٠,٠٤٦	الإفصاح عن المخاطر --> الاحتفاظ بالنقدية			معامل التحديد (R-squared)
٠,٠٧٩	الاحتفاظ بالنقدية --> عدم كفاءة الاستثمار			
٠,٠٧٢	الإفصاح عن المخاطر والاحتفاظ بالنقدية --> عدم كفاءة الاستثمار			

هذا، وبناء على ما سبق، يمكن للباحث من تحديد الأثر المباشر وغير المباشر بين متغيرات الدراسة، وتحديد درجة المعنوية، ومعاملات التحديد لكل علاقة، وتحديد نتائج اختبار فروض الدراسة وتفسيرها، على النحو التالي:

الفرض الأول: يوجد تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في منشآت الأعمال المصرية.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٥)، وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪ (٠,٠٠٠). كذلك، يشير معامل التحديد إلى أن الإفصاح عن المخاطر قادر على تفسير ٤,٦٪ (٠,٠٤٦) من مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الأول.

الفرض الثاني: يوجد تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على كفاءة الإستثمار في منشآت الأعمال المصرية.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٥) السابق، وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، عند مستوى معنوية أقل من ١٪، حيث بلغت درجة المعنوية (٠,٠٠٠)، وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الثاني.

الفرض الثالث: يوجد تأثير معنوي لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الإستثمار في منشآت الأعمال المصرية.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٥) السابق، وجود تأثير معنوي طردى لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، حيث بلغت درجة المعنوية (٠,٠٠٢)، كذلك، يشير معامل التحديد إلى أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية قادر على تفسير ٧,٩٪ (٠,٠٧٩) من كفاءة الإستثمار. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الثالث.

الفرض الرابع: يؤثر مستوى الإفصاح عن المخاطر تأثيراً معنوياً على كفاءة الإستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٥)، إلى وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٪ (٠,٠٠٨)، ونظراً لوجود علاقة مباشرة عكسية بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وعدم كفاءة الإستثمار، فإن الباحث يستنتج وجود علاقة وساطة جزئية لمستوى الإحتفاظ بالنقدية (كمتغير وسيط) في العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وعدم كفاءة الإستثمار.. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الرابع.

هذا، ويلاحظ أنه تم اشتقاق قيمة الأثر غير المباشر لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط، من خلال ضرب معاملي انحدار المسار الأول والثاني (-٠,٢٢٣ × ٠,٠٦١) = - ٠,٠١٣٦، وبناءً على ذلك يمكن التوصل للأثر الكلي من خلال جمع الأثر المباشر للإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار (- ٠,٠٥٥) على الأثر غير المباشر (- ٠,٠١٣٦) ليكون الناتج الكلي = (- ٠,٠٦٨٥).

٦-٥-٧ تحليل وتفسير نتائج اختبار الفروض.

تفسير نتائج اختبار الفرض الأول

أشارت نتائج التحليل الإحصائي للفرض الأول إلى وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يعني أنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر انخفض مستوى النقدية المحتفظ بها - منسوبة إلى إجمالي الأصول - لدى الشركة، هذا، ويمكن للباحث تفسير تلك النتيجة في ضوء نظرية الوكالة ونظرية الإشارة، وذلك على النحو التالي:

- وفقاً لنظرية الوكالة فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى تحسن البيئة المعلوماتية المتعلقة بالشركة وانخفاض درجة عدم تماثل المعلومات وزيادة درجة الشفافية بين الإدارة والأطراف الأخرى ذات المصلحة، ومن ثم تحتفظ الإدارة بمستوى نقدية منخفض بغرض الحد من مشكلتي الوكالة وتجنب المساءلة من قبل المساهمين.
 - بالإضافة لما سبق، فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى زيادة قدرة المساهمين والأطراف ذات المصلحة على الرقابة على أداء إدارة الشركة وكيفية استغلالها للموارد النقدية المتاحة، والذي بدوره يساعد على الحد من أى ممارسات انتهازية قد تقوم بها الإدارة وهو ما يدفعها للإحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية لتجنب مخاطر التقاضي من قبل أصحاب المصالح .
 - وفقاً لنظرية الإشارة، فإن زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر يؤدي الى تخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بأنشطة الشركة وبالتالي تقليل درجة المخاطرة عند التعامل معها، كما يقدم إشارات للسوق بخصوص كفاءة الشركة وقدرتها على تحديد وإدارة تلك المخاطر، وهو ما يجعلها تكسب ثقة جهات التمويل ومن ثم تخفيف القيود المالية على الشركة وزيادة المرونة المالية لها وامكانية وصولها لمصادر التمويل الخارجية وبالتالي حصول الشركة على التمويل اللازم لها بتكلفة منخفضة، وبالتالي يؤدي ذلك الى تخفيض مستوى النقدية المحتفظ بها.
- هذا، وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة التي اختبرت هذه العلاقة مثل: (مليجي، ٢٠١٧- الغندور، ٢٠٢١) في بيئة الأعمال المصرية، كما وتتفق أيضاً مع الدراسات الأجنبية التالية :

(Bokbin, 2013- Clarkson et al., 2020 - Haj-Salem and Hussainy, 2021- Atif at al., 2022).

تفسير نتائج اختبار الفرض الثاني

- أشارت نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثاني إلى وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار ، أى أنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر كلما انخفضت درجة عدم كفاءة الإستثمار، وهو ما يشير إلى أن زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر يعمل على تعزيز كفاءة الإستثمار بصفة عامة، هذا، ويمكن للباحث تفسير تلك النتيجة من منظور نظرية الوكالة وذلك على النحو التالي:
- أن الإفصاح عن المخاطر وما يعكسه من معلومات حول أداء الشركة يساعد على زيادة شفافية التقارير المالية الصادرة عن الشركة، وبالتالي انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة المساهمين والمستثمرين وجهات التمويل، وهو ما يزيد من قدرة تلك الأطراف على الرقابة على القرارات الإستثمارية التي تتخذها الإدارة وبالتالي التخفيف من مشكلتي الوكالة وهما مشكلة الإختيار العكسي ومشكلة الخطر الأخلاقي والحد من السلوكيات الإنتهازية للإدارة، كما ان هذا الإفصاح يساعد متخذي القرارات داخل على الشركة على الأخذ في الاعتبار تقييمات المخاطر عند اتخاذ القرارات الإستثمارية، ومن ثم اتخاذ قرارات الإستثمار بناء دراسات جدوى سليمة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى مساعدة الشركة على تخصيص مواردها بصورة أكثر كفاءة من خلال اختيار المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، وبما ينعكس ايجابياً على كفاءة الإستثمار للشركة بصفة عامة.
 - يساعد الإفصاح الملائم عن المخاطر جهات التمويل المختلفة على تقييم العائد على استثماراتهم وكذلك تقييم الوضع المستقبلي للشركة بصورة دقيقة وبالتالي سوف يعملون على زيادة او تخفيض الأموال الممنوحة للشركة بما يتناسب مع وضعها الحقيقي وذلك من خلال زيادة او تخفيض تكلفة رأس المال على الشركة، وكذلك قيامهم بالرقابة على كيفية استخدام تلك الأموال وهو ما يساعد على تحسين كفاءة استثمارات الشركة في النهاية.

هذا، وتتفق تلك النتائج مع الدراسات السابقة مثل: (Li et al., 2019 - Chiu et al., 2020- Ibrahim, 2021).

تفسير نتائج اختبار الفرض الثالث

- أشارت نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثالث إلى وجود تأثير معنوي طردى لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار ، وتشير هذه النتيجة إلى أن كلما زاد مستوى النقدية المحتفظ بها كلما زادت درجة عدم كفاءة الإستثمار بصفة عامة.
- هذا، ويمكن تفسير ذلك بأنه بأن الزيادة في مستوى النقدية المحتفظ بها عن الحد الأمثل وفي ظل ضعف النظم الرقابية والحوكومية وفي ظل وجود سلوك انتهازي للإدارة قد يعطي الفرصة للإدارة لإستغلال تلك الموارد وبصورة ليست بالكفاءة المطلوبة، وبما يؤدي الى اهدارها من خلال الدخول في استثمارات ليست ذات جدوى وقد تحقق قيمة حالية سالبة للشركة وبالتالي عدم كفاءة استثمارات الشركة.
- وتتفق تلك النتائج مع نظرية (التدفقات النقدية الحرة) التي ترى أن المديرين وفي ظل ضعف النظم الرقابية يفضلون الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، بغرض زيادة الموارد التي تخضع لسيطرتهم داخل الشركة، حيث يمكنهم استغلال تلك الأموال في مشروعات استثمارية قد تكون غير مجدية ولكنها تحقق أهدافهم الشخصية والتي قد تكون على حساب تحقيق اهداف باقي الأطراف، دون الخضوع لرقابة مقدمى التمويل الخارجى، وهو ما يؤدي الى عدم كفاءة تلك الإستثمارات، كما تتفق تلك النتائج مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل:

(Bhuiyan & Hooks.,2019- Taherinia, 2020- Asadi et al., 2020- Zhao et al., 2023).

تفسير نتائج اختبار الفرض الرابع

أشارت نتائج التحليل الإحصائي للفرض الرابع الى وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الاستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط، وهو ما يعنى أن العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية لها انعكاس ايجابي على كفاءة الإستثمار للشركات. هذا، ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن الإفصاح الملائم عن المخاطر يؤدي الى انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات، وتدعيم المساءلة والشفافية، وتمكين اصحاب المصالح من الرقابة على أداء الإدارة، وبالتالي فهو من ناحية، يعمل على ترشيد قرار الإحتفاظ بالنقدية، ومن ناحية اخرى، فهو يساعد على الإستغلال الأمثل لهذه الموارد، من خلال الاكتفاء بالمشروعات الجيدة فقط وعدم إهدار الموارد في مشروعات توسعية غير مربحة.

٦/٦- الخلاصة والتوصيات والدراسات المستقبلية

١/٦/٦:- الخلاصة

- استهدف هذا البحث قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية بلغت (٦٦) شركة مدرجة بالبورصة المصرية، بإجمالي مشاهدات (٣٣٠) مشاهدة. وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:
- وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، زاد مستوى الإفصاح عن المخاطر انخفض مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة
- وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، ويشير إلى أن زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر يعمل على تعزيز كفاءة الإستثمار
- وجود تأثير معنوي طردي لمستوى الإحتفاظ بالنقدية على مؤشر عدم كفاءة الإستثمار، وهو ما يشير الى أن زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها مع عدم وجود نظم رقابية عليها ، قد يؤدي الى عدم كفاءة الإستثمار للمنشأة.
- وجود تأثير معنوي عكسي لمستوى الإفصاح عن المخاطر على مؤشر عدم كفاءة الاستثمار من خلال مستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط، هذا، وهو ما يعنى بأن تأثير الإفصاح عن المخاطر وما يلعبه من دور رقابي على الإدارة، وعلى ترشيد قرار النقدية المحتفظ بها وما تمثله من مصدر تمويل داخلي للشركة ، له انعكاس معنوي على تحسين كفاءة الإستثمار للمنشأة

٢/٦/٦:- التوصيات والدراسات المستقبلية

في ضوء النتائج السابقة يوصى الباحث بما يلي :

- ضرورة قيام الجهات التنظيمية بوضع قواعد الزامية تنظم الإفصاح عن المخاطر، وبما يساعد على زيادة منفعة وجودة الإفصاحات التي تقوم بها الشركات .
- ضرورة توعية المستثمرين بأهمية الإعتماد على الإفصاحات الرسمية التي تقدمها الشركات وخاصة الإفصاح عن المخاطر وأخذها في الإعتبار عند اتخاذ القرارات الإستثمارية، وذلك عن طريق اعداد الكتيبات والندوات التثقيفية لإرشادهم لكيفية قراءة التقارير المالية وكيفية الحصول على المعلومات منها، ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري الملائم، مع ضرورة قيام هؤلاء المستثمرين وأصحاب المصالح الأخرى بتقديم أي ملاحظات أو اقتراحات للجهات المعنية.
- توجيه اهتمام إدارة الشركات بأهمية تحديد والإحتفاظ بالمستوى الأمثل للنقدية وتبني الخطط والإجراءات التي من شأنها ترشيد استغلال ذلك المورد وحسن استخدامه، لما لذلك من دور ايجابي في دعم استمرار وبقاء ونمو الشركة خاصة في ظل المنافسة الشديدة التي تشهدها بيئة الأعمال الحالية.
- توجيه اهتمام إدارة الشركات بأهمية دراسة وتقييم المحددات التي تؤثر على نجاح القرارات الإستثمارية التي تقوم بها وتبني الخطط والإجراءات التي من شأنها زيادة كفاءة تلك الإستثمارات، وأن العبرة ليس بحجم تلك الإستثمارات وانما بنتائج هذه الإستثمارات ومدى قدرتها على تحقيق قيمة مضافة للشركة و للمساهمين والإقتصاد القومي.
- هذا، ويوصى الباحث أيضاً بإجراء المزيد من البحوث المحاسبية المرتبطة بالإفصاح عن المخاطر و الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة الإستثمار مثل :

- دراسة العلاقة بين جودة المراجعة الخارجية وجودة ومستوى الإفصاح عن المخاطر .
- دراسة أثر تغيير المراجع الخارجى على مستوى الإفصاح عن المخاطر .
- دراسة أثر الإفصاح عن المخاطر على مؤشرات الصحة المالية للشركات .
- دراسة أثر دورة حياة المنشأة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار.
- دراسة أثر ضغط النظراء على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار.

- دراسة أثر هيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار .
- دراسة أثر القدرة الإدارية على جودة الإفصاح عن المخاطر وانعكاس ذلك على كفاءة الإستثمار.
- دراسة أثر كفاءة الإستثمار على سياسة توزيع الأرباح.
- دراسة أثر كفاءة الإستثمار على مؤشرات الصحة المالية للشركات.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الجوهري، ابراهيم السيد محمد ابراهيم و سليمان ، حامد نبيل حامد ، (٢٠٢٣)، أثر التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الإحتفاظ بالنقدية ودورها في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية : دراسة تطبيقية ، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية و التجارية** ، كلية التجارة ، جامعة دمياط ، العدد ١- الجزء ٢- ، ص ١٥١-١٩٧ .
- الزكي، رحاب كمال محمود محمد، (٢٠١٩)، إطار مقترح للإفصاح عن المخاطر غير المالية بهدف تعظيم جودة ومنفعة التقارير المالية في إتخاذ القرارات الإستثمارية - مع دراسة تطبيقية ، **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد ٢٠١٩، المجلد ١، ص ١-٥٤ .
- الصايغ ، عماد سعد محمد و عبدالمجيد ، حميدة محمد ، ٢٠١٥، قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية ، **مجلة المحاسبة والمراجعة** ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف ، العدد ٣، ص ١-٤٩ .
- الغندور، محمد مصطفى، (٢٠٢١)، الدور المعدل لأليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الإحتفاظ بالنقدية : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرى، **المجلة المصرية للدراسات التجارية** ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة ، العدد ١، المجلد ٤٥، ص ١-٧٠ .
- بن صوشة ، ثامر، (٢٠١٩)، دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الإستثمارى، **مجلة دراسات اقتصادية**، مركز البصيرة للبحوث والإستشارات- الجزائر، العدد ٣٠ ، ص ٩٩-١٢٢ .
- حداد، رويده حنا ابراهيم ، (٢٠١٧)، أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وانعكاسها على قيمة الشركة، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، كلية الدراسات العليا ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية – الأردن .
- حسن، نرمين صبحى محمد حسن، (٢٠١٣)، قياس أثار معايير جودة الإفصاح المحاسبي عن مخاطر منشآت الأعمال وانعكاساتها على تكلفة رأس المال ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة .
- حسين ، علاء على أحمد ، ٢٠١٩، تأثير جودة المستحقات وخطر الضوابط المالية على العلاقة بين مستويات الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركات المساهمة الصناعية : أدلة تطبيقية من سوق المال المصرى، **مجلة البحوث المحاسبية** ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد ٢، ص ٤٦١-٥٢١ .
- رضوان، أحمد جمعة احمد ، (٢٠٢٠)، نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح الطوعى عن الخاطر على عوائد الأسهم وتكلفة التمويل : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى السوق المالية السعودية، **مجلة العلوم الإنسانية والإجتماعية**، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، العدد (٥٦) ، ص ٩٧-١٩٠ .
- رياض، دعاء حسين، ٢٠٢٣، أثر غموض الأرباح على العلاقة بين استخدام الشركات سياسات مالية متحفظة وسيولة الأسهم وانعكاسه على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية، **رسالة دكتوراه غير منشورة**، كلية التجارة ، جامعة القاهرة .
- سليم، أيمن عطوه عزازى (٢٠٢١)، أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم. **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٥)، العدد (٢)، ص ١٠٢-١٧٢ .
- شوشة، أمير على المرسى و سيد ، محمد نور الدين ، ٢٠٢٠، الأثر التفاعلى للروابط السياسية وحوكمة الشركات على الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المدرجة فى البورصة المصرية ، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية و التجارية** ، كلية التجارة ، جامعة دمياط ، العدد ١، المجلد ١ ، ص ٢٨٩-٣١٨ .
- صالح، أبوالمحمّد مصطفى ، (٢٠٢٠)، الإفصاح عن المخاطر وتكلفة رأس المال فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية ، **مجلة البحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد (٤)، ص ٣٩٣-٤٣٦ .
- عامر، شريف محمد محمود عبدالمجيد، (٢٠٢١)، قياس أثر الأداء المستدام على الإحتفاظ بالموارد النقدية بهدف تحقيق الكفاءة الإستثمارية فى الشركات المسجلة بالبورصة المصرية ، **رسالة دكتوراه غير منشورة** ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة .
- عبدالرحيم ، أسماء ابراهيم ، (٢٠٢٠)، أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفترضة للمدير التنفيذى على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات المساهمة المصرية : دراسة اختيارية على الشركات المسجلة فى البورصة المصرية، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية** ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، العدد ١، المجلد ٤، ص ٢٤٧-٢٩٠ .
- عبدالرازق، أحمد يسين، (٢٠١٩)، أثر معايير بازل على كفاءة الإستثمار بالبنوك التجارية : دراسة تطبيقية، **مجلة الدراسات التجارية المعاصرة** ، كلية التجارة ، جامعة كفر الشيخ ، العدد ٧، ص ٦٢٥-٦٥١ .

- عبدالغفار، عماد سيد، (٢٠١٩)، قياس مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية في البنوك وتأثيره على قرارات أصحاب المصالح، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عبدالمجيد، حميدة محمد، (٢٠٢٠)، قياس أثر القدرة الإدارية على الإستثمار – دراسة تطبيقية على الشركات السعودية، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة-السعودية، العدد ١، المجلد ٦١، ص ٨٧-١٥٨.
- عبدالهادي، اكرامى عصمت، (٢٠٢١)، اطار مقترح لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية السنوية باستخدام تحليل المحتوى (دراسة نظرية وميدانية)، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.
- عثمان، محمد احمد عبدالعزيز، (٢٠٢٢)، أثر جودة المراجعة المدركة على العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وجهد مراقب الحسابات : دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية و التجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، العدد ٢- الجزء ٢، المجلد ٣، ص ٧٦٣-٨٣٩.
- عشوش، محمد أيمن عبداللطيف، (٢٠١٨)، الأصول العلمية لدراسات جدوى مشاريع الإستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة .
- فودة، السيد أحمد محمود، (٢٠١٩)، تحليل العلاقة بين التفاؤل الإدارى وكفاءة الإستثمار وأثرها على قيمة الشركة وتكلفة رأس المال : دراسة اختبارية، مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد ١٦، ص ٣٦٩-٤٨٣.
- مجاور، أسماء كمال، (٢٠٢٠)، نموذج مقترح لقياس تأثير جودة المراجعة الخارجية والرقابة الداخلية على قيمة الإحتفاظ بالأصول النقدية وما فى حكمها وانعكاسها على قيمة المنشأة، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- مطوع، السعيد السيد، (٢٠٢١)، الأثر التفاعلى للإحتفاظ بالأصول النقدية والقيود المالية على كفاءة الإستثمار : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة السعودية، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٣، المجلد ٢٥، ص ٣٤-١.
- مليجى، مجدى مليجى عبدالحكيم، (٢٠١٨)، تحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة : أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٤، المجلد ٢٢، ص ٣٣٠-٤٠١.
- مليجى، مجدى مليجى عبدالحكيم، (٢٠١٧)، محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية : دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة فى سوق رأس المال المصرى، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢، ص ١٣٨-١٩٩.
- يوسف، أمانى أحمد وهبة، (٢٠٢٢)، واقع الإفصاح عن تقرير إدارة مخاطر الأمن السيبراني وأثره على قرارات الاستثمار ومنح الائتمان في البورصة: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس، العدد ٢، المجلد ١٣، ص ٢٨-١٠٩.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- Al-Hadi, A., Hasan, M.M., Taylor, G., Hossain, M. and Richardson, G., 2017. Market Risk Disclosures and Investment Efficiency: International Evidence from the Gulf Cooperation Council Financial Firms. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 28(3), pp.349-393.
- Abraham, S. and Shrivs, P.J., 2014. Improving the Relevance of Risk Factor Disclosure in Corporate Annual Reports. **The British accounting review**, 46(1), pp.91-107.
- Aksar, M., Hassan, S., Kayani, M., Khan, S., & Ahmed, T. (2022). Cash Holding and Investment Efficiency Nexus for Financially Distressed Firms: The Moderating Role of Corporate Governance. **Management Science Letters**, 12(1), 67-74.
- Albuquerque, F., Monteiro, E., & Rodrigues, M. A. B. (2023). The Explanatory Factors of Risk Disclosure in the Integrated Reports of Listed Entities in Brazil. **Risks**, 11(6), 1-28.
- Arianpoor, A. and Mehrfard, N., 2023. The Impact Of Managerial Attributes on Cash Holding and Investment Efficiency and The Mediator Role of Cash Holding. **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, 14(4), pp.610-628.
- Asadi, A., Oladi, M. and Aghel, M.G., 2021. Evaluation of Managerial Overconfidence, Cash Holding, and Investment Efficiency in Companies. **Journal of Mathematics**, 2021(1), pp.1-11.
- Atif, M., Liu, B. and Nadarajah, S., 2022. The Effect of Corporate Environmental, Social and Governance Disclosure on Cash Holdings: Life Cycle Perspective. **Business Strategy and the Environment**, 31(5), pp.2193-2212.
- Benjamin, S.J., Regasa, D.G., Wellalage, N.H. and M Marathamuthu, M.S., 2020. Waste Disclosure and Corporate Cash Holdings. **Applied Economics**, 52(49), pp.5399-5412.

- Bhuiyan, M.B.U. and Hooks, J., 2019. Cash Holding and Over-Investment Behavior in Firms with Problem Directors. **International Review of Economics & Finance**, 61, pp.35-51.
- Bick, P., Orlova, S., & Sun, L. (2018). Fair Value Accounting and Corporate Cash Holdings. *Advances in Accounting*, 40, 98-110.
- Biddle, G.C., Hilary, G. and Verdi, R.S., 2009. How Does Financial Reporting Quality Relate To Investment Efficiency? **Journal of accounting and economics**, 48(2-3), pp.112-131.
- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2022). Corporate Governance and Investment Efficiency in Indonesia: The Moderating Role of Industry Competition. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 20(2), 371-384.
- Bokpin, G.A., 2013. Corporate Disclosure, Transparency and Firms Cash Holdings: Evidence from the Emerging Capital Market of Ghana. **Journal of Economics and International Finance**, 5(4), pp.106-113.
- Cabedo, J. D., & Tirado, J. M. (2004, June). The Disclosure of Risk in Financial Statements. **In Accounting Forum** .Vol. 28, No. 2, pp. 181-200.
- Chiu, T.T., Kim, J.B. and Wang, Z., 2020. Customers' Risk Factor Disclosures and Suppliers' Investment Efficiency. **Contemporary Accounting Research**, 36(2), pp.773-804.
- Clarkson, P., Gao, R. and Herbohn, K., 2020. The Relationship between a Firm's Information Environment and its Cash Holding Decision. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, p.1-45.
- Da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What Do We Know About Corporate Cash Holdings? A Systematic Analysis. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, 30(1), 77-143.
- Dobler, M., 2008. Incentives for Risk Reporting- aDiscretionary Disclosure and Cheap Talk Approach. **The International Journal of Accounting**, 43(2), pp.184-206.
- Dobler, M. and Luckner, M., 2018. Risk Disclosures, Governance and Ownership: Evidence from German Non-Listed Firms. **Corporate Ownership & Control**, 15(4), pp.46-57.
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country: Evidence from Kingdom Of Saudi Arabia. **Borsa Istanbul Review**, 17(3), 133-143.
- Haj-Salem, I. and Hussainey, K., 2021. Risk Disclosure and Corporate Cash Holdings. **Journal of Risk and Financial Management**, 14(7), pp.328-343.
- Haj-Salem, I., Damak Ayadi, S., & Hussainey, K. (2020). The Joint Effect of Corporate Risk Disclosure and Corporate Governance on Firm Value. **International Journal of Disclosure and Governance**, 17, 123-140.
- Ibrahim, A. E. A., Hussainey, K., Nawaz, T., Ntim, C., & Elamer, A. (2022). A Systematic Literature Review on Risk Disclosure Research: State-Of-The-Art and Future Research Agenda. **International Review of Financial Analysis**, 82, 1-23.
- Ibrahim, Asmaa. 2021, "The Impact of Risk Disclosure on Investment Efficiency: Evidence from Egypt. **Alexandria journal of Accounting Research**, first issue, vol.5. 1-39.
- Khan, M.A., Yau, J.T.H., Marsidi, A. and Ahmed, Z., 2023. Pushing a Balloon: Does Corporate Risk Disclosure Matter for Investment Efficiency? **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 21(5), pp.1021-1048.
- Kline, R. B. (2016). Principles and Practice of Structural Equation Modeling. Fourth Edition (4th), the Guilford Press, New York, 1-554.
- Kong, D., & Ji, M. (2024). Individual Investors' Dividend Tax Reform and Investment Efficiency. **International Review of Economics & Finance**, 89, 1102-1119.
- Lai, S.M., Liu, C.L. and Wang, T., 2014. Increased Disclosure and Investment Efficiency. **Asia-Pacific journal of accounting & economics**, 21(3), pp.308-327.
- Li, Y., He, J. and Xiao, M., 2019. Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency. **International Review of Economics & Finance**, 63, pp.138-151.

- Manoel, A. A. S., & Moraes, M. B. D. C. (2022). Accounting Conservatism and Corporate Cash Levels: Empirical Evidence from Latin America. **Corporate Governance: An International Review**, 30(3), 335-353.
- Mazumder, M.M.M. and Hossain, D.M., 2018. Research on Corporate Risk Reporting: Current Trends and Future Avenues. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 5(1), pp.29-41.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R., 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. **Journal of financial economics**, 52(1), pp.3-46.
- Raimo, N., Nicolò, G., Tartaglia Polcini, P. and Vitolla, F., 2022. Corporate Governance and Risk Disclosure: Evidence from Integrated Reporting Adopters. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 22(7), pp.1462-1490.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A. and Gholezo, F.E., 2022. The Impact of Investment Efficiency on Firm Value and Moderating Role of Institutional Ownership and Board Independence. **Journal of Risk and Financial Management**, 15(4), p.170-183.
- Smith, K., 2019. Risk Disclosure, Liquidity, and Investment Efficiency. **Working paper** , Stanford University
- Taherinia, M., 2020. The Impact of Investment Inefficiency and Cash Holding on CEO Turnover. **Advances in Mathematical Finance and Applications**, 5(4), pp.469-478.
- Tan, Y., Zeng, C.C. and Elshandidy, T., 2017. Risk Disclosures, International Orientation, and Share Price Informativeness: Evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 29, pp.81-102.
- Yang, M., Dong, D., & Xia, G. (2024). Risk Disclosure and Stock Price Crash Risk: Evidence from Chinese Listed Firms. **Finance Research Letters**, 60, pp.1-15.
- Yilmaz, I., & Samour, A. (2024). The Effect of Cash Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. **Journal of Risk and Financial Management**, 17(2), pp.53-65
- Zhao, J., Wang, M. and He, Q., 2023. Cash Holdings, the Internal Capital Market, and Capital Allocation Efficiency in Listed Companies. **Economic research-Ekonomska istraživanja**, 36(1), pp.827-844.

The effect of Risk disclosure on the level of Cash Holdings and its effect on corporate Investement Efficiency: an applied study

Amr Ebrahim Saleh Abdel Fattah
Assistant Lecturer at Accounting Department
Faculty of Commerce
Cairo University
Amr_Ebrahim@foc.cu.edu.eg

Medhat Abdel Rasheed Salem
Professor of Financial Accounting
Faculty of Commerce
Cairo University

Abstract

This study aims to examine the effect of Risk disclosure on the level of cash holdings and its effect on corporate Investement efficiency, The results of path analysis test of 66 companies listed on the Egyptian Stock Exchange with 330 firm/year observation from 2017-2021 indicates that: (1) There is a negative relationship between Risk disclosure and the level of cash holdings (2) There is a negative relationship between Risk disclosure and the proxy of Investement inefficiency, this means that Risk disclosure improves corporate Investement efficiency (3) There is a positive relationship between level of cash holdings and the proxy of Investement inefficiency, and (4) there is a partial indirect negative relationship between Risk disclosure and the proxy of Investement inefficiency through the level of cash holdings as a mediator.

Keywords:

Risk disclosure, cash holdings, Investement efficiency