



جامعة جرش
كلية الاعمال
قسم المحاسبة

أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في
الشركات الصناعية الأردنية

The Impact of the Ownership Structure on the Level of Disclosure of Unsystematic Risks in Jordanian Industrial Companies

إعداد

خالد جمال يوسف مطر

إشراف

د. هاني الرواشدة

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
تخصص المحاسبة

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

جامعة جرش

2022/2021

ب

التفويض

أنا خالد جمال يوسف مطر، أفوض جامعة جرش بتزويد نسخ من رسالتي المعنونة "أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية"، للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبهم حسب التعليمات النافذة في الجامعة.

التوقيع:
التاريخ: ٢٠٢٢/١١/٢٢

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة (أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية) وأجيزت بتاريخ 2022/ 11 /22.

أعضاء لجنة المناقشة

الدكتور هاني الرواشدة

مشرفاً ورئيساً

الدكتور إبراهيم العبادي

مناقشاً داخلياً

الدكتور محمد الحايك

مناقشاً خارجياً

التوقيع



م.ف.ر.
غير

الإهداء

اهدي ثمرة جهدي هذا الى :

اللذين قال الله تعالى فيهما (وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا)

والى من كانا قدوتي الأولى ، وعوني وسندي بمحياهما...

والى من علمتني أن أرتقي سلم الحياة بحكمة وصبر...

(والديّ الكرام رحمهما الله)

الى صاحبة السند والعطاء الدائم والقلب المحب....

الى من تقاسمت معي عبء الحياة....

(زوجتي الحبيبة)

الى من تسعد عيني برؤياهم ، ويطرب قلبي بنجواهم

(اولادي الاعزاء)

الى من تهدأ نفسي بلقياهن، ويبسم الثغر لمحياهن

(بناتي الخمس الغاليات)

الى العلم....ورواده....وطلابه....

اليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي،،،

الشكر

ليس بعد تمام العمل من شي أجمل ولا احلى من الحمد فالحمد لله رب العالمين
والصلاة والسلام على سيد المرسلين وعلى اله وصحبه اجمعين قال تعالى "رب أوزعني
ان اشكر نعمتك التي انعمت علي وعلى والدي وأن اعمل صالحا ترضاه" سورة النمل
(اية : 19)

وعليه واعترافا بالجميل.....

فانه لا يسعني الا أن أشيد بالفضل وأقر بالمعروف لكل من ساهم بهذا البحث وعليه
أتقدم بجزيل شكري وعظيم تقديري الى جامعتنا الموقرة ذاك الصرح الشامخ ومنارة
العلم – جامعة جرش – والى كليتنا العزيزة كلية الاعمال واعضاء هيئتها التدريسية الكرام
على سعيهم الدائم في خدمة العلم وتيسيره وأخص بالذكر الدكتور المشرف هاني
الرواشدة صاحب القلب الكبير والعلم الوفير على ما خصني به من التوجيه والتصويب
وما أكرمني به من فيض علمه وخلقه الرفيع.

وكما اتقدم بوسع الشكر والامتنان لأعضاء هيئة المناقشة الداعمين بملاحظاتهم القيمة
بما يثري هذه الرسالة ولكل الداعمين في انجاز هذا البحث الذي هو ثمرة حصاد زرعهم
الكريم.

فهرس المحتويات

ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	الإهداء
هـ	الشكر
و	فهرس المحتويات
ط	قائمة الجداول
ي	الملخص
ك	Abstract
1	الفصل الأول
1	الإطار العام للدراسة
1	1.1 مقدمة
2	2.1 مشكلة الدراسة
4	3.1 أهداف الدراسة
5	4.1 أهمية الدراسة
6	5.1 فرضيات الدراسة
7	6.1 أنموذج الدراسة
8	7.1 مصطلحات الدراسة
9	الفصل الثاني
9	الإطار النظري والدراسات السابقة ذات الصلة
9	تمهيد
9	1.2 المبحث الأول: هيكل الملكية - مدخل نظري فكري
11	1.1.2 مفهوم هيكل الملكية
12	2.1.2 الملكية الأجنبية

14	3.1.2 الملكية المؤسسية
15	4.1.2 الملكية الحكومية.....
16	5.1.2 الملكية العائلية.....
16	6.1.2 ملكية الأفراد.....
17	2.2 المبحث الثاني: الإفصاح في الشركات
18	1.2.2 مفهوم الإفصاح المحاسبي.....
19	2.2.2 أهمية الإفصاح المحاسبي
20	3.2.2 أنواع الإفصاح
22	3.2 المبحث الثالث: المخاطر غير النظامية.....
22	1.3.2 مفهوم المخاطر غير النظامية.....
24	2.3.2 أنواع المخاطر غير المنتظمة
25	3.3.2 هيكل الملكية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.....
26	4.2 المبحث الرابع: الشركات الصناعية الأردنية.....
28	5.2 المبحث الخامس: الدراسات السابقة.....
28	1.5.2 الدراسات العربية
36	2.5.2 الدراسات الأجنبية.....
43	3.5.2 مقارنة الدراسات السابقة
45	4.5.2 ما يميز هذه الدراسة.....
47	الفصل الثالث.....
47	منهجية الدراسة.....
47	2.3 منهج الدراسة.....
48	3.3 مجتمع الدراسة.....
48	4.3 عينة الدراسة.....
48	5.3 مصادر جمع البيانات.....
49	6.3 طرق تحليل البيانات.....
49	7.3 قياس متغيرات الدراسة.....

55	8.3 الأساليب الإحصائية التي ستستخدم في الدراسة
56	الفصل الرابع
56	التحليل الإحصائي
56	1.4 تمهيد
56	2.4 وصف متغيرات الدراسة
56	3.4 مصفوفة الارتباط CORRELATION MATRIX
58	4.4 الارتباط الخطي المتعدد MULTICOLLINEARITY
59	5.4 الارتباط الذاتي AUTOCORRELATION
60	6.4 اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (STATIONARY TEST)
61	7.4 اختبار التأثير الثابت والتأثير العشوائي
63	8.4 اختبار الفرضيات
73	الفصل الخامس
73	النتائج والتوصيات
73	1.5 تمهيد
73	2.5 النتائج
75	3.5 التوصيات
77	المراجع
77	المراجع العربية
84	المراجع الأجنبية
89	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
57	مصفوفة الارتباط بين متغيرات نموذج الدراسة	4.1
58	نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة	4.2
59	اختبار مشكلة الارتباط الذاتي	4.3
60	نتائج اختبار جذر الوحدة	4.4
63	نتائج اختبار التأثير الثابت والتأثير العشوائي لهاوسمان HAUSMAN	4.5
64	اختبار الانحدار البسيط لأثر هيكل الملكية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية ضمن نموذج التأثير الثابت	4.6
65	اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية الأجنبية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية ضمن نموذج التأثير الثابت	4.7
66	اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية المؤسسية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية ضمن نموذج التأثير الثابت	4.8
67	اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية الحكومية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية ضمن نموذج التأثير الثابت	4.9
69	اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية العائلية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية ضمن نموذج التأثير الثابت	4.10
70	اختبار الانحدار البسيط لأثر ملكية الأفراد في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية ضمن نموذج التأثير الثابت	4.11
71	الترتيب التازلي لقيم معامل التحديد لمتغيرات الدراسة	4.11

أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية

إعداد: خالد جمال يوسف مطر

إشراف: د. هاني الرواشدة

الملخص

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على وجود أثر هيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية وتكوّن مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان وذلك حسب دليل الشركات من الموقع الرسمي لبورصة عمان والبالغ عددها (55) شركة من العام 2015 - 2021. حيث تم أخذ عينة من الشركات المطابقة للشروط وبلغ عددهم (33) شركة، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي لجمع وتحليل البيانات من التقارير المالية، وتم استخدام أسلوب البيانات المقطعية عبر الزمن (PANEL DATA)، حيث تم حساب المعايير اللازمة للدراسة باستخدام برنامج Microsoft Excel. بعد ذلك، تمت معالجة البيانات بواسطة برنامج E-views، توصلت الدراسة الى انه يوجد أثر ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. حيث اشارت النتائج الى أن 34.33% من التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في هيكل الملكية. بناء على النتائج، تم التوصل الى عدد من التوصيات منها زيادة الاهتمام بالإفصاح عن المخاطر غير النظامية المتعلقة بالشركات الصناعية الأردنية. وضرورة اجراء دراسات مقارنة حول هيكل الملكية في قطاعات مختلفة في الأردن لمقارنة ابعاد هيكل الملكية في كل قطاع ومدى تأثيره على الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، الإفصاح عن المخاطر غير النظامية، الشركات الصناعية

الأردنية.

The impact of the ownership structure on the level of disclosure of unsystematic risks in Jordanian industrial companies

By: Khaled Jamal Yousef Matar

Supervisor by: Dr. Hani Al-Rawashdeh

Abstract

This study aimed to identify the effect of ownership structure (foreign ownership, institutional ownership, government ownership, family ownership, individual ownership) on the level of informal risk disclosure in Jordanian industrial companies. The study population consisted of all Jordanian public shareholding industrial companies listed on the stock exchange Oman, according to the companies directory from the official website of the Amman Stock Exchange, which numbered (55) companies from the year 2015-2021. A sample of (33) companies was taken that met the conditions, and the descriptive approach was relied upon to collect and analyze data from the financial reports, and the cross-sectional data method over time (PANEL DATA) was used, where the necessary criteria for the study were calculated using Microsoft Excel. Then, the data was processed by E-views software. The study concluded that there is a statistically significant effect of ownership structure (foreign ownership, institutional ownership, government ownership, family ownership, and individual ownership) in disclosing informal risks in Jordanian industrial companies. Where the results indicated that 34.33% of the discrepancy in the disclosure of informal risks can be explained by the discrepancy in the ownership structure. Based on the results, a number of recommendations were reached, including increasing interest in disclosing informal risks related to Jordanian industrial companies. and the necessity of conducting comparative studies on the ownership structure in different sectors in Jordan to compare the dimensions of the ownership structure in each sector and the extent of its impact on the disclosure of informal risks. regularity.

Keywords: *Ownership Structure, Unsystematic Risk Disclosure, Jordanian Industrial Companies.*

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة

تتنامى مطالب المستثمرين والمستهلكين وأصحاب المصلحة الآخرين بشفافية الشركات والمساءلة، وبتزايد القيمة المتصورة لأثر هيكل الملكية، وضرورة أخذ تأثيرها على البيئة المحيطة بعين الاعتبار وتحمل مسؤولية عن هذا التأثير (Tahir et al., 2015). على الرغم من اختلاف الباحثين على آليات الحوكمة إلا أن هيكل الملكية يعتبر أحد آليات الحوكمة المتفق عليها، حيث يتعلق هيكل الملكية بالتنظيم الداخلي لكيان تجاري وحقوق وواجبات الأفراد الذين لديهم مصلحة قانونية أو عادلة في هذا العمل (Choi, 2018).

ويعد الإفصاح عن مخاطر الشركات ومنها المخاطر غير النظامية من الإفصاحات الاختيارية للشركات، والتي تم تقسيم الدوافع لها إلى اتجاهات، وهي دوافع مرتبطة بخصائص الشركات، ودوافع مرتبطة بعوامل خارجية، بالإضافة إلى الدوافع المرتبطة بالعوامل الداخلية للشركة، كما فسرت نظرية الوكالة دوافع الشركات للقيام بالإفصاحات من خلال تأثيرها في تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق تقليل نزاعات الوكيل والموكل، وبالتالي تحسين قدرة الشركة على تحقيق أهدافها (محمود، 2019). ووفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، فإن الإفصاح عن مخاطر الشركات يعد جزء من الحوار والتفاعل بين الشركة وأصحاب المصلحة، ويساعد في إضفاء الشرعية على أنشطة الشركة في البيئة التي تعمل بها (Elamer et al., 2019).

ويهدف المالكون بشكل رئيس الى تحسين الأداء المالي في الشركات في المدى الطويل، ويدركون أهمية قبول المجتمع لأعمال شركاتهم لتحقيق هذا الهدف، وبالتالي فإنهم يمتلكون الحافز للإفصاح عن مخاطر الشركات، كما أن على الإدارة أن تعمل على تعظيم ثروة المالك وخلق قيمة لأصحاب المصلحة من خلال الاستجابة للمجتمع والوصول الى ثقته، وهو ما يدفعها الى الإفصاحات الاختيارية ومنها الإفصاح عن مخاطر الشركات غير النظامية (Akbas, 2016). وإلى جانب نسبة المديونية، هناك عوامل أخرى تؤثر على قيمة الشركة والأداء المالي، وهي حجم الشركة، حيث أن حجم الشركة يؤثر على قيمة الشركة لأنه كلما زاد حجم الشركة، كان من الأسهل على الشركات الحصول على مصادر التمويل (Oktaviarni & Suprayitno, 2018).

ومن هنا فان هذه الدراسة تسعى الى تحديد أثر هيكل الملكية على مستوى إفصاح الشركات الصناعية الأردنية عن المخاطر غير النظامية.

2.1 مشكلة الدراسة

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على مستوى الإفصاح عن المخاطر بشكل كبير من شركة الى أخرى، ومن ضمنها هيكل الملكية لما له من دور أساسي ومهم في عملية الإفصاح، ولذا يجب على الشركات الصناعية الأردنية ان تلتزم بالإفصاح عن المخاطر غير النظامية على الرغم من ان القوانين والتشريعات للشركات الأردنية لم تلزمها بالإفصاح عن المخاطر غير النظامية، وبالتالي فإن جميع الإفصاحات بما يتعلق بالمخاطر غير النظامية الصادرة عن الشركات تعتبر إفصاحات اختيارية، تقوم بها الشركات تبعا لتوجهاتها الاستراتيجية، وإدراكها لأهمية هذه الإفصاحات، ونظراً لاختلاف مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية بين الشركات الأردنية بشكل عام،

والشركات الصناعية بشكل خاص فان وجود اثر لهيكل الملكية على مستوى إفصاح الشركات الصناعية الأردنية عن المخاطر غير النظامية تختلف بتوجهات المالكين المختلفة حول أهمية هذه المخاطر والإفصاح عنها، ومن هنا فإنه يمكن التعبير عن هذه المشكلة بالأسئلة الآتية:

السؤال الرئيس: هل يوجد أثر لهيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية؟

ويتفرع عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد أثر للملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في

الشركات الصناعية الأردنية؟

2. هل يوجد أثر للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في

الشركات الصناعية الأردنية؟

3. هل يوجد أثر للملكية الحكومية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في

الشركات الصناعية الأردنية؟

4. هل يوجد أثر للملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في

الشركات الصناعية الأردنية؟

5. هل يوجد أثر لملكية الأفراد على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات

الصناعية الأردنية؟

3.1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيس الى التعرف على وجود أثر هيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. ويتفرع عن هذا الهدف الرئيس الأهداف الفرعية الآتية:

1. التعرف على أثر الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

2. التعرف على أثر الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

3. التعرف على أثر الملكية الحكومية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

4. التعرف على أثر الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

5. التعرف على أثر ملكية الأفراد على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

6. التعرف على مفهوم هيكل الملكية والافصاح الاختياري ومفهوم المخاطر غير النظامية.

4.1 أهمية الدراسة

– أولاً: الأهمية النظرية

تبرز أهمية هذه الدراسة في دعمها للدراسات والبحوث النظرية في مجال أهمية هيكل الملكية وأثره على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية، ويتوقع أن تضيف جانباً نظرياً للاستفادة منها من قبل الباحثين في هذا المجال، والتي يتوقع أن يكون لها إضافة جديدة للمكتبة العربية إضافة لكل الباحثين الذين يريدون متابعة بحوثهم في هذا المجال مستقبلاً. حيث توفر هذه الدراسة إطاراً نظرياً للباحثين والكتاب، فتعتبر دراسة مرجعية للباحثين المستقبليين.

– ثانياً: الأهمية العملية

تتبع الأهمية العلمية للدراسة من أهمية الإفصاح عن المخاطر غير النظامية بالنسبة لمختلف فئات أصحاب العلاقة، وكذلك من أهمية القطاع الصناعي الأردني، كما أن إجراء مثل هذه الدراسة التطبيقية أمر بالغ الأهمية لتحسين الفهم الحالي للعوامل التي يمكن أن يكون لها تأثير كبير على مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية، حيث يولي أصحاب المصلحة المختلفون مثل الدولة والمستثمرون في سوق عمان للأوراق المالية اهتماماً كبيراً بتعزيز ممارسات الحاكمية المؤسسية، والمعلومات التي تفصح عنها الشركات، بالإضافة إلى ذلك، فإن نتائج هذه الدراسة قد تكون ذات أهمية عملية للسلطات التنظيمية وصناع القرار، كما تقدم هذه الدراسة نتائج وتوصيات للشركات المدروسة.

5.1 فرضيات الدراسة

استناداً إلى أسئلة الدراسة ومن أجل تحقيق أهدافها فقد تم صياغة الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسية الأولى H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لهيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، وملكية الأفراد) في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

H0-1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية الأجنبية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

H0-2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية المؤسسية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

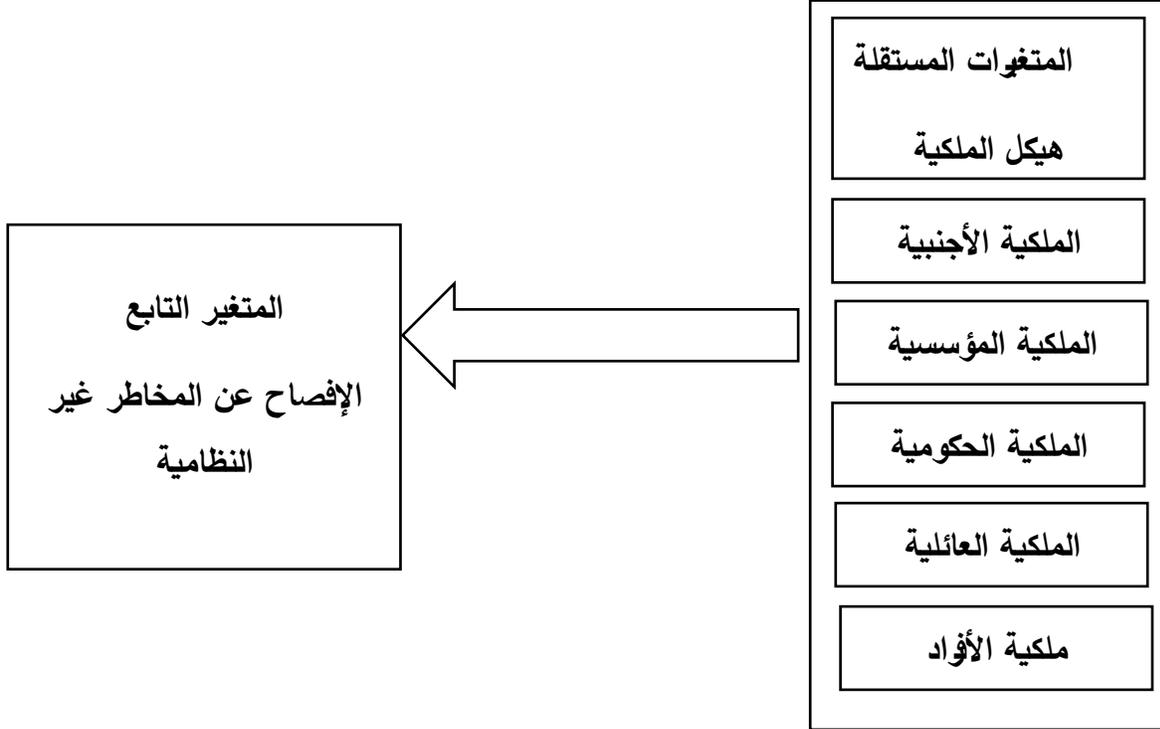
H0-3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية الحكومية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

H0-4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية العائلية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

H0-5: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لملكية الأفراد في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

6.1 أنموذج الدراسة

الشكل (1): أنموذج الدراسة



اعداد الباحث بالاعتماد على دراسة سليم (2021)، دراسة العيسى (2015)، ودراسة Habtoor et al. (2019)

7.1 مصطلحات الدراسة

هيكل الملكية: يمكن تحديد هيكل الملكية من خلال رأس المال وهوية المساهمين وتوزيع الأسهم عليهم، وهو القدرة على فهم الطريقة التي يتفاعل بها حملة الأسهم مع إدارة الشركة، من أجل تحديد المالك النهائي للشركة؛ ويعتبر هيكل الملكية أحد المحددات الأساسية لتحسين أداء الشركة، كما أن هيكل الملكية هو أحد القواعد الأساسية في حوكمة الشركات (المصطفى، 2021).

الإفصاح: هو اتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق التي تعتمد عليها الأطراف المهمة بالشركة، فالإفصاح ليس مجرد توفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها، وإنما تتعهد الشركات بتقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة دورية (حميداتو، 2017).

المخاطر غير النظامية: وهي المخاطر الخاصة المرتبطة بالمخاطر الداخلية للشركات، حيث تنتج هذه المخاطر عن سوء تنفيذ عمليات الشركات مثل عدم الالتزام بالقوانين والسياسات الداخلية للشركة (ارتاحي، 2021).

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة ذات الصلة

تمهيد

تواجه الشركات الصناعية الأردنية العديد من المخاطر غير المنتظمة التي تؤثر على عمليات الشركات وأصولها، والتي تقلل من قدرتها على القيام بتحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية، وفي هذا الفصل تم الحديث عن هيكل الملكية والمخاطر غير النظامية، واستعراض الدراسات السابقة المتعلقة بهذه الدراسة.

1.2 المبحث الأول: هيكل الملكية – مدخل نظري فكري

تتعلق أهمية حوكمة الشركات في الارتباط بين الكفاءة والأداء المالي للمؤسسات من خلال تطبيقات حوكمة الشركات لأنها انعكاس لأسلوب الإدارة حيث أصبحت الشركات ذات الحوكمة القوية أكثر جاذبية للمستثمرين؛ وهذا يعني زيادة الوصول إلى الأسواق، وجذب رأس المال، ووفرة الائتمان، وانخفاض تكاليف التمويل لكل من الديون والملكية (Lozano et al., 2016). حيث تم ذلك من خلال ما تمتلكه الشركة التي تتمتع بمبادئ حوكمة الشركات الجيدة من الخبرة الكافية في خفض التكلفة المرجحة لرأس المال، ورفع قيمته السوقية، وتقليل المخاطر وزيادة القدرة التنافسية ومواجهة التحديات؛ كخروج لرؤوس الأموال؛ كما لا يقتصر المستثمرون على أسواق معينة، ويمكنهم تجنب الأسهم والأسواق التي تضعف تطبيقات حوكمة الشركات، ومن هذه التطبيقات ملكية الشركات (Salvioni, 2018).

أن تركيز الملكية أحد أهم مبادئ الحاكمية والمؤسسية بحيث تقوم على فصل الملكية عن الإدارة، وفي هذه الحالة يكون المالك في الشركة ليس من صلاحياته استخدام موارد الشركة أو السيطرة على الشركة،

ويؤدي تركيز الملكية إلى وجود عدد قليل من المالكين ونادراً ما يشاركون في إدارتها، مما يؤدي ذلك إلى حدوث مشكلة تعارض المصالح بين المساهمين المسيطرين والأقلية المساهمة الأخرى، مما يؤثر هذا التعارض على جودة الأرباح بشكل سلبي أو بشكل إيجابي (Zhang & Cang, 2021).

يعد تركيز الملكية أحد أهم العناصر التي تدرس ضمن مجال اختيار السياسات المحاسبية، لضمان حماية الحقوق غير المسيطر عليها من المساهمين، حيث تعمل على تقليل تعارض المصالح بين الأطراف، ويعتبر تركيز الملكية مؤشر يقاس من خلال احتساب مجموعة نسبة ملكية كبار المساهمين الذين يمتلكون 5% من اسم شركة ما سواء كانوا من خارج أو داخل مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية للشركة (أبو سعود، 2014).

يوجد دور لكبار المساهمين في مدى إمكانية اعتبار تركيز الملكية آلية لتحقيق تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين أو وسيلة لتحقيق مصالح المستثمر الرئيس ومصادرة حقوق الأقلية من المساهمين، حيث يرى البعض أن المستثمرين الذين يمتلكون حصص ملكية كبيرة في الشركة يتوفر لديهم حوافز قوية لتعظيم قيمة الشركة كما أن لديهم القدرة على جمع المعلومات لمراقبة الإدارة وبالتالي يمكن أن يساعد ذلك في التغلب على أحد مشاكل الوكالة والتي تتمثل في تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، كذلك أن هناك وجود تكاليف كبيرة مرتبطة بوجود كبار المساهمين منها مشاكل الحصانة والتي تنشأ من احتمال اختيار كبار المساهمين لاستخدام قدراتهم من أجل المصادرة والاستيلاء على ثروة صغار المساهمين عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية والقيام بإجراءات تخدم مصالحهم الشخصية مما يؤدي إلى نتائج دون المستوى الأمثل للمساهمين الآخرين (الداوي، 2021).

نظرا لما سبق برأي الباحث تعتبر هياكل الملكية ذات أهمية كبيرة في حوكمة الشركات لأنها تؤثر على حوافز المديرين وبالتالي على كفاءة الشركة، وذلك من خلال توزيع حقوق الملكية فيما يتعلق بالأصوات ورأس المال ولكن أيضا من خلال هوية مالكي الأسهم.

1.1.2 مفهوم هيكل الملكية

يقصد بهيكل ملكية الشركات أي نسبة ما يمتلكه أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين الإداريين التنفيذيين من اسهم الشركة (Bonna, 2012) حيث أن لهيكل الملكية وفقا لدراسة (Chen, 2012) اتجاهان الأول: تركيز الملكية، والثاني معرفة هوية الملاك. وهناك اتجاهات مختلفة يمكن من خلالها فهم مكونات هيكل ملكيتها وهي على النحو التالي: (تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الادارية، الملكية الأجنبية والملكية العائلية). فقد عرف عدي (2014) هيكل الملكية على أنها حصص الأسهم المملوكة من قبل الفئات في الشركة. وتحدد ملكية كل فئة منهم بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل تلك الفئات الى إجمالي عدد أسهم الشركة. ولكن يرى أبو خزانة (2014) أنها حصص المجموعات والأفراد التي تشكل بالمجمل رأس مال الشركة مع اختلاف تأثيرها على القرارات المالية والإدارية وعدم التجانس في المصالح وطرق الاهتمام فيما بينهم.

كما يرى العقيدات (2014) أنها واحدة من آليات الرقابة الرئيسية على تكاليف الوكالة والسيطرة عليها باعتبارها ذات أهمية كبيرة في مجال حوكمة الشركات، وأن لهيكل الملكية تأثير هام على مختلف جوانب أداء الشركات المساهمة العامة، مما اضطر الباحثين إلى الاهتمام بهذا الجانب؛ فإنّ تقلبات هيكل الملكية وتنوعها باتت من الأمور الهامة التي تلفت نظر المستثمرين في تلك الشركات وتوضيح

آلية الارتباط بينها وبين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وقواعدها وما لها من ذلك الأثر على قيمة المنشأة وأداء الشركات (Tahir et al., 2015).

وإن الفهم العميق لمفهوم هيكل ملكية الشركات ترشدنا إلى وضوح طرق إدارتها وفهم آلية الربط بين الأطراف المتعددة الموجودة في الشركة، وكيفية تنظيم علاقتها وإدارة المصالح فيما بينها والحفاظ على ثباتها وتوازنها، خاصة في تلك الدول التي تفتقر لتطبيق قانون تشريعي فعال (حمدان وآخرون، 2016). ولكن يرى عليجات وعيسى (2016) أنّ هيكل الملكية هي نسبة ما يمتلكه أصحاب المال في المنشأة وفهم هوية أصحاب مالكي المال.

في حين يرى (Choi, 2018) بأنها المتغير الرئيس الذي يعبر عن هوية حملة الأسهم في الشركة ومقدار ممتلكاتهم وما له من تأثير على نتائج أعمال الشركة. كما تم تعريف هيكل الملكية من قبل peter (2019) بأنها حيازة الأسهم من قبل المساهمين والمديرين، والتي تشمل الأسهم التي يمتلكها المدراء - المديرين، المساهمة المؤسسية، أو الاسهم التي يمتلكها الأجانب، المساهمة المركزة، المساهمة الحكومية والملكية العائلية.

وفقاً لما سبق، يرى الباحث ان هيكل الملكية هو جزء من آليات حوكمة الشركات، ويعني التنظيم الداخلي للشركة بما يحدد حقوق وواجبات الأشخاص الذين لديهم مصلحة قانونية أو مصلحة فيها، بحيث يشكل الهيكل الذي يحدد كيفية توزيع ملكية الشركة والتحكم فيها.

2.1.2 الملكية الأجنبية

نظراً للتطور الهائل في المجال الفني والتكنولوجي في الدول المتقدمة وافتقار الدول الأخرى له، خاصة الدول النامية، والتي هي بأمس الحاجة إليه لاستغلال ما لديها من موارد طبيعية وبشرية كبيرة بالإضافة

إلى افتقارها لرؤوس الأموال، لبناء المشاريع الاقتصادية والتجارية لتكون الأساس في إرساء البنى التحتية لاقتصاداتها، لذلك فإن الوسيلة الملائمة لتجاوز كل ذلك هو الاستثمار الأجنبي، الذي يلعب دوراً كبيراً في تثبيت البنى التحتية لاقتصاد هذه البلدان حيث يعتبر المنقذ الأساسي للخروج من دائرة التخلف الذي تعاني منه هذه البلدان للإلحاق بركب التطور الفني والتكنولوجي الحاصل في بلدان العالم المتقدم (علي، 2022).

وتعتبر الملكية الأجنبية من الاستثمارات الأجنبية في المملكة الأردنية وهي توفر اجتذاب لرأس المال الخارجي الذي يعمل على توفير التمويل الخارجي وتوفير العملات الأجنبية ويساعد في استقرار الدينار الأردني وجاء في تعريفها من الدراسات السابقة على أنها نسبة ما تمتلكه الشركات والمؤسسات الأجنبية من أسهم الشركة. كما أنّ الملكية الأجنبية قد لا تعمل على نقل السيطرة على السلطة، إلا أنها يمكنها السيطرة على المساهمين بشكل فعال؛ لأنّ المؤسسات الأجنبية قد يكون لها تصويت كبير وبالتالي تكون بمثابة المساهمين الرئيسيين في الشركة (Yoo & Kohi, 2014). ومن المرجح أن تؤثر على التجنب من دفع الضرائب من خلال التدخل المباشر وقيامها بإقتراح استراتيجيات حوكمة الشركات التي تؤثر على الشركة بشكل جوهري (Hasan et al., 2016). وذلك؛ لأنّ الملكية الأجنبية تخلو من الروابط والعلاقات الاجتماعية وما يترتب عليها من نزاعات وهذا من شأنه يعمل على تحدي المساهمين المسيطرين في الشركة، والعمل على حلّ المسائل بكل شفافية وهذا قد يقلل من دفع الضرائب داخل الشركة.

ومن منافع الاستثمار الأجنبي الدخول في مجالات استثمار متقدمة بما يمتلكه المستثمر الأجنبي من الخبرة التقنية، والمهارة الفنية، والإدارة التسويقية الجيدة؛ للنهوض بالمنشأة بشكل متقدم وتمتعه بالشفافية

العالية في إدارة سير العمل وليس لديه الدافع الكبير للالتزام بالإفصاح الاختياري وامتلاكه نظرة قصيرة الأجل (حسن، 2017).

كما وقد بين الزهرة (2016) مفهوم الملكية الأجنبية على أنها قيام مستثمر أجنبي بامتلاك عدد كبير من الأسهم العادية للشركة، كما تقوم الملكية الأجنبية بتوفير مصادر تمويل من الخارج تتميز بتكلفتها القليلة وهذا من شأنه يؤثر في عمل تلك الشركات، كما أنّ توفر الخبرة الكافية للمستثمرين الأجانب مقارنة بالمستثمرين المحليين يؤدي إلى تحسين جودة التقارير، والتقليل من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وتوفر لديهم الرغبة لمراقبة سلوك الإدارة بعناية ودقة. كما وتقوم الدائرة ببث الطمأنينة للمستثمرين الأجانب وبالتالي التقليل من تكاليف الوكالة (مليجي، 2017).

3.1.2 الملكية المؤسسية

تعتبر الملكية المؤسسية بأنها عبارة عن مقدار ما تمتلكه المؤسسات من أسهم الشركة وتشمل (صناديق الاستثمار، وشركات التأمين، والبنوك....) حيث تقوم بتشغيل أموال الآخرين للحصول على مردود مالي. وأنّ للملكية المؤسسية دور فعّال في الأمور الرقابية على المنشأة؛ حيث إنّ المنشأة التي تمتلك نسبة عالية من الملكية المؤسسية تتخفف تكاليف الوكالة فيها فالعلاقة عكسية (زريقات وآخرون، 2016).

كما أنّ زيادة نسبة الملكية المؤسسية للشركة تقلل من تداول رأس المال وتحتفظ به لفترة زمنية طويلة؛ وهذا من شأنه يعطيها الفرصة الكافية لفهم طبيعة عمل الشركة والقيام بدورها الرقابي بفاعلية (حمدان وآخرون، 2016). وتشير دراسة Tandean & Winnie (2016) إلى أنّ هناك مؤشر لتشجيع المستثمرين المؤسسين لمديري الشركات لعدم تفعيل التهرب الضريبي حتى لا يضر بقاء الشركات على

المدى الطويل، كما بينت دراسة Krisna (2019) أنّ التهرب الضريبي لا يتأثر عن طريق الملكية المؤسسية، وأنّ الممارسات المختلفة المبذولة للحد من ممارسات التهرب الضريبي خاطئة، والطريقة الوحيدة هي تنفيذ مكونات حوكمة الشركات، وهي جودة التدقيق التي لديها مبدأ الشفافية في البيانات المالية المقدمة من قبل الإدارة.

وقد عرفت الملكية المؤسسية بأنها عبارة عن نسبة الأسهم التي يمتلكها المساهمون المؤسسون في الشركة مثل شركات التأمين، وصناديق التقاعد وصناديق التحوط وغيرها (Peter, 2019).

4.1.2 الملكية الحكومية

إن وجود ملكية حكومية في أسواق رأس المال يمنح المساهمين ثقة فيما إذا كان أداء الشركة متوافقاً مع هدف المستثمرين المتعلق بتعظيم القيمة، في حين أن الملكية الحكومية في البلدان النامية مطلوبة من أجل إنعاش التنمية الاقتصادية والمالية وتعزيز النمو في نهاية المطاف (Ben-Nasr et al., 2015).

والملكية الحكومية هي نوع فريد من الملكية لأن ممثلي الحكومة ليسوا المالكين الحقيقيين وليس لديهم حقوق تدفق نقدي شخصياً، ومع ذلك لا يزال ممثلو الحكومة مهتمين بزيادة مصداقية التقارير المالية من أجل زيادة رأس المال وإعطاء مؤشرات إيجابية للالتزاماتهم بالسياسات الموجهة نحو السوق، وبالتالي من المتوقع أن يكون ممثلو الدولة أكثر استعداداً للمطالبة بعمليات تدقيق عالية الجودة لحماية أصول الشركة والحفاظ على سمعتها وزيادة رأس المال؛ وفي المقابل قد يكون لدى المساهمين الحكوميين حافز أقل للمراقبة الفعالة لأن سلوكهم يمكن أن يكون نتيجة لمصالح سياسية (Lim et al., 2014).

5.1.2 الملكية العائلية

هي الشركة المملوكة من قبل عائلة بشكل كامل أو قد تسيطر عليها وعلى الأسهم المملوكة من قبل أفراد العائلة الواحدة والقابلة للتصويت وانتخاب مدير يقوم بكافة الأعمال التنفيذية والإدارية للشركة شرط من داخل العائلة وليس من خارجها وذلك لضمان ديمومتها واستمراريتها (Andrea, 2003).

تنشأ مشكلة الوكالة في الشركات العائلية نتيجة لتضارب المصالح المشتركة بين الفئات الثلاث: المساهمين، والحقوق غير المسيطر عليها، والاداريين. نظراً لأنّ الاداريين يقومون بإدارة الشركة بما يخدم مصالحهم الشخصية؛ تبعاً لاملاكهم معلومات تخص الشركة بشكل أوسع عكس الملاك اللذين يجدون صعوبة في تسيير عمل الاداريين بما يخدم مصالحهم (بن زاوي، 2018)؛ فالمساهمين اللذين يملكون نسبة كبيرة في الشركة تتضارب مصالحهم مع الحقوق غير المسيطر عليها، حيث هم من يقومون باتخاذ القرارات الهامة التي تخص الشركة ويملكون الغالبية العظمى من الأصوات في الشركة والملكية الرئيسية فيها؛ بالتالي أي قرار يتم اتخاذه يؤثر إيجاباً أو سلباً على الحقوق غير المسيطر عليها فيها، ويقومون بمثابة الإشراف على الاداريين من داخل إدارة الشركة ومن النادر تكليف اداريين من خارج إطار الشركة العائلية؛ ووفقاً لدراسة كل من (Gaaya et al., 2017; Wirdaningsih & Rahmawati, 2018; Praptidewi & Sukartha, 2016) تميل الشركات العائلية إلى التجنب من دفع الضرائب أكثر من الشركات غير العائلية بسبب الفرص المميزة التي لديها.

6.1.2 ملكية الأفراد

تساعد ملكية أعضاء مجلس الإدارة للأسهم في الشركة في تخفيض تضارب المصالح بين الملاك والمدارة، وكلما زادت ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة أدى ذلك إلى تحسين في إدارة الشركة

من خلال تخفيض تكاليف الوكالة والحد من أسلوب الإدارة غير المرغوب فيه وبالتالي ينعكس على أدائها المالي، لذا يتوقع أن يكون لهذا المتغير أثر على الأداء المالي للشركات (بطاينة وآخرون، 2019). حيث تشير الفكرة القائلة بأن الملكية الإدارية تؤثر على أداء الشركة، أن الشركات المملوكة على نطاق واسع، والتي يتم فيها توزيع ملكية رأس المال بين صغار المساهمين وتركيز السيطرة في أيدي المطلعين تميل إلى الأداء الضعيف (الإسداوي وسليم، 2021).

ويستشف الباحث فيما تقدم بان هيكل الملكية (والذي يتمثل بالملكية الأجنبية والملكية الحكومية والملكية المؤسسية والملكية العائلية وملكية الأفراد) هو نسبة ما يملكه كل مكون من مكونات هيكل الملكية ضمن اتجاهين هما : الأولى تركيز الملكية والثاني هوية الملاك.

وتبعاً لما سبق، يرى الباحث أنه عند تكوين شركة، يعد هيكلها القانوني أحد أهم القرارات العملية للمالك. حيث أن كل نوع من الهياكل له فوائده واعتباراته الخاصة التي تتأثر بحجم العمل وعدد المالكين والموظفين والصناعة والمتغيرات الأخرى. وتضع كل شركة قوانين تكوين الأعمال الخاصة بها، ولا تسمح جميع الشركات بكل نوع من أنواع الهياكل الملكية. هذا يعني أن متطلبات تشكيل نوع معين من الأعمال تختلف من شركة إلى أخرى.

2.2 المبحث الثاني: الإفصاح في الشركات

تقع على عاتق الشركات التزامات مستمرة بالإفصاح في الوقت المناسب عن المعلومات التي قد يأخذها المستثمرون في الاعتبار عند اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة، بما في ذلك الأحداث التي تتعلق

بديناميكيات الشركة أو التي لديها القدرة على التأثير على قيمة الأسهم. يجب جعل هذه المعلومات في متناول المستثمرين.

1.2.2 مفهوم الإفصاح المحاسبي

ويقصد بالإفصاح المحاسبي نشر كافة المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمشروع، سواء كانت مالية أو غير مالية، ذلك بما يساعد المستثمر على اتخاذ قراراته وتخفيض حالة عدم التأكد لديه عن الأحداث الاقتصادية المستقبلية. كما يعتبر الإفصاح بأنه عملية الإعلان عن شيء أو نشره. أو الإبلاغ عن موضوع معين أو محدد وقد يكون هذا الإبلاغ موجهاً إلى شريحة معينة ومحددة من المجتمع وقد يكون الإفصاح تنقيحياً أو توجيهياً أو إلزامياً حسب طبيعة الإفصاح والجهة الصادرة عنه. أما الإفصاح المحاسبي عملية إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهتم بها الفئات الخارجية عن المشروع بحيث تقيدها في اتخاذ قراراتها لضمان البقاء والاستمرار (مسعودة، 2021).

إن مبدأ الإفصاح والشفافية من المبادئ المحاسبية التي تثير قلق المسؤولين عن أسواق المال، وواضعي المعايير المحاسبية لتأثيره المباشر في جودة التقارير المالية المنشورة، وكفاءة السوق المالية أيضاً. وتعد الشفافية والإفصاح إحدى الخصائص الرئيسة لجودة التقارير المالية التي يجب أن تتوفر في تلك التقارير حتى تتمكن من أداء الدور المنتظر منها. فالشفافية في التقارير المالية تلعب دوراً أساسياً في رفع كفاءة أسواق المال؛ مما يحقق أفضل تخصيص للموارد المتاحة (حميداتو، 2017).

وبالإضافة إلى ذلك، فإن الشفافية تمثل إحدى ركائز حوكمة الشركات، حيث تساعد مجلس الإدارة على تقييم فاعلية الإدارة التنفيذية، وتمكنه من اتخاذ القرارات التصحيحية مبكراً قبل حدوث أي خلل في الوضع المالي للشركة (مليجي، 2017). وقد أدى انهيار بعض الشركات المعروفة، وما تبعه من

خسائر للمستثمرين إلى فقدان الثقة في التقارير المالية المنشورة، وما تتضمنه من معلومات، فضلا عن فقدانها الثقة في مهنة المحاسبة، والمراجعة بصفة عامة. وفي هذا الخصوص ظهر بقوة مصطلح شفافية الإفصاح بوصفه إحدى الخصائص الرئيسة لجودة التقارير المالية (حسن، 2018).

2.2.2 أهمية الإفصاح المحاسبي

تكمن أهمية الإفصاح المحاسبي بكونها تعتبر أهم مصادر توصيل نتائج الشركة وإظهار قيمتها السوقية لجميع الجهات المختلفة، من خلال عدة طرق للإفصاح عن المعلومات المحاسبية عن الشركة، وتوضح هذه المعلومات أوجه القوة وأوجه الضعف في الأداء المالي للشركة وتقدير قيمتها السوقية (القليطي، 2019).

ان الهدف الرئيسي للإفصاح هو توفر المعلومات التي تغيد مختلف الطوائف عند اتخاذ القرارات ولكي تواكب المحاسبة التطور في كافة فروع المعرفة يجب ان لا يقتصر دورها على الإفصاح التقليدي للنشاط الاقتصادي للوحدة بل يمتد ليشمل الآثار المترتبة على نشاط الوحدة على المجتمع وإعطاء صورة واضحة عنها بحيث يمكن معه تقييم تلك الآثار للوحدة تجاه المجتمع إلى جانب تقييم الأداء الاقتصادي لها (السويركي، 2021). لقد دلت معظم الأبحاث على ضرورة تضمين التقارير المنشورة المعلومات المترتبة على أنشطة الوحدة تجاه المجتمع باعتبار هذه المعلومات تدخل ضمن أخلاقيات الأعمال للوحدة الاقتصادية (Elshandidy & Neri, 2015).

3.2.2 أنواع الإفصاح أولاً: الإفصاح العام

إن الإفصاح العام يعني "تقديم المعلومات في البيانات المالية، بما في ذلك البيانات المالية نفسها، والملاحظات على البيانات المالية، والإفصاحات الإضافية المتعلقة بالبيانات المالية". يقتصر الإفصاح العام وفقاً لـ Al-Bassam et al. (2018) فقط على الأمور المتعلقة بالتقارير المالية، ولا يشمل البيانات العامة أو الخاصة المقدمة للإدارة أو المعلومات المقدمة خارج نطاق التقارير المالية. غالباً ما يتم تفسير الإفصاح على أنه توفير معلومات أكثر مما بدأه مجلس معايير المحاسبة المالية في إطاره المفاهيمي.

وأفاد الشريدة (2018) ان أهداف الإفصاح العام في التقارير المالية هي:

1. وصف البنود المعترف بها في البيانات المالية ولتقديم قياسات أو بنود أخرى غير القياسات في البيانات المالية.

2. وصف العناصر غير المعترف بها وتقديم قياسات مفيدة لهذه العناصر

3. توفير المعلومات لمساعدة المستثمرين والدائنين في تقييم المخاطر والبنود المحتملة التي يتعين الاعتراف بها وعدم الاعتراف بها.

كما ان الإفصاح مهم جداً لجميع أصحاب المصلحة، لتزويدهم بالمعلومات اللازمة لتقليل عدم اليقين لدى المستثمرين ومساعدتهم على اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية المناسبة. كما يعتبر التقرير السنوي الذي تنشره الشركات من أهم مصادر المعلومات للعالم الخارجي، لذلك تعتبر البيانات المالية

وسيلة مهمة للتواصل بين الشركات والمستثمرين وأصحاب المصلحة، وبالتالي فهي تتطلب إعداد تقارير مالية دقيقة وواضحة لتعزيز ثقة المستثمرين (الشطناوي، 2020).

ثانياً: الإفصاح الاختياري (الطوعي)

الإفصاح الاختياري هو الإفصاح الذي يطبق بطريقة اختيارية بواسطة الشركات التي تختار أن تفصح اختياريًا؛ لذا فهو يعد طريقة للمديرين لتوفير إفصاحات إضافية، ويشير إلى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، أو خلاف ذلك بواسطة الشركات التي توفر معلومات أكثر (Al-Nimer, 2019).

ويعد الإفصاح الطوعي أو الاختياري محاولة جادة من قبل إدارة الوحدة الاقتصادية لتقديم معلومات إضافية، قد لا تنص عليها التشريعات والقوانين المالية أو المعايير المحاسبية، وذلك بهدف تقديم أكبر قدر من المعلومات لمستخدمي القوائم المالية، وحتى لا يلجؤوا إلى مصادر أخرى للمعلومات قد تكون مضللة (Nurleni et al., 2018). ولذلك يسمى هذا النوع من الإفصاح بالإفصاح الإعلامي، حيث لم يعد نطاق الإفصاح المحاسبي قاصراً على مجرد إخلاء مسؤولية إدارة الوحدة الاقتصادية، وإنما اتسع ليشمل تقديم أكبر قدر من المعلومات المحاسبية التي تزيد من درجة الثقة بين الإدارة ومستخدمي القوائم المالية (Saggar & Singh, 2017). ومن أمثلة هذا النوع من الإفصاح، الإفصاح عن كل من (أبو طالب، 2016):

1. الإفصاح عن التنبؤات المستقبلية.
2. الإفصاح عن تحليلات الأصول طويلة الأجل والمخزون.
3. الإفصاح عن خطط الإنفاق الاستثماري.
4. الإفصاح عن ربحية السهم.

5. الإفصاح عن خطط الإدارة بشأن توزيعات الأرباح.

وبناء على ما سبق يرى الباحث أن الإفصاح من الناحية المالية يشير إلى إجراء جعل جميع المعلومات ذات الصلة حول الأعمال التجارية متاحة لأصحاب المصلحة في الوقت المناسب، حيث تشير المعلومات ذات الصلة الى الحقائق والأرقام والتواريخ والإجراءات والابتكارات وما إلى ذلك، والتي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرين وأصحاب المصلحة. كما يتم تنظيم متطلبات الإفصاح بشكل صارم من قبل هيئات تنظيم الأوراق المالية والبورصات في كل دولة لجميع الشركات المدرجة في البورصات الوطنية المعنية.

3.2 المبحث الثالث: المخاطر غير النظامية

1.3.2 مفهوم المخاطر غير النظامية

تُعرّف مخاطر الأعمال بأنها إمكانية حدوث أي حدث غير موات من شأنه تقليل المكاسب وتعظيم خسارة الأعمال، أي أن مخاطر العمل هي تلك العوامل التي تزيد من فرص الخسائر في الأعمال التجارية وتقلل من فرص الربح؛ فيمكن تحديد المخاطر على أنها أي تقلبات محتملة في الأداء الاقتصادي في المستقبل؛ كما يمكن القول إنها تقلبات سلبية محتملة في الأداء الاقتصادي في المستقبل (مرعي، 2015)؛ كما ان المخاطر هي احتمال وقوع الخسارة أو عدم الحصول على العائد المتوقعة، وهي عبارة عن الهالك الكلي أو الجزئي أو انخفاض قيمة الأصل الاستثماري (محمود، 2019).

في المصطلحات المالية، يشير مصطلح "غير منتظم" إلى صفة لا يتم تقاسمها بشكل شائع بين العديد من فرص الاستثمار، وهذا يختلف عن المخاطر المنهجية، الأخطار الملازمة للسوق ككل، والأمثلة

الأكثر شيوعاً للمخاطر غير المنتظمة هي المخاطر الخاصة بشركة فردية، يمكن أن تشمل الأمثلة مخاطر الإدارة، ومخاطر التقاضي، ومخاطر الموقع، ومخاطر التعاقب (ابن رزق، 2020).

لهذا السبب، يمكن أن تكون المخاطر غير المنتظمة واسعة بما يكفي لتطبيقها على العديد من الشركات المختلفة في وقت واحد، والمهم هو أن المخاطرة غير المنتظمة ليست متصلة في كل ورقة مالية أو على الأقل ليست الغالبية العظمى من الأوراق المالية. علاوة على ذلك، يجب أن يكون المستثمرون قادرين على تنويع المخاطر غير المنتظمة من خلال الاستهداف الاستراتيجي لمجموعة واسعة بما يكفي من الممتلكات في محافظهم الاستثمارية (حمدان، 2015).

ويرى الباحث أن المخاطر غير النظامية هي أي نوع من المخاطر الخاصة بالاستثمار في شركة أو صناعة معينة، حيث أن هذه المخاطر محتملة في أي قرار مالي، وبناءً عليه، يجب أن تكون الشركات مهيئة للتعامل معها في حالة حدوثها.

وتتمثل عوامل المخاطر غير النظامية على الشكل الآتي: (ارتاحي، 2021)

- تتعلق هذه المخاطر بشركة أو صناعة معينة فقط ولا تؤثر على الاقتصاد الكلي.
- يمكن بسهولة تجنب مثل هذه المخاطر أو تقليلها عن طريق تنويع المحافظ الاستثمارية.
- العوامل التي تؤدي إلى المخاطر داخلية. لذلك، يمكن للمراقبة والتدابير الداخلية المناسبة أن تساعد في تجنب هذه المخاطر أو تقليلها.
- عادة ما تكون شدة المخاطر غير المنتظمة أقل من المخاطر المنهجية، حيث ان مدة التأثير أقل أيضاً من المخاطر المنتظمة.

- نظرًا لأن المخاطر غير المنتظمة تقتصر على شركة أو صناعة واحدة، فإن عدد الأشخاص المتضررين يكون أقل. كما أن الأموال المعرضة للخطر عادة ما تكون أقل من المخاطر المنتظمة.

2.3.2 أنواع المخاطر غير المنتظمة

ويوجد عدد من أنواع المخاطر غير المنتظمة، وتتلخص فيما يلي (Al-Qudah, 2021):

أولاً: مخاطر العمل

قد تتكون مخاطر العمل من جميع المشكلات الواقع في البيئة الداخلية والبيئة الخارجية، وترتبط المخاطر الداخلية بالكفاءات التشغيلية؛ على سبيل المثال، قد يكون فشل الإدارة في الحصول على براءة اختراع لحماية منتج جديد خطرًا داخليًا، حيث قد يؤدي إلى فقدان الميزة التنافسية.

ثانياً: مخاطرة مالية

تتعلق المخاطر المالية بهيكل رأس مال الشركة. تحتاج الشركة إلى المستوى الأمثل للديون وحقوق الملكية لمواصلة النمو والوفاء بالتزاماتها المالية، وقد يؤدي هيكل رأس المال الضعيف إلى أرباح غير متسقة وتدفق نقدي قد يمنع الشركة من التداول.

ثالثاً: المخاطر التشغيلية

يمكن أن تنتج المخاطر التشغيلية عن أحداث غير متوقعة أو بسبب الإهمال، مثل الانهيار في سلسلة التوريد أو التغاضي عن خطأ فادح في عملية التصنيع، قد يؤدي الخرق الأمني إلى كشف معلومات سرية حول العملاء أو أنواع أخرى من بيانات الملكية الرئيسية للمجرمين، فترتبط مخاطر التشغيل

بالعمليات وإمكانية فشل الأنظمة أو السياسات، هذه هي مخاطر العمليات اليومية ويمكن أن تنتج عن الأعطال في الإجراءات الداخلية، سواء كانت مرتبطة بأنظمة أو موظفين.

رابعاً: المخاطر الاستراتيجية

تحدث المخاطر الاستراتيجية إذا تعثرت الشركة في بيع السلع أو الخدمات بدون خطة قوية لتطوير عروض الشركة، وقد تواجه الشركة أيضًا هذا الخطر من خلال الدخول في شراكة معيبة مع شركة أخرى أو منافس يضر بآفاق النمو المستقبلية.

خامساً: المخاطر القانونية والتنظيمية

المخاطر القانونية والتنظيمية هي المخاطر المتعلقة بتغيير القوانين أو اللوائح التي تؤدي إلى الإضرار بالعمل التجاري، حيث أن تؤدي هذه التغييرات إلى زيادة التكاليف التشغيلية أو إدخال عقبات قانونية، كما أن تؤدي التغييرات القانونية أو التنظيمية الأكثر جذرية إلى منع الشركة من العمل تمامًا، وأن تشمل الأنواع الأخرى من المخاطر القانونية أخطاء في الاتفاقيات أو انتهاكات للقوانين.

3.3.2 هيكل الملكية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية

لعب أداء الشركات دوراً مهماً في تعزيز نمو الاقتصاد وتنميته، ففي السنوات الأخيرة كانت هناك زيادة في عدد وحجم الشركات في الأردن بالإضافة إلى تحسن في أدائها، حيث أظهرت الدراسات أن الشركات المدرجة بشكل عام قد حققت تحسناً كبيراً في الكفاءة التشغيلية، وتم الاهتمام بحوكمة الشركات بما يتضمن الاهتمام بهيكل الملكية، مما أحدث تغييراً إيجابياً في عمل الشركات الصناعية المدرجة

(AL-hakim, 2021).

ومع ذلك فإن أداء الشركة ينطوي دائماً على مخاطر محتملة قد تنشأ من الشركة نفسها أو من العوامل الخارجية التي يسببها عنصر السوق بأكمله. وفي سياق العولمة الحالية، تحتاج الشركات إلى الحد من الآثار السلبية والمخاطر غير النظامية والتحكم بشكل صحيح في المخاطر التي تسببها العوامل الداخلية التي تنتمي إلى خصائص الشركة (زعلب وآخرون، 2022).

ويرى الباحث أن هناك بعض العوامل التي قد تؤثر على المخاطر المالية للشركة وهي نسبة المديونية وحجم الشركة، فالشركات التي لديها نسبة سيولة أفضل هي في وضع أفضل للتعامل مع المخاطر المالية، كما تعد نسبة حقوق الملكية إحدى نسب المخاطر المالية الأولية التي يعتبرها المحللون والمستثمرون لتحديد السلامة المالية للشركة، والتي تقيس النسبة المئوية لتمويل الديون وحقوق الملكية.

4.2 المبحث الرابع: الشركات الصناعية الأردنية

يستحوذ القطاع الصناعي الأردني على حوالي 60% من إجمالي الاستثمارات المستفيدة من قانون الاستثمار، يساهم الحجم الكبير للاستثمار الصناعي بشكل كبير في قوة الدينار الأردني واستقرار سعر الصرف من خلال استكمال الاحتياطات الرسمية للمملكة بالعملة الأجنبية (بأكثر من 8.0 مليار دولار سنويًا في عام 2017) (وزارة الاستثمار الأردنية، 2022).

يتألف القطاع الصناعي الأردني من مجموعة من القطاعات الفرعية الأساسية التي تظهر التطور والديناميكية التي تتميز بالمعاملة بالمثل والتكامل بين القطاعات الفرعية المكونة حيث أن بعض منتجاتها تعمل كمدخل لإنتاج البعض الآخر، ويُعد تصنيع المنتجات المختلفة في الأردن مساهمة

كبيرة في النشاط في قطاع الصناعة في البلاد، وبالتالي يمكن تصنيف القطاع الصناعي الأردني إلى أحد عشر قطاعًا فرعيًا، والتي توجد لها فرص استثمارية كبيرة (هيئة الاستثمار الأردنية، 2022).

ويتم دعم استثمار الصناعة في الأردن من خلال مراكز البحث والتطوير والجامعات التي تركز على التكنولوجيا، مثل الجامعة الأردنية في عمان وجامعة العلوم والتكنولوجيا الأردنية في إربد، حيث يوجد في الجامعتين مراكز ومعاهد بحثية نشطة في الهندسة المتقدمة، بما في ذلك المجلس الأعلى للعلوم والتكنولوجيا الاردني للإبداع - المعروف أيضًا باسم تم إطلاقه من قبل شركة المدن الصناعية الأردنية بالتعاون مع المؤسسة الأردنية لتطوير المشاريع (JEDCO)، ونقابة المهندسين الأردنيين، وصندوق الملك عبد الله الثاني للتنمية، حيث أن الهدف الرئيسي من المجلس الأعلى للعلوم والتكنولوجيا هو تحفيز الابتكار من خلال الجمع بين البيئات العلمية والصناعية. كما يوفر الأردن بيئة تنافسية إقليمية للابتكار والبحث والتطوير.

كما تم بذل جهود متواصلة لضمان سهولة وصول المنتجات الأردنية إلى الأسواق الدولية، فكان آخرها الاتفاق بين الأردن والاتحاد الأوروبي فيما يتعلق بتخفيف قواعد المنشأ على مدى السنوات العشر القادمة حسب شهر يوليو 2016، وتغطي الاتفاقية معظم المنتجات الصناعية، والتي من المتوقع أن يكون لها وصول أكبر إلى سوق الاتحاد الأوروبي، مثل المنسوجات والملابس والأجهزة الكهربائية والمنزلية والمنتجات الكيماوية والمنتجات البلاستيكية والأثاث، ويتم تقديم حوافز خاصة للاستثمارات الصناعية في مجموعة متنوعة من المناطق التنموية والمدن الصناعية الموزعة في جميع أنحاء المملكة (هيئة الاستثمار الأردنية، 2022).

5.2 المبحث الخامس: الدراسات السابقة

1.5.2 الدراسات العربية

دراسة عذافة وسهم (2022) بعنوان: "تأثير تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 33 ربحية السهم الواحد في تخفيض المخاطر المالية غير النظامية / دراسة تطبيقية في عينة من الشركات التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة الى بيان تأثير تطبيق المعيار 33 في المخاطر المالية غير النظامية حيث تم اختيار مجتمع البحث مجموعة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) باعتباره من انشط القطاع في السوق وكذلك تم اختيار عينة من هذا القطاع بواقع (7) مصارف لتوفر فيها متطلبات تطبيق المعيار المحاسبي ربحية السهم الواحد 33 من حيث تداول أسهمها وعدم توقف أسهمها خلال فترة البحث. وتبنى الباحثان عدد من الفرضيات والتي تم صياغتها بناءً على مشكلة البحث. تم اجراء اختبار Wilcoxon لمعالجة البيانات. وتم التوصل الي مجموعة من الاستنتاجات أهمها ان لتطبيق المعيار المحاسبي الدولي ربحية السهم الواحد 33 تأثير في تخفيض المخاطر المالية غير النظامية.

دراسة كاظم ومحمود (2022) بعنوان: "العلاقة بين مكونات هيكل الملكية واختيار السياسات المحاسبية في ظل معايير الإبلاغ المالي الدولي (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)" هدفت هذه الدراسة الى توضيح البعد الفلسفي لهيكل الملكية من جوانبه كافة، وبيان دوره في اختيار السياسات المحاسبية وانعكاسهما في القيمة السوقية للمصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال اختيار 11 مصرفاً واجراء الاختبار عليها للفترتين من (2010-2014) و

(2015-2019)، أي قبل وبعد تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولي، واستخدام مقاييس القيمة الدفترية الى القيمة السوقية لقياس السياسات المحاسبية المعبر عنها (بالتحفظ المحاسبي)، كما تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي (E-view9) لغرض اجراء اختبار الفرضيات. توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية ما بين نسبة الملكية الإدارية وسياسة التحفظ المحاسبي قبل وبعد تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولي IFRS، وهذا يؤشر على ان تطبيق المعايير لم يحد من سلوك الإدارة اتجاه سياسة التحفظ، وان تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولي IFRS حد من تأثير ارتفاع نسبة كبار المساهمين في التأثير على قرارات الإدارة اتجاه سياسة التحفظ المحاسبي.

دراسة سليم (2021) بعنوان: "أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية الحكومية، والملكية الإدارية، والملكية المؤسسية) وبين الإفصاح عن المخاطر، وقد اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من (عام 2015 حتى عام 2017)، بإجمالي مشاهدات (114) مشاهدة، لاختبار دراسة التي تعكس العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر، وتوصلت الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة الدراسة، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الحكومية وبالملكية المؤسسية، في حين يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من الملكية الإدارية. كما أن هناك ارتباط سلبي بين الإفصاح عن المخاطر وخطر انهيار اسعار الأسهم.

توصي الدراسة بأهمية تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن اسعار الأسهم، والافصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي، وإصدار معيار محاسبي ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات الإفصاح عن المخاطر.

دراسة السويركي (2021) بعنوان: "أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)"

تهدف هذه الدراسة لفحص أثر آليات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح الاختياري، للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق ذلك الهدف تم إتباع منهاج تحليل المحتوى والقياسي الكمي. وتكون مجتمع الدراسة من (12) شركة عن الفترة الممتدة (2015-2019). تم جمع البيانات من التقارير السنوية للشركات. وقد اتبع نموذج التأثيرات المشتركة لتحليل البيانات المقطعية الزمنية (Panel Data)، وأسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي لآليات حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري، متمثلة بوجود أثر إيجابي معنوي لتركيز الملكية على الإفصاح الاختياري، ووجود أثر إيجابي معنوي لاستقلال مجلس الإدارة على الإفصاح الاختياري، بينما لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على الإفصاح الاختياري. أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات من أهمها ضرورة قيام الشركات الصناعية بزيادة مستوى الإفصاح الاختياري في تقاريرها السنوية، من خلال تزويد مستخدمي تلك التقارير بكافة المعلومات التي تعمل على وضع تصور واضح حول أداء الشركات وكفاءة إدارتها.

دراسة عبد السلام وآخرون (2021) بعنوان: "أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة الى دراسة واختبار العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال، وأثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات بالتركيز على (مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة، ولجنة إدارة المخاطر) على تلك العلاقة. ولتحقيق هدف البحث تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX100، وبلغت عينة الدراسة 76 شركة غير مالية، وذلك خلال الفترة من 2017-2019. وتشير نتائج الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر غير المالية في عينة الدراسة، كما توصلت إلى وجود تأثير طردي معنوي للإفصاح عن المخاطر غير المالية على تكلفة رأس المال، وتأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لكلاً من استقلالية مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر، على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال. بينما لا يوجد أي تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة، واستقلالية المدير التنفيذي على تلك العلاقة. وقد تم الاستفادة من هذه الدراسة في دعم المتغير التابع.

دراسة الشطناوى (2020) بعنوان: "الحاكمية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية: أدلة من الأردن"

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر الحاكمية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية الأردنية، ولتحقيق ذلك الهدف اعتمدت الدراسة على تحليل المحتوى للتقارير المالية للبنوك الإسلامية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2012 إلى 2017. كما تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (Square-OLS Ordinary Least) لدراسة التأثير المشترك لحوكمة

الشركات ومتغيرات الرقابة على الإفصاح عن المخاطر. وأظهرت نتائج الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية بلغ 66.8%، كما أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لاستقلال أعضاء مجلس الإدارة، الفصل في المهام، فعالية لجنة التدقيق، ملكية كبار المستثمرين، والملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية، بينما لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة، وحجم مجلس هيئة الرقابة الشرعية على مستوى الإفصاح عن المخاطر، أما فيما يتعلق بمتغيرات الرقابة توصلت النتائج إلى أن حجم البنك وربحية البنك كان له تأثير على مستوى الإفصاح عن المخاطر، بينما لا يوجد تأثير معنوي للرافعة المالية على مستوى الإفصاح عن المخاطر. تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الإطار النظري.

دراسة القليطي (2019) بعنوان: "تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"

هدفت الدراسة إلى اختبار وتحليل تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، بالإضافة إلى التعرف على طبيعة ونوع الإفصاح عن معلومات المخاطر في التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، والتعرف على مدى منفعة وترتيب مدى أهمية معلومات المخاطر المفصح عنها في التقارير السنوية للمستثمرين في سوق الأسهم المصرية. ولتحقيق هذه الأهداف قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 94 شركة بما يعادل 54% من مجتمع الدراسة بعد استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية خلال العام 2017. ولأغراض التحليل الإحصائي تم استخدام برنامج SPSS. توصلت الدراسة إلى النتائج أهمها أن الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية لا يزال منخفضاً، ولا سيما

الإفصاح عن المخاطر غير المالية، وأن معلومات المخاطر المفصّل عنها بالتقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية تعتبر معلومات مالية ومعظمها تعتبر معلومات جيدة عن المخاطر. وأن هناك اختلاف في مستوى الإفصاح عن معلومات المخاطر حسب القطاع، وأن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن كل من المخاطر المالية والمخاطر غير المالية والقيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وأن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر والقيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، أوصت الدراسة بضرورة اهتمام الشركات المدرجة في البورصة المصرية بتحسين الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية وذلك لأهميته للمستثمرين، وضرورة قيام الهيئات المهنية وغير المهنية بتطوير الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية.

دراسة مليجي (2017) بعنوان: "محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري"

هدفت هذه الدراسة الى استكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر، وتحليل أثره على القرارات المالية في الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري. التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري خلال الفترة من (عام 2014 حتى عام 2016) بإجمالي مشاهدات (519) مشاهدة، لاختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكل من خصائص الشركة وآليات الحكومة، وكذلك أثر هذا الإفصاح على كل من قرار إدارة السيولة داخل الشركة، وقرار اختيار مصدر التمويل ما بين الملكية أو الدين، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد والاحتمالي في تحليل النتائج. النتائج

والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة الدراسة، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، وربحيتها، وطبيعة النشاط، والتسجيل في أسواق مالية أخرى، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين بالمجلس، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجان المراجعة، ووجود لجنة لإدارة المخاطر، والملكية الأجنبية، في حين يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من ازدواج دور المدير التنفيذي الأول، والملكية الإدارية، كما أن الإفصاح عن المخاطر يؤثر على قرارات الإدارة في تحديد حجم السيولة واختيار مصدر التمويل؛ واستنادا إلى ذلك توصي الدراسة بأهمية تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي.

دراسة عمران (2015) بعنوان: "حكومة الشركات ومشكلات الوكالة (حالة الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر): دراسة تحليلية ميدانية"

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر الآليات الداخلية للحوكمة في الحد من مشكلات الوكالة ومن ثم تحسين مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على أسلوب الاستبيان لتوفير المعلومات اللازمة لاختبار فروض الدراسة، حيث تم إعداد وتوزيع استمارتي استبيان، الأولى لاستطلاع آراء مديري الإدارة المالية ومديري إدارة المراجعة الداخلية في عينة من الشركات المقيدة لأسهمها في سوق الأوراق المالية حول ما إذا كان تطبيق الآليات الداخلية للحوكمة يحد من مشكلات الوكالة ومن ثم يحسن مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر، والثانية لاستطلاع آرائهم بالإضافة إلى آراء عينة من المحللين الماليين حول أهمية الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر. أظهرت نتائج الدراسة إلى أن فصل هيكل القيادة، وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة،

مجلس الإدارة صغير الحجم، تركيز الملكية، وجود الملكية المؤسسية، جودة لجنة المراجعة، وجودة المراجعة الداخلية يحسن مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر، أما ملكية بعض أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة فإنها تخفض من مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر، هذا بالإضافة إلى أهمية الإفصاح عن بنود معلومات إدارة المخاطر. توصي الدراسة بضرورة توسع الشركات في الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر في التقارير المالية المنشورة، والتطبيق الفعال لآليات الحوكمة، فضلا عن تبني مدخل المخاطر عند تصميم وتطوير نظمها للرقابة الداخلية.

دراسة العيسى (2015) بعنوان: "أثر نوع الملكية على الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية: دراسة تطبيقية"

تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر نوع الملكية على مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية. ولتحقيق هدف الدراسة تم اعتماد مؤشر للإفصاح لقياس مدى الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية وقد تم الحصول على المعلومات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من التقارير المالية السنوية لعينة الدراسة لعام 2014 ومن الموقع الالكتروني لبورصة عمان كما تم استخدام اسلوب المربعات الصغرى لاختبار فرضيات الدراسة باستخدام برنامج (STATA). وتوصلت الدراسة الى ان متوسط الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية ذات الملكية العائلية قد بلغ 61.7% بالمقارنة مع 64.2% في الشركات ذات الملكية غير العائلية كما وتوصلت الدراسة الى وجود اثر ايجابي ذو دلالة احصائية لحجم شركة التدقيق وملكية غير الاردنيين على مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية عند مستوى معنوية 5% وعدم وجود اثر ذو دلالة احصائية لكل من (نوع الملكية، وحجم مجلس الادارة، وتركيز

الملكية، والمديونية، وربحية الشركة، وحجم الشركة، ونسبة السيولة) على مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية عند مستوى معنوية 5%. توصي الدراسة بإجراء دراسات على قطاعات اخرى ولسنوات مختلفة بالإضافة الى تغيير العوامل الضابطة واستخدام معيار مختلف لنوع الملكية كالملكية المؤسسية او الملكية الحكومية او ملكية غير الاردنيين لإثراء العملية البحثية.

2.5.2 الدراسات الأجنبية

دراسة **Elamer et al. (2019)** بعنوان: "تأثير الحوكمة متعددة الطبقات على الإفصاح عن مخاطر البنوك في الأسواق الناشئة: حالة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"

هدفت هذه الدراسة في تأثير آليات الحوكمة متعددة الطبقات على مستوى الإفصاح عن المخاطر المصرفية. استخدام مجموعة بيانات كبيرة من 14 دولة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على مدار 8 سنوات. تم اختيار عينة الدراسة من جميع البنوك التجارية والإسلامية المدرجة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مع بيانات كاملة على مدى ثماني سنوات مالية: 2006-2013. تتكون العينة النهائية من 752 ملاحظة للسنة المصرفية. تم التوصل الى عدد من النتائج وهي: أولاً، تشير نتائجنا إلى أن وجود هيئة الرقابة الشرعية يرتبط بشكل إيجابي بمستوى الإفصاح عن المخاطر. ثانياً وعلى مستوى البنوك، نجد أن هيكل الملكية لها تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح عن المخاطر. على المستوى القطري، تشير النتائج إلى أن السيطرة على الفساد لها تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح عن المخاطر المصرفية. لذلك، تعد هذه الدراسة خروجاً كبيراً عن الكثير من المؤلفات المحاسبية الحالية التي تقدم رؤى جديدة مهمة تظهر أن خيارات الإفصاح للشركات لا تتشكل أساساً من خلال

ترتيبات الحوكمة (الداخلية) على مستوى الشركة، ولكن أيضًا على المستوى القطري (خارجي) الحكم والعوامل الدينية. تم الاستفادة من هذه الدراسة في دعم المتغير التابع.

دراسة Habtoor et al. (2019) بعنوان: "تأثير هيكل ملكية الشركة على الإفصاح عن مخاطر الشركات: دليل من المملكة العربية السعودية"

تبحث هذه الدراسة في تأثير أنواع مختلفة من الملكية على الإفصاح عن مخاطر الشركات في دولة نامية ذات تركيز عالٍ في الملكية وبيئة مؤسسية فريدة، وهي المملكة العربية السعودية. لاختبار الفرضيات، تم أخذ عينة هذه الدراسة من التقارير السنوية للشركات السعودية المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) للفترة 2008-2011. تستخدم الدراسة تحليل بيانات لوحة التقارير السنوية للشركات السعودية المدرجة على مدى أربع سنوات. تظهر النتائج تأثيرًا قويًا لهيكل الملكية على الإفصاح عن مخاطر الشركات. ومع ذلك، فإن مدى واتجاه هذا التأثير يعتمدان على نوع الملكية. تكشف الشركات ذات الملكية الملكية الأعلى والملكية الحكومية عن المزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر. على النقيض من ذلك، تميل الشركات ذات الملكية العائلية الأعلى والملكية المؤسسية إلى الكشف عن معلومات أقل صلة بالمخاطر. ومع ذلك، فإن ملكية المديرين التنفيذيين وملكية المديرين غير التنفيذيين ليس لها أي تأثير على الإفصاح عن مخاطر الشركة. تشير النتائج إلى أنه ليست كل العائلات المسيطرة لها نفس الخصائص والدوافع تجاه ممارسة الإفصاح عن مخاطر الشركات. بشكل عام، تؤكد النتائج الدور الأساسي لهيكل الملكية للتأثير على تضارب الوكالة من خلال زيادة (نقص) الإفصاح عن مخاطر الشركات. تدعم نتائج هذه الدراسة استخدام نظريات مختلفة لشرح ظاهرة الكشف عن مخاطر الشركات بشكل أفضل. للدراسة آثار مهمة على صانعي السياسات والسلطات التنظيمية

والممارسين في المملكة العربية السعودية والدول النامية لتحسين ممارسات الإفصاح عن مخاطر الشركات وتحسين هيكل الملكية. تم الاستفادة من هذه الدراسة في اعداد انموذج الدراسة.

دراسة Al-Nimer (2019) بعنوان: "أثر قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح الطوعي في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان (Ase) دراسة تطبيقية"

تهدف هذه الورقة إلى دراسة تأثير قواعد حوكمة الشركات (CG) باستخدام عدة متغيرات - حجم مجلس الإدارة، وحجم لجنة التدقيق، ونسبة ملكية الأسرة، وتأثيرها على مستوى الإفصاح الطوعي للشركات المدرجة في بورصة عمان. أجريت الدراسة على أساس التقارير السنوية للسوق الأول الذي يضم 55 شركة. تم تطبيق تحليل المحتوى لجمع البيانات المطلوبة من عدة قطاعات (المالية، والتأمين، والخدمات، والصناعة) من عام 2016 إلى عام 2017، قام الباحث بتطوير الأدوات المذكورة باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS لقياس متغيرات الدراسة للحوكمة وبيان تأثيرها على المتغير التابع للإفصاح الطوعي. وتشير النتائج إلى ارتباط سلبي بين نسبة ملكية الأسرة، وحجم لجنة المراجعة، ومستوى الإفصاح الطوعي. ومع ذلك، تظهر الدراسة أن حجم مجلس الإدارة له علاقة إيجابية كبيرة بمستوى الإفصاح الطوعي. علاوة على ذلك، تظهر النتائج أن قواعد الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وحجم لجنة التدقيق، ونسبة ملكية الأسرة) لها علاقة إيجابية كبيرة بمستوى الإفصاح الطوعي للشركات المدرجة في بورصة عمان. في بيئة السوق الحدودية، تساهم الدراسة في الفهم النظري لحوكمة الشركات الخاصة بالإفصاح الطوعي والعلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح الطوعي. توفر النتائج دعماً تجريبياً للفكرة النظرية القائلة بأن الحوكمة الفعالة للشركات تلعب دوراً مهماً في زيادة مدى الإفصاح الطوعي. وقد تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الإطار النظري.

دراسة Al-Bassam et al. (2018) بعنوان: "مجالس ادارة الشركات وهيكل الملكية الإفصاح عن الحوكمة في الشركات السعودية المدرجة في البورصة"

تبحث هذه الدراسة فيما إذا كانت الشركات المدرجة في البورصة العامة تمتثل طواعية وتكشف عن ممارسات حوكمة الشركات الجيدة الموصى بها (CG)، وتفحص بشكل مميز ما إذا كان يمكن تفسير الاختلافات المقطعية الملحوظة في إفصاحات حوكمة الشركات هذه من خلال آليات الملكية ومجلس الإدارة مع التركيز بشكل خاص في السعودية. تم أخذ عينة الدراسة من جميع الشركات الـ 145 المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول، 2012) في نهاية عام 2010. تشير نتائج الدراسة إلى أن الشركات ذات المجالس الأكبر، ومدقق الحسابات الأربعة الكبار، وملكية حكومية أعلى، ولجنة حوكمة الشركات، وملكية مؤسسية أعلى تفصح عن أكثر بكثير من تلك التي ليست كذلك. على النقيض من ذلك، وجدت الدراسة أن الزيادة في ملكية الكتلة تقل بشكل كبير من إنشاء الحوكمة. نتائج الدراسة قوية بشكل عام لعدد من نماذج الاقتصاد القياسي التي تتحكم في أنواع مختلفة من مؤشرات الإفصاح، والخصائص الخاصة بالشركة، والتأثيرات الثابتة على مستوى الشركة. نتائج الدراسة لها آثار مهمة على صانعي السياسات والممارسين والسلطات التنظيمية، وخاصة تلك الموجودة في البلدان النامية في جميع أنحاء العالم. تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الإطار النظري للدراسة.

دراسة Meng et al. (2018). بعنوان: "المدرء المستقلون والملكية الأجنبية في الشركات

الصينية"

يهدف هذا البحث للتعرف على التغييرات التنظيمية الأخيرة للملكية الاجنبية لتقدير آثار أعضاء مجلس الإدارة المستقلين على أداء الشركة، ويتم ذلك باستخدام عينة البيانات الخاصة التي تتكون من 2371

عملية رصد عام لشركة للصين خلال الفترة 1999-2005. وتوصلت الدراسة الى انه يكون لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين تأثير سلبي كبير على اداء الشركة، ويكون هذا التأثير السلبي أكثر وضوحًا عندما تقل قدرة أعضاء مجلس الإدارة على أداء أنشطتهم الرقابية والاستشارية. كما وجدنا أن الملكية الأجنبية قد تساهم في زيادة رغبة الشركات في تعيين مديرين مستقلين. تم الاستفادة من هذه الدراسة في دعم المتغير المستقل.

دراسة Nurleni et al. (2018) بعنوان: "تأثير الملكية الإدارية والمؤسسية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير هيكل الملكية الذي يتكون من الملكية الإدارية والملكية المؤسسية لمجموعة واسعة من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. كانت العينة المختارة هي الشركات التي استوفت معايير معينة (أخذ العينات الهادفة) والتي نشرت البيانات المالية السنوية الكاملة من 2011 إلى 2015. استخدمت هذه الدراسة طريقة تحليل باستخدام المربع الصغرى الجزئي لتقييم تأثير هيكل الملكية المكون من الملكية الادارية والملكية المؤسسية على مدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. أظهرت النتائج وجود تأثير مباشر لعلاقة سالبة ومعنوية بين الملكية الإدارية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهناك تأثير مباشر لعلاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين الملكية المؤسسية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الإطار النظري للدراسة.

دراسة **Saggar & Singh (2017)** بعنوان: "حوكمة الشركات والإبلاغ عن المخاطر: دليل هندي"

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى الإفصاح الطوعي عن المخاطر ودراسة العلاقة بين جودة مستوى شركة حوكمة الشركات في شكل خصائص مجلس الإدارة وتأثير تركيز الملكية على الكشف عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات الهندية المدرجة. ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد في هذه الدراسة على تحليل المحتوى الآلي، والتي يتم تطبيقها على عينة من 100 شركة هندية غير مالية مدرجة لمعرفة مدى الكشف عن المخاطر. كما تم أيضا تطبيق العديد من الانحدارات الخطية لمعرفة العلاقة بين جودة مستوى شركة حوكمة الشركات في شكل خصائص مجلس الإدارة وتركيز الملكية والإفصاح عن المخاطر. تكشف النتائج أن العدد الإجمالي للكلمات الرئيسية ذات المخاطر الإيجابية يتجاوز الكلمات الرئيسية ذات المخاطر السلبية. وأن المحاور الرئيسية لحوكمة الشركات، وهي حجم مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين، لها تأثير إيجابي كبير على الإفصاح عن المخاطر، في حين أن تركيز الملكية في أيدي أكبر مساهم يؤثر بشكل ضئيل على الإفصاح عن المخاطر. وقد تم الاستفادة من هذه الدراسة في اعداد الإطار النظري.

دراسة **Setiawan et al. (2016)** بعنوان: "هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في إندونيسيا" يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح باستخدام السياق الإندونيسي. يقسم هذا البحث العينة إلى شركات ملكية عائلية، وشركات ملكية حكومية وشركات ملكية أجنبية. تتكون عينات هذا البحث من إعلانات توزيعات الأرباح خلال الفترة 2006-2012 في البورصة الإندونيسية. تظهر نتيجة هذا البحث أن للملكية تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح يظهر

في هذا البحث أن الشركات ذات الملكية الحكومية والأجنبية لها تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح. وأن الشركات ذات الملكية العائلية لها تأثير سلبي على توزيعات الأرباح. تدفع الشركات العائلية أرباحًا أقل لأنها تفضل السيطرة عليها بأنفسهم. تستفيد الشركات العائلية من هذه الموارد، ولكن على حساب الأقلية من المساهمين. تم الاستفادة من هذه الدراسة في دعم المتغير المستقل.

دراسة Elshandidy & Neri (2015) بعنوان: "حوكمة الشركات وممارسات الإفصاح عن

المخاطر وسيولة السوق. دليل مقارنة من المملكة المتحدة وإيطاليا"

تبحث هذه الورقة في تأثير حوكمة الشركات على ممارسات الإفصاح عن المخاطر في المملكة المتحدة وإيطاليا، كما تدرس تأثير تلك الممارسات على سيولة السوق. وجدت الدراسة أن عوامل الحوكمة تؤثر بشكل أساسي على قرارات الشركات البريطانية (الإيطالية) بشأن ما إذا كانت ستعرض معلومات المخاطر طوعية (إلزامية) في سرديات تقاريرها السنوية. عندما عند التفريق بين الشركات ذات الحوكمة القوية والضعيفة (من حيث كفاءة مجلس الإدارة) في كل بلد، يتوضح أن العوامل التي تؤثر على الإفصاح الإلزامي عن المخاطر يبدو أنها مدفوعة أكثر من قبل الشركات الخاضعة لحكم شديد في كلا البلدين. علاوة على ذلك، تميل الشركات الخاضعة للحكم الشديد في المملكة المتحدة إلى تقديم معلومات مجدية عن المخاطر لمستثمريها أكثر من الشركات ذات الإدارة الضعيفة. ومع ذلك، نجد في إيطاليا أن الشركات التي تخضع لحكم قوي وليس ضعيفًا تعرض معلومات المخاطر طوعية بدلاً من تحسين سيولة السوق بشكل إلزامي. وقد تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الإطار النظري فيما يخص الإفصاح.

دراسة Abdallah et al. (2015) بعنوان: "المؤسسات المالية الإسلامية وحوكمة الشركات ومخاطر الإفصاح في دول مجلس التعاون الخليجي"

تهدف الدراسة لبحث العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وكل من خصائص الشركات وبلد المنشأ ومستوى حوكمة الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي، وقد تم استخدام اسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية عام 2009 لعدد 424 شركة تطرح اسهمها للتداول العام في دول مجلس التعاون الخليجي. اظهرت النتائج ان ممارسات الإفصاح عن المخاطر تختلف باختلاف البلد التي تعمل بها الشركة وان المؤسسات غير المالية تقوم بمزيد من الإفصاح عن المخاطر عن المؤسسات المالية التي في العينة وايضا هناك علاقة طردية بين مستوى حوكمة الشركات والإفصاح عن المخاطر. تم الاستفاد من هذه الدراسة في دعم المتغير المستقل.

3.5.2 مقارنة الدراسات السابقة

الاستفادة	مكان الدراسة	الباحث	الدراسة
تم الاستفادة من هذه الدراسة في دعم المتغير التابع.	العراق	عذافة وسهم (2022)	"تأثير تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 33 ربحية السهم الواحد في تخفيض المخاطر المالية غير النظامية
تم الاستفادة من هذه الدراسة في دعم المتغير المستقل.	العراق	كاظم ومحمود (2022)	العلاقة بين مكونات هيكل الملكية واختيار السياسات المحاسبية في ظل معايير الإبلاغ المالي الدولي (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)
بناء انموذج الدراسة	مصر	سليم (2021)	أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري
اعداد الإطار النظري فيما يخص الإفصاح.	فلسطين	السويركي (2021)	أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)

دعم المتغير التابع	مصر	عبد السلام وآخرون (2021)	أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية
بناء الاطار النظري	الأردن	الشطناوى (2020)	الحاكمية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية: أدلة من الأردن
دعم الإطار النظري فيما يخص عملية الإفصاح.	مصر	القليطي (2019)	تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية
تم الاستفادة من هذه الدراسة في اعداد الاطار النظري.	مصر	مليجي (2017)	محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري
دعم المتغير التابع	مصر	عمران (2015)	حكومة الشركات ومشكلات الوكالة (حالة الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر): دراسة تحليلية ميدانية
اعداد أنموذج الدراسة	الأردن	العيسى (2015)	أثر نوع الملكية على الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية: دراسة تطبيقية
دعم المتغير التابع	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	Elamer et al. (2019)	تأثير الحوكمة متعددة الطبقات على الإفصاح عن مخاطر البنوك في الأسواق الناشئة: حالة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
تم الاستفادة من هذه الدراسة في اعداد انموذج الدراسة.	المملكة العربية السعودية	Habtoor et al. (2019)	تأثير هيكل ملكية الشركة على الإفصاح عن مخاطر الشركات: دليل من المملكة العربية السعودية
تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الاطار النظري.	الأردن	Al-Nimer (2019)	أثر قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح الطوعي في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان (Ase دراسة تطبيقية
تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الاطار النظري للدراسة.	السعودية	Al-Bassam et al. (2018)	مجالس ادارة الشركات وهيكل الملكية الإفصاح عن الحوكمة في الشركات السعودية المدرجة في البورصة
دعم المتغير المستقل	الصين	Meng et al. (2018)	المدراء المستقلون والملكية الأجنبية في الشركات الصينية

تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الاطار النظري للدراسة.	اندونيسيا	Nurleni et al. (2018)	تأثير الملكية الإدارية والمؤسسية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات
تم الاستفادة من هذه الدراسة في اعداد الاطار النظري.	الهند	(2017) Saggar & Singh	حوكمة الشركات والإبلاغ عن المخاطر: دليل هندي
دعم المتغير المستقل	اندونيسيا	Setiawan et al. (2016)	هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في إندونيسيا
تم الاستفادة من هذه الدراسة في بناء الاطار النظري فيما يخص الإفصاح.	المملكة المتحدة وإيطاليا	Elshandidy & Neri (2015)	حوكمة الشركات وممارسات الإفصاح عن المخاطر وسيولة السوق. دليل مقارنة من المملكة المتحدة وإيطاليا
دعم المتغير التابع	دول الخليج	Abdallah et al. (2015)	المؤسسات المالية الإسلامية وحوكمة الشركات ومخاطر الإفصاح في دول مجلس التعاون الخليجي

4.5.2 ما يميز هذه الدراسة

تتميز هذه الدراسة بشكل رئيس بكونها من الدراسات الأولى التي عملت على جمع هذه المتغيرات معاً، حيث درست تأثير هيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية، وهذا من حيث موضوع الدراسة. لذلك ركزت هذه الدراسة فقط على هذه العوامل والتي تخص حوكمة الشركات وتجاهلت العوامل الأخرى التي قد تؤثر الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.

بالإضافة الى ذلك، تقتصر هذه الدراسة أيضًا على جودة الإفصاحات بما يخص المخاطر غير النظامية، لذلك لا يمكن تعميم النتائج على إفصاحات الشركات الصناعية وبشكل عام، والتي قد تحتوي على إفصاحات الزامية.

كما تتميز هذه الدراسة بكونها من الدراسات الحديثة التي أجريت على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وذلك من خلال البيانات المراجعة السنوية الصادرة عن بورصة عمان. لذلك لا يمكن تعميم نتائج الدراسة على قطاعات أخرى غير الصناعية وانما يمكن لاستفادة من المقاييس التي تم استخدامها. علاوة على ذلك، لا يمكن تعميم النتائج على دول أخرى، حيث يعتبر الأردن دولة نامية.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

1.3 التمهيدي

يتناول هذا الفصل المنهجية التي استخدمها الباحث أثناء القيام بهذه الدراسة من أجل الإجابة عن الأسئلة التي تمثل مشكلة الدراسة وأهدافها واختبار فرضياتها، إذ يتضمن وصفاً لمجتمع الدراسة والعينة وأداة جمع البيانات، كما يتضمن الطرق المتبعة في جمع البيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة لتحليل البيانات.

2.3 منهج الدراسة

تقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف الظاهرة لموضوع الدراسة، وتحليل بياناتها باستخدام البيانات المالية للشركات الصناعية الأردنية لدراسة اثر هيكل الملكية المتمثلة في (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، وملكية الأفراد) عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية، حيث تم دراسة مستوى هيكل الملكية، الإفصاح على المخاطر غير النظامية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وخصائصها من خلال البيانات المجمعة السنوية الصادرة عن بورصة عمان للشركات عينة الدراسة، وتم تحويل المتغيرات غير الكمية إلى متغيرات كمية قابلة للقياس، وذلك بهدف التعامل معها في اختبار الفرضيات وبيان نتائج وتوصيات الدراسة.

3.3 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان وذلك حسب دليل الشركات من الموقع الرسمي لبورصة عمان والبالغ عددها (55) شركة من العام 2015 - 2021، (<https://www.ase.com.jo/ar/products-services/securities-types/shares>).

4.3 عينة الدراسة

تكونت عينة الدراسة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والتي تنطبق عليها الشروط الآتية:

1. أن تكون الشركة متداولة في السوق المالي خلال فترة الدراسة.
 2. تتوفر للشركة جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات نموذج الدراسة، بالإضافة إلى توافر بيانات عن سنة سابقة لفترة الدراسة لتسهيل احتساب بعض المتغيرات.
 3. أن تنتهي السنة المالية للشركة في 31-12 من كل عام.
- بناءً عليه تم تحديد عينة الدراسة البالغ عددها 33 شركة انطبقت عليها الشروط السابقة، المدرجة أسماؤهم في الملحق رقم 1.

5.3 مصادر جمع البيانات

اعتمد الباحث على البيانات الثانوية، من خلال الرجوع إلى الكتب والدراسات المرتبطة بموضوع هذه الدراسة، ولغايات التحليل تم الرجوع إلى المواقع الإلكترونية الخاصة بالشركات الصناعية الأردنية المتضمنة في عينة الدراسة، وذلك من أجل الحصول على القوائم المالية للشركات عينة

الدراسة، وذلك لفحص محتواها وتحديد مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية لديها، وكذلك الحصول على المعلومات الخاصة بهيكل الملكية.

6.3 طرق تحليل البيانات

تم في هذه الدراسة استخدام الأسلوب الوصفي لجمع وتحليل البيانات وأسلوب البيانات المقطعية عبر الزمن (PANEL DATA) لإيجاد علاقة السبب والأثر بين مختلف المتغيرات في فترات زمنية مختلفة (Gupta & Gupta, 2015)، وتمتد هذه الفترة من عام 2015 لغاية عام 2021 بناءً على البيانات التي تم جمعها، تم حساب المعايير اللازمة للدراسة باستخدام برنامج Microsoft Excel. وتمت معالجة البيانات بواسطة برنامج E-views الإحصائي وفقاً لنموذج بيانات الصفييف. تم تنفيذ تحليلات الارتباط والتعدد الخطي والإحصاءات التي تصف المتغيرات في النموذج. وتم استخدام طريقة التقدير في تأسيس نماذج الانحدار للاختيار من بين ثلاثة نماذج: نموذج التأثير العشوائي أو نموذج التأثير الثابت أو OLS المجمع للانحدار.

7.3 قياس متغيرات الدراسة

- المتغير التابع

تختلف الأدلة حول الشركات التي تواجه مخاطر عالية تختار إستراتيجية للإفصاح المحاسبي بالتقارير السنوية أكثر غموضاً أو شفافية؛ حيث يمكن أن تختار الشركات إستراتيجيات بديلة للإفصاح عن مخاطرها فيكون إما من خلال تمهيد الدخل أو إدارة أرباحها؛ وفي سياق التقرير عن المخاطر، بينت الدراسات أن الاختلاف في نسبة المخاطر تهيمن على الشركات استخدام إستراتيجيات مختلفة للتقرير المالي، فقد تتفاعل تكاملي أو تبادلي في علاقتهما مع مستوى المخاطر

لكل شركة؛ لذلك تم الإعتماد على مؤشرات المخاطر والتي تم احتسابها من خلال المتغيرات الوهمية إن كانت تفصح يكون (1) ولا يكون (0)، ومن أجل تقييم آثار الأسهم على أحداث المخاطر، سيتم استخدام طريقة تقييم المخاطر المعرضة للخطر من قبل Adrian و Brunnermeier (2008)، حيث تمت مراجعة البيانات المالية من 2015 الى 2021، حيث أنها طريقة لقياس مستوى التأثير السلبي على النظام المالي عند الإعسار، والتي تم إنشائها على أساس طريقة القيمة المعرضة للمخاطر، حيث أن عملية قياس القيمة المعرضة للمخاطر للسوق بأكمله في سياق الشركات المدرجة التي تعاني من السيولة الصعوبات، أو في سياق القيمة السوقية المنخفضة للأصول مقارنة بالديون الخاصة بالشركة. وتبيان طرق تغيير عملية قياس القيمة السوقية لسوق بورصة عمان بالكامل في سياق الشركات المدرجة ذات القيمة السوقية للأصول أقل من تلك الخاصة بالديون وفي حالة الإعسار (Sayilgan et al.، 2006).

يتم وصف القيمة المعرضة للخطر Var_q^i المحددة عند $q\%$ ، والتي تشير إلى القيمة القصوى واحتمالية الحدوث خلال نطاق زمني معين. كما هو مبين في المعادلة التالية: (Yang et al.، 2015)

$$Pr(X^1 \leq Var_q^i) = q\%$$

فيما يلي معادلة القيمة المعرضة للمخاطر لإجمالي الأصول وفقاً للقيمة السوقية لسوق بورصة عمان في حالة وقوع الشركة في حالة الإعسار. ويتم تحديد القيم المعرضة للخطر بناءً على معادلة الاحتمال الشرطي التالية: (Wong & Fong، 2011)

الإحتمال الشرطي للقيم المعرضة للخطر لكل شركة من خلال تقلبات القيمة السوقية لأصول كل الشركة، وكذلك تقلبات القيمة السوقية للأسهم لكل شركة من الشركات المدرجة مضروباً بقيمة الأصل نفسه بأس عدد كلاً منها.

تحتسب تقلبات القيمة السوقية لأصول كل شركة من خلال القيمة السوقية للأصل مطروحاً من قيمة الرسملة والتي تحتسب بسعر السهم ضرب عدد الأسهم القائمة. والقيمة الدفترية تساوي بقيمة الرسملة مقسومة على حقوق الملكية؛ في حين يتم تحديد تقلبات القيمة السوقية للأسهم لكل شركة من خلال القيمة السوقية للسهم مطروحاً بالقيمة الدفترية للسهم لكل شركة، والفارق بينهما مطروحاً من واحد صحيح، وجميعها مقسومة على القيمة السوقية للأصل لكل شركة كما هو مبين أدناه (Wong & Fong، 2011).

$$P_r(X^i|C(X^i)) \leq VaR_q^{j|C(X^i)} = q\%$$

حيث:

P: القيم الإحتمالية

X_i : تقلبات القيمة السوقية لأصول الشركة i وسهم الشركة المدرجة i .

X : يتم تحديدها كما في المعادلة التالية: (Vu et al.، 2020)

$$X_{ti} = \frac{MVAt_i - MVA_{it} - 1}{MVA_{it} - 1}$$

حيث: (Vu et al.، 2020)

MVA هي القيمة السوقية للأصل: $MVA = BVA * (MVE / BVE)$

BVA: القيمة الدفترية

BVE: حقوق الملكية

MVE: قيمة الرسملة = سعر السهم * عدد الأسهم القائمة (Vu et al.، 2020)

بناءً على المعادلات السابقة، يمكن التعبير عنها كقيمة القيمة المعرضة للمخاطر لتقلب السوق عند مستوى $q\%$ في حالة التقلب في القيمة السوقية للأصول للمؤسسة i عند مستوى القيمة المعرضة للمخاطر عند $q\%$.

تم فحص بيانات الدراسة مبدئيًا وإلغاء رموز المخزون مع فترة سرد من 2015-2021 لضمان نظرية الانحدار (الحد الأدنى لعدد الملاحظات هو 30). حيث تضمنت البيانات بعد الفرز 185 رمزًا للمخزون مقابل 185 سلسلة قيمة MVA شهرية في الفترة من 2015 إلى 2021.

تضمنت المتغيرات التي تم تطبيقها ما يلي: (1) مجموعة متغيرات الاقتصاد الكلي و (2) معدل النمو الإجمالي لسوق الأصول هو إجمالي القيمة السوقية لأصول الشركات المدرجة والتي يشار إليها بـ X_t . حيث تم إجراء اختبار السلسلة الثابتة، ومن ثم تم إجراء الانحدار الكمي بناءً على البيانات الشهرية وفقًا للمعادلة التالية:

معدل النمو الإجمالي لسوق الأصول = إجمالي القيمة السوقية لأصول الشركات المدرجة والتي تشمل ثابت الانحدار ومعامل الانحدار والمتغيرات التابعة والمستقلة وكذلك الخطأ المعياري (Schwert, M., & Strebulaev, 2014؛ Christie, 1987).

$$X_t^i = \alpha_q^i + Y_q^i M_{t-1} + \varepsilon_{q,t}^i$$

$$X_t^{j|i} = \alpha_q^{j|i} + Y_q^{j|i} M_{t-1} + \beta_q^{j|i} X_t^i + \varepsilon_{q,t}^{j|i}$$

بعد إجراء الانحدار وفقًا للمعادلة أعلاه، تم حساب القيم المعرضة للخطر Var , ΔVar وفقًا للمعادلات التالية، كما يلي: (Schwert, M., & Strebulaev, 2014؛ Christie, 1987).

القيم المعروضة للخطر = صافي ثابت الانحدار + صافي المتغير التابع

نسبة القيم المعروضة للخطر = ثابت الانحدار بالصافي + معامل الانحدار للمتغير المستقل

للقيم المعروضة للخطر لكل فترة مقطعية وصافي القيمة المحسوبة أعلاه.

$$VaR_{q,t}^i = \alpha_q^{i|} + Y_q^i M_{t-1}$$

$$\Delta VaR_{q,t}^i = \alpha_q^i + \beta_q^{i|} VaR_{q,t}^i + Y_q^i M_{t-1}$$

كما تم إجراء اختبارات Ramsey لضمان موثوقية معاملات الانحدار وأشكال الوظائف. كان

اختيار مجموعات متغيرات الاقتصاد الكلي ضرورياً في دراسة المخاطر النظامية. يعد حدث

الاقتصاد الكلي أحد الأحداث المحفزة التي يمكن أن تؤدي إلى مخاطر سوق بورصة عمان بالكامل

وكذلك النظام المالي. لذلك، استندت عملية اختيار المتغيرات الكلية إلى نظرية عوائد الأسهم،

ونظرة عامة على التدابير المحلية والأجنبية المتعلقة بسوق الأوراق المالية، وعلى أساس البحث

النوعي.

تم تحديد المتغيرات الكلية بناءً على المعايير التالية: (Adrian and Brunnermeier)،

(2008) (1) تأثير مباشر على التباين المزمّن لقيمة الأصول في الاقتصاد، (2) قدرة المتغيرات

على وصف السيولة في الاقتصاد (3) الراحة للتبع في المستقبل. تم تحديد العدد الإجمالي

للمتغيرات الكلية لضمان عدم حدوث ظاهرة التجهيز (Overfitting) وأن التغيرات الكلية يتم

تحديدها بناءً على الفترة الزمنية المناسبة لنموذج البحث بأكمله.

- المتغيرات المستقلة:

1. الملكية الأجنبية: وفقاً لمقياس الملكية من قبل المستثمرين الأجانب بما يتماشى مع دراسة He and Shen (2014)، فإن ملكية المستثمرين الأجانب هي نسبة الأسهم التي يمتلكها المستثمرون الأجانب مقارنة بإجمالي الأسهم القائمة للشركة في نهاية السنة المالية.
2. الملكية المؤسسية: تمثل نسبة عدد الأسهم التي تمتلكها المؤسسات مقارنة بإجمالي عدد الأسهم القائمة في نهاية السنة المالية (He and Shen، 2014).
3. الملكية الحكومية: تُعرّف ملكية الدولة بأنها النسبة المئوية للأسهم التي تمتلكها الدولة بأي شكل من الأشكال على إجمالي عدد الأسهم القائمة في الشركة (Hamdi and Cosset، 2014).
4. الملكية العائلية: تمثل نسبة عدد الأسهم التي يمتلكها المستثمرون من نفس العائلة. الاستثمار المحلي مقارنة بإجمالي عدد الأسهم القائمة في نهاية السنة المالية (He and Shen، 2014)، وفي هذه الدراسة تشكل عدد المستثمرون الذين ينتمون لعائلة واحدة ولأكثر من عائلة بالنسبة لإجمالي عدد الأسهم.
5. ملكية الأفراد: تمثل نسبة عدد الأسهم التي يمتلكها المستثمرون. الاستثمار المحلي مقارنة بإجمالي عدد الأسهم القائمة في نهاية السنة المالية (He and Shen، 2014)، وفي هذه الدراسة يشكل عدد الأفراد بالنسبة لإجمالي عدد الأسهم.
6. نسبة الملكية = إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الأصول

8.3 الأساليب الإحصائية التي ستستخدم في الدراسة

تم استخدام برمجية E-Views لمعالجة البيانات الأولية حيث تم استخدام المقاييس

والاختبارات الإحصائية التالية:

1. النسب المئوية والتكرارات والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، وذلك بهدف

وصف متغيرات الدراسة.

2. معامل الارتباط الخطي لاختبار ظاهرة الارتباط المتعدد Multicollinearity.

3. اختبار Durbin-Watson، لاختبار مدى وجود ظاهرة الارتباط الذاتي.

4. اختبار جذر الوحدة Unit Root، لتحديد استقراره السلاسل الزمنية.

5. تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار مدى وجود أثر للمتغيرات المستقلة على المتغير

التابع.

الفصل الرابع

التحليل الإحصائي

1.4 تمهيد

في هذا الفصل سيتم عرض اختبار فرضيات الدراسة، حيث تتدرج البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة تحت مسمى بيانات (Panel Data)، والتي تتضمن كل من بعدي الزمن (Time Series Data) والبيانات المقطعية (Cross-Section Data)، وقد تم استخدام تحليل الانحدار البسيط والمتعدد للبيانات المقطعية المرتبطة بالزمن CROSS-SECTIONAL TIME SERIES، من خلال استخدام E-VIEWS:

2.4 وصف متغيرات الدراسة

يتعرض هذا الجزء من الدراسة لوصف متغيرات الدراسة، واختبار مدى ملائمة النموذج الخطي لبيانات الدراسة، حيث تم احتساب معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وبين المتغيرات المستقلة فيما بينها، كما تم اختبار وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد (الامتداد الخطي) MULTICOLLINEARITY، من خلال احتساب معامل تضخم التباين VIF، بالإضافة لاختبار وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال اختبار Darbun-Watson test، وفيما يلي عرض للإجراءات التي تم القيام بها قبل اختبار الفرضيات:

3.4 مصفوفة الارتباط CORRELATION MATRIX

تم احتساب قيمة معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation بين متغيرات نموذج الدراسة، حيث تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (ln) لقيم هيكل الملكية، والافصاح عن المخاطر غير النظامية،

وحجم الشركة ونسبة المديونية في الشركات الصناعية الأردنية، والذي رمز له بالرمز (L) والنتائج مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4.1): مصفوفة الارتباط بين متغيرات نموذج الدراسة

Probability	Correlation			
	LVaR	LOS	LSIZE	LDR
(الافصاح عن المخاطر غير النظامية) LVaR	1.000000			
LOS (هيكل الملكية)	0.581075 0.0003	1.000000 -----		
LSIZE (حجم الشركة)	0.849122 0.0000	0.573796 0.0004	1.000000 -----	
LDR (نسبة المديونية)	0.584432 0.0003	0.143844 0.4170	0.395419 0.0206	1.000000 -----

يبين الجدول أعلاه ان العلاقة بين المتغير التابع الإفصاح عن المخاطر غير النظامية LVaR ، ومتغيرات الدراسة الأخرى وهي هيكل الملكية LOS (الملكية الأجنبية FO، الملكية المؤسسية IO، الملكية الحكومية GP، الملكية العائلية FP، ملكية الأفراد PO)، وحجم الشركة LSIZE، ونسبة

المديونية LDR، وهي علاقة موجبة وذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة ألفا أقل أو يساوي 0.01؛ مما يؤكد وجود العلاقة الخطية بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع.

أما قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة فقد كانت جميعها موجبة، وكما أن معظمها كان ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$ ؛ مما يوجب القيام باحتساب معامل تضخم التباين VIF، للتأكد من خلو البيانات من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد.

4.4 الارتباط الخطي المتعدد MULTICOLLINEARITY

وتشير هذه الظاهرة الى وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر، يعمل على تضخم قيمة معامل التحديد R^2 ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب قيمة معامل تضخم التباين عند كل متغير حسب الفرضية التي يتم اختبارها، وقد كانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (4.2): نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

معامل تضخم التباين VIF	الفرضية
4.369	الفرضية الصفيرية الأولى
5.204	الفرضية الصفيرية الثانية
2.618	الفرضية الصفيرية الثالثة
2.750	الفرضية الصفيرية الرابعة
3.801	الفرضية الصفيرية الخامسة
8.044	الفرضية الصفيرية السادسة
5.128	الفرضية الصفيرية السابعة

يبين الجدول أعلاه أن قيم معامل تضخم التباين كانت جميعها أكبر من العدد 1، وأقل من العدد 10، حيث فحصت هذه الدراسة متوسط التباين المستخرج (AVE) وتوصلت إلى أن جميع قيم AVE

كانت أكثر من القيمة الموصى بها البالغة (0.50) (Hair et al. ، 2017)، مما يعني استيفاء الصلاحية المتقاربة.

5.4 الارتباط الذاتي AUTOCORRELATION

من شروط الانحدار خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي تعرف بوجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، مما ينتج عنه تحيز في قيمة المعلمات المقدرة *estimated parameters*، وبالتالي ضعف قدرة النموذج على التنبؤ. ويتم التأكد من ذلك بإجراء اختبار ديرين - واتسون (Durbin-Watson Test). ويعتمد هذا الاختبار على مقارنة *D-W* الجدولية لعينة حجمها *n* وعدد متغيراتها *k* مع نتيجة *D-W* المحسوبة، حيث يوجد قيمتان جدوليتان لإحصاءة *D-W* وهما *dl* القيمة الصغرى و *du* القيمة العظمى. حيث يتم رفض وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذا كانت قيمة *D-W* المحسوبة أكبر من *du*، ولا يعطي الاختبار أي معلومات إذا كانت تلك القيمة بين *dl* و *du*، وقد كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4.3): اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

النتيجة	<i>du</i>	<i>dl</i>	قيمة <i>D-W</i> المحسوبة	الفرضية
لايوجد ارتباط ذاتي	1.519	1.402	1.9972	الفرضية الصفرية الأولى
لايوجد ارتباط ذاتي	1.519	1.402	1.8705	الفرضية الصفرية الثانية
لايوجد ارتباط ذاتي	1.519	1.402	1.7382	الفرضية الصفرية الثالثة
لايوجد ارتباط ذاتي	1.519	1.402	1.6541	الفرضية الصفرية الرابعة
لايوجد ارتباط ذاتي	1.587	1.343	1.7690	الفرضية الصفرية الخامسة
لايوجد ارتباط ذاتي	1.587	1.343	1.7958	الفرضية الصفرية السادسة
لايوجد ارتباط ذاتي	1.587	1.343	1.8650	الفرضية الصفرية السابعة

نلاحظ ان قيم D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها أكبر من du مما يشير لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

6.4 اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (STATIONARY) (TEST)

يتم تطبيق هذا الاختبار للتأكد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا، وقد تم إجراء اختبار (Levin-Lin- Chu (LLC)) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوي على جذر الوحدة (Unit root) ولملائمته للبيانات المقطعية المرتبطة بالزمن panel data، وفي حال احتواء هذه المتغيرات على جذر الوحدة يتحتم أخذ الفروق لها لجعلها ساكنة، حيث أن الكثير من السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة لكنها تعطي قيم مرتفعة لـ (R^2, F, t) وهذا يؤدي إلى تفسير خاطئ ونتائج مضللة، لذا يجب إجراء اختبار جذر الوحدة لفحص مدى سكون السلاسل الزمنية.

الجدول رقم (4.4): نتائج اختبار جذر الوحدة

النتيجة	P-الاحتمالية Value	القيمة المحسوبة عند المستوى	المتغير
ساكن عند المستوى	0.000	-4.43331	الملكية الأجنبية
ساكن عند المستوى	0.000	-5.05391	الملكية المؤسسية
ساكن عند المستوى	0.000	-4.68931	الملكية الحكومية

ساكن عند المستوى	0.000	-5.74074	الملكية العائلية
ساكن عند المستوى	0.000	-6.00932	ملكية الأفراد
ساكن عند المستوى	0.000	-5.18532	الافصاح عن المخاطر غير النظامية
ساكن عند المستوى	0.000	-5.00910	هيكل الملكية

يشير الجدول (4.4) أعلاه الى نتائج اختبار استقرارية البيانات المتعلقة بعينة الدراسة، وذلك باستخدام اختبار Levin-Lin-Chu (LLC). ومنه يتضح ان جميع بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن لان جميع القيم الاحتمالية (P- Value) للمتغيرات لم تتجاوز مستوى 5%، اي أنها معنوية.

7.4 اختبار التأثير الثابت والتأثير العشوائي

يفترض هذا النموذج بان ميل معاملات المتغيرات المستقلة لا يتغير عبر الزمن، وهو نفسه لجميع الشركات، إلا إن هذا النموذج يفترض بان المقطع (Intercept) يتغير بتغير الشركات ولا يتغير عبر الزمن، وبصيغة أخرى فإن فإن مصطلح التأثير الثابت يعني ان المقطع لكل مجموعة بيانات لا يتغير خلال الزمن (time invariant)، وانما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية. وهذا من شأنه أن يعكس خصوصية كل مجموعة مقطعية (شركة) من خلال استخدام المتغيرات الوهمية Dummy Variable للشركات، وهو ما يعرف بطريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (Least Square Dummy Variable).

أما نموذج التأثيرات العشوائية فيعتبر بديلاً عن نموذج التأثيرات الثابتة، وقد صمم هذا النموذج من أجل التعامل مع المتغيرات غير المشاهدة على أنها متغيرات عشوائية يتم تضمينها في الخطأ العشوائي، حيث يكون حد الخطأ ذا توزيع طبيعي. ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية، وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، لهذا يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة. وبالتالي تقدر المعادلة السابقة وفقاً لطريقة (Generalized Least Squares).

ولتحديد أي من نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية على أنه هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة يتم تطبيق اختبار هاوسمان (H) Hausman حيث يفترض هذا الاختبار الفرضيات التالية:

H0: نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم،

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

ويكون القرار في هذا الاختبار من خلال احتساب قيمة الاحصاءة H حيث أن هذه الاحصاءة لها توزيع مربع كاي χ^2 وبدرجة حرية مقدارها k، حيث يكون نموذج التأثير الثابت هو النموذج الملائم إذا كانت قيمة الاحصاءة H أكبر من قيمة مربع كاي الجدولية، والعكس بالعكس.

والجدول رقم (4.5) يبين نتائج اختبار هاوسمان لكل فرضية من فرضيات الدراسة كما يلي:

الجدول رقم (4.5): نتائج اختبار التأثير الثابت والتأثير العشوائي لهاوسمان HAUSMAN

الفرضية	قيمة H المحسوبة	قيمة χ^2 الجدولية	الاحتمالية P-Value	النتيجة
HO1	23.491	0.016	0.000	التأثير الثابت
HO2	29.152	0.211	0.000	التأثير الثابت
HO3	32.536	0.211	0.000	التأثير الثابت
HO4	26.503	0.211	0.000	التأثير الثابت
HO5	24.823	0.018	0.000	التأثير الثابت

نلاحظ من الجدول أعلاه رقم (4.5) ان جميع القيم الاحصائية لاختبار هاوسمان كانت اكبر بكثير من قيم مربع كاي χ^2 الجدولية، وبهذا يمكن رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة.

8.4 اختبار الفرضيات

تم اخضاع الفرضيات الى الانحدار الخطي البسيط والانحدار المتعدد وذلك ضمن نموذج التأثير الثابت، بهدف دراسة القوة التفسيرية لكل متغير من متغيرات نموذج الدراسة، وذلك كما يلي:

الفرضية الرئيسية الأولى H01 :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لهيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) في الافصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار البسيط ضمن نموذج التأثير الثابت، وكانت النتائج

كما يلي:

الجدول رقم (4.6): اختبار الانحدار البسيط لأثر هيكل الملكية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية ضمن نموذج التأثير الثابت

الاحتمالية (P-Value)	اختبار T	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغير المستقل	المتغير التابع
0.0002	4.153868	0.172625	0.717061	هيكل الملكية	الإفصاح عن المخاطر غير النظامية
$R^2 = 0.343344$		$F = 17.25462$	$Prob = 0.000217$	$D-W = 1.9972$	

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار B قد بلغت (0.717061) وأن قيمة t عنده هي (4.153868) وبمستوى دلالة (Sig = 0.0002)، وهذا يؤكد معنوية هذا المعامل عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.01$. كما أن قيمة معامل التحديد كانت ($R^2 = 0.343344$) وهي تشير إلى أن 34.33% من التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في هيكل الملكية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة. وقد أشار الجدول إلى قيمة F التي بلغت (17.25462) وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$ ، وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى $\alpha \leq 0.01$.

ومما سبق من تحليل يستدعي رفض الفرضية الرئيسية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية

الفرضية الفرعية الأولى:

H0-1: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية الأجنبية في

الافصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار البسيط ضمن نموذج التأثير الثابت، وكانت النتائج

كما يلي:

الجدول رقم (4.7): اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية الأجنبية في الافصاح عن المخاطر غير النظامية

ضمن نموذج التأثير الثابت

الاحتمالية (P-Value)	اختبار T	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغير المستقل	المتغير التابع
0.0000	7.876078	0.121819	0.959453	الملكية الأجنبية	الافصاح عن المخاطر غير النظامية
$R^2 = 0.652751$		$F = 62.03261$	$Prob = 0.00000$	$D-W = 1.8705$	

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار B قد بلغت (0.959453) وأن قيمة t عنده هي

(7.876078) وبمستوى دلالة (Sig = 0.000)، وهذا يؤكد معنوية هذا المعامل عند مستوى دلالة

$\alpha \leq 0.01$. كما أن قيمة معامل التحديد كانت ($R^2 = 0.652751$) وهي تشير الى أن 65.27%

من التباين في الافصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في الملكية

الأجنبية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة. وقد أشار الجدول الى قيمة F التي بلغت

(62.03261) وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$ ، وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند

مستوى $\alpha \leq 0.01$.

ومما سبق من تحليل يستدعي رفض الفرضية الفرعية الأولى وقبول الفرضية البديلة التي تنص على

أنه:

يوجد أثر ذو دلالة احصائية للملكية الأجنبية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الفرعية الثانية:

H0-2: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية المؤسسية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار البسيط ضمن نموذج التأثير الثابت، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (4.8) اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية المؤسسية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية

ضمن نموذج التأثير الثابت

المتغير التابع	المتغير المستقل	المعاملات (B)	الانحراف المعياري	اختبار T	الاحتمالية (P-Value)
الإفصاح عن المخاطر غير النظامية	الملكية المؤسسية	0.016798	0.009663	1.738427	0.0915
R ² = 0.083896 F = 3.022128 Prob = 0.091459 D-W = 1.7382					

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار B قد بلغت (0.016798) وأن قيمة t عنده هي (1.738427) وبمستوى دلالة (Sig = 0.0915)، وهذا يؤكد عدم معنوية هذا المعامل عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$. كما أن قيمة معامل التحديد كانت ($R^2 = 0.083896$) وهي تشير الى أن 8.39% من التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في

الملكية المؤسسية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة. وقد أشار الجدول الى قيمة F التي بلغت (3.022128) وهي غير دالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ ، وهذا يؤكد عدم معنوية الانحدار عند مستوى $\alpha \leq 0.05$.

ومما سبق من تحليل يستدعي قبول الفرضية الفرعية الثانية التي تنص على أنه:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الفرعية الثالثة:

H0-3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية الحكومية في

الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار البسيط ضمن نموذج التأثير الثابت، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (4.9): اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية الحكومية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية

ضمن نموذج التأثير الثابت

الاحتمالية (P-Value)	اختبار T	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغير المستقل	المتغير التابع
0.0105	2.713902	0.395205	1.072548	الملكية الحكومية	الإفصاح عن المخاطر غير النظامية
R ² = 0.182465		F = 7.365263	Prob = 0.010489	D-W = 1.6541	

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار B قد بلغت (1.072548) وأن قيمة t عنده هي (2.713902) وبمستوى دلالة (Sig = 0.0105)، وهذا يؤكد معنوية هذا المعامل عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$. كما أن قيمة معامل التحديد كانت ($R^2 = 0.182465$) وهي تشير الى أن 18.24% من التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في نسبة الملكية الحكومية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة. وقد أشار الجدول الى قيمة F التي بلغت (7.365263) وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ ، وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند هذا المستوى.

ومما سبق من تحليل يستدعي رفض الفرضية الفرعية الثالثة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الحكومية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الفرعية الرابعة:

H0-4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للملكية العائلية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار البسيط ضمن نموذج التأثير الثابت، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (4.10): اختبار الانحدار البسيط لأثر الملكية العائلية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية

ضمن نموذج التأثير الثابت

الاحتمالية (P-Value)	اختبار T	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغير المستقل	المتغير التابع
0.0014	2.914901	0.437206	1.160528	الملكية العائلية	الإفصاح عن المخاطر غير النظامية
R ² = 0.192465		F = 7.865263	Prob = 0.010489	D-W = 1.6541	

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار B قد بلغت (1.160528) وأن قيمة t عنده هي (2.914901) وبمستوى دلالة (Sig = 0.0014)، وهذا يؤكد معنوية هذا المعامل عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$. كما أن قيمة معامل التحديد كانت ($R^2 = 0.192465$) وهي تشير الى أن 19.24% من التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في نسبة الملكية العائلية، مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة. وقد أشار الجدول الى قيمة F التي بلغت (7.865263) وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ ، وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند هذا المستوى.

ومما سبق من تحليل يستدعي رفض الفرضية الفرعية الرابعة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية العائلية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

الفرضية الفرعية الخامسة:

H0-5: لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لملكية الأفراد في الإفصاح

عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار البسيط ضمن نموذج التأثير الثابت، وكانت النتائج

كما يلي:

الجدول رقم (4.11): اختبار الانحدار البسيط لأثر ملكية الأفراد في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية ضمن نموذج التأثير الثابت

الاحتمالية (P-Value)	اختبار T	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغير المستقل	المتغير التابع
0.0001	7.926078	0.201819	0.998453	ملكية الأفراد	الإفصاح عن المخاطر غير النظامية
R ² = 0.872741 F = 62.95261 Prob = 0.00000 D-W = 1.8705					

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار B قد بلغت (0.998453) وأن قيمة t عنده هي

(7.926078) وبمستوى دلالة (Sig = 0.001)، وهذا يؤكد معنوية هذا المعامل عند مستوى دلالة

$\alpha \leq 0.01$. كما أن قيمة معامل التحديد كانت ($R^2 = 0.872741$) وهي تشير إلى أن 87.27%

من التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية يمكن تفسيره من خلال التباين في ملكية الأفراد،

مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة. وقد أشار الجدول إلى قيمة F التي بلغت (62.95261)

وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$ ، وهذا يؤكد معنوية الانحدار عند مستوى $\alpha \leq$

0.01

ومما سبق من تحليل يستدعي رفض الفرضية الفرعية الخامسة وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه:

يوجد أثر ذو دلالة احصائية لملكية الأفراد في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

والجدول رقم (4.12) يبين الترتيب التنازل للقوة التفسيرية لمتغيرات الدراسة لتفسير التباين الحاصل في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.

الجدول رقم (4.12): الترتيب التنازلي لقيم معامل التحديد لمتغيرات الدراسة

المقياس	PO	FO	LOS	FP	GP	IO
R ² %	87.27	65.28	34.33	19.24%	18.25	8.39
	<	<	<	<	<	<

وتشير نتائج الجدول أعلاه أن متغير ملكية الأفراد PO قد حل في المرتبة الأولى من حيث القدرة على تفسير التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية، حيث كانت قيمة معامل التحديد التي تم الحصول عليها عند دراسة أثر هذا المتغير هي الأعلى وبقية بلغت ($R^2 = 87.27\%$) ، وقد تلا هذا المتغير في القوة التفسيرية قيمة متغير الملكية الأجنبية FO؛ حيث بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 65.28\%$)، وقد حل متغير هيكل الملكية LOS في المرتبة الثالثة حيث قيمة معامل التحديد ($R^2 = 34.33\%$)، كما واحتل متغير الملكية العائلية FP المرتبة الرابعة من حيث القدرة على تفسير التباين في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية؛ حيث بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 19.24\%$)، كما واحتل متغير الملكية الحكومية GP المرتبة الخامسة عند معامل التحديد ($R^2 = 18.25\%$)، أما متغير الملكية المؤسسية IO فقد حل في المرتبة الأخيرة حيث كانت قيمة معامل التحديد هي (R^2)

(8.39% = ، وبهذا يكون متغير هيكل الملكية من المتغيرات التي تفسر وبجدارة التباين في الإفصاح

عن المخاطر غير النظامية مقارنةً بالملكية الحكومية والملكية المؤسسية للشركات الصناعية الأردنية

عينة الدراسة.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1.5 تمهيد

يتناول هذا الفصل من الدراسة النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الفصول السابقة، كما يتم مناقشة هذه النتائج مع الدراسات السابقة ذات الصلة. ثم يتم عرض التوصيات المتعلقة بالدراسة.

2.5 النتائج

مناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية الأفراد) في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. وقد دعم عدد من الدراسات هذه الفرضية، حيث أشارت دراسة سليم (2021) إلى ارتباط مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الحكومية وبالملكية المؤسسية، في حين يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من الملكية الإدارية. كما أظهرت نتائج دراسة السويركي (2021) إلى وجود أثر إيجابي معنوي لآليات حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري، متمثلة بوجود أثر إيجابي معنوي لتركيز الملكية على الإفصاح الاختياري. بينما أظهرت دراسة عمران (2015) أن تركيز الملكية، ووجود الملكية المؤسسية، يحسن مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر، أما ملكية بعض أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة فإنها تخفض من مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر. بينما تظهر دراسة (Habtoor et al. (2019 تأثيرًا قويًا لهيكل الملكية على الإفصاح عن مخاطر الشركات. ومع ذلك، فإن مدى واتجاه هذا التأثير يعتمدان على نوع الملكية.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للملكية الأجنبية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. وقد دعم من الدراسات هذه الفرضية، حيث تشير نتائج دراسة مليجي (2017) إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بوجود لجنة لإدارة المخاطر، والملكية الأجنبية. وظهرت دراسة Setiawan et al. (2016) أن الشركات ذات الملكية الحكومية والأجنبية لها تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. وقد تم معارضة عدد من الدراسات هذه الفرضية، حيث اشارت دراسة سليم (2021) إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية المؤسسية. كما أظهرت نتائج دراسة الشطناوي (2020) إلى وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير المالية. كما أظهرت نتائج دراسة عمران (2015) أن وجود الملكية المؤسسية يحسن مستوى الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر. وعلى العكس، أفادت دراسة Habtoor et al. (2019) أن الشركات ذات الملكية المؤسسية تميل إلى الكشف عن معلومات أقل صلة بالمخاطر.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للملكية الحكومية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. وقد تم دعم هذه النتيجة من قبل عدد من الدراسات حيث اشارت دراسة سليم (2021) إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الحكومية. اما دراسة Habtoor

et al.(2019) فقد كشفت ان الشركات ذات الملكية الحكومية تكشف عن المزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر. كما وضحت دراسة Setiawan et al. (2016) أن الشركات ذات الملكية الحكومية والأجنبية لها تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح.

مناقشة نتائج الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للملكية العائلية في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية. وقد دعم عدد من الدراسات لهذه الفرضية، حيث اشارت دراسة العيسى (2015) ان متوسط الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية ذات الملكية العائلية قدد بلغ 61.7%. كما وضحت دراسة Habtoor et al.(2019) ان الشركات ذات الملكية العائلية الأعلى تميل إلى الكشف عن معلومات أقل صلة بالمخاطر. كما أفادت دراسة Setiawan et al. (2016) أن الشركات ذات الملكية العائلية لها تأثير سلبي على توزيعات الأرباح.

مناقشة الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد أثر ذو دلالة احصائية لملكية الأفراد في الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات الصناعية الأردنية.

3.5 التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت اليها الدراسة، فان الدراسة توصي بما يلي:

1. زيادة الاهتمام بالإفصاح عن المخاطر غير النظامية المتعلقة بالشركات الصناعية الأردنية.
2. ضرورة تشديد الرقابة من قبل الجهات الرقابية على الشركات ذات الملكية العائلية للحد من التحفظ عن الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.

3. رفع نسبة الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في الشركات ذات الملكية المؤسسية مقارنةً بالشركات الصناعية الأردنية ذات الملكيات المختلفة.
4. زيادة افصاح الشركات ذات ملكية الافراد، الحكومية، الأجنبية عن المخاطر غير النظامية بما يضمن تقديم المعلومات بالمتعلقة بالإفصاح لأصحاب المصلحة.
5. مراجعة قوانين الحوكمة المتعلقة بالإفصاح لتقديم سياسات وإرشادات مناسبة لتحسين جودة أنظمة الإفصاح الشركات ذات الملكيات المختلفة.
6. ضرورة اجراء دراسات مقارنة حول هيكل الملكية في قطاعات مختلفة في الأردن لمقارنة ابعاد هيكل الملكية في كل قطاع ومدى تأثيره على الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.
7. استكشاف تأثير متغيرات الحوكمة الأخرى مثل التنوع بين الجنسين وتنوع الجنسية وتنوع التعليم على الإفصاح عن المخاطر غير النظامية.

المراجع

المراجع العربية

ابن رزق، لولوة على عبدالمحسن. (2020). أثر جودة التدقيق الخارجي في المخاطر غير النظامية

لدى البنوك التجارية في دولة الكويت (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية

العالمية، عمان.

أبو خزانة، إيهاب محمد. (2014). القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وأثر هيكل الملكية عليها

بالشركات المدرجة المصرية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر، ع3

أبو سعود، غسان، وراجحة، خالد، وأبو قلبين، أحمد. (2014). أثر هيكل الملكية على أداء

الشركات الصناعية الأردنية، المجلة العربية للمحاسبة 7(1)، 37-66.

أبو طالب، يحيى محمد. (2016). الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير

السنوية. النشرة الدورية لجمعية الضرائب المصرية، 26 (102)، 15 - 31.

ارتاحي، بدور مصطفى محمود. (2021). أثر المخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة على

ربحية البنوك الإسلامية الأردنية (2000-2019) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل

البيت، المفرق.

الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي، وسليم، أيمن عطوة عزازي. (2021). أثر خصائص مجلس

الإدارة وهيكل الملكية على التجنب الضريبي: دراسة اختبارية في البيئة المصرية. المجلة

العلمية للدراسات المحاسبية، 3(2)، 76 - 125.

بطاينة، هنادي، عبد، سوزان رسمي، وسويدان، ميشيل. (2019). أثر هيكل الملكية والحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الاردنية المدرجة. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال* 15(1).

بن زاوي، محمد الشريف. (2018). الشركات العائلية وتكاليف آليات الحوكمة: دراسة مبنية على التحليل التمييزي لعينة من الشركات الجزائرية. *مجلة المالية وحوكمة الشركات*، (1) 2، -55
56.

حسن، أحمد محسن. (2018). دور الإفصاح المحاسبي في استمرارية الشركات: بحث تطبيقي في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. *مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية*، مج10، ع3، 426 - 447.

حسن، رضا صبحي. (2017). العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق*، 39 (1)، 179 - 202

حمدان، بثينة مصلح. (2015). أثر مبادئ الحاكمية المؤسسية على المخاطر غير النظامية في البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة عمان العربية، عمان

حمدان، عالم محمد والسريع، عادل محمد وعناسوة، محمد سالمة. (2016م). هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودورها في تخفيض تكاليف الوكالة، *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، 24(4) 82-98.

حمدان، علام. (2012). "أثر خصائص جودة التدقيق في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية". *مجلة الإدارة العامة*، 52(4)، 589-620.

حميداتو، زهرة. (2017). *أثر التضخم على الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية: دراسة استبائية في بيئة المحاسبة الجزائرية لمدينة ورقلة* (رسالة ماجستير غير منشورة).

الداوي، خيرة، غريب، بولرباح، وخويلد، ابراهيم. (2021). تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2019). *مجلة المؤسسة*، 10(1)، 153-163.

زريقات، زياد محمد والغرابية، محمد عبد الرحمن والحداد، لارا محمد. (2016). تكاليف الوكالة والحاكمة المؤسسية: دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 12(2)، 1-34.

زعل، آلاء حمدي زكريا محمد، الجرف، ياسر أحمد السيد محمد، والعدوي، ليلى محمد الشوادفي عبد الحميد. (2022). دور التحفظ المحاسبي في الحد من المخاطر المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 9(1)، 1-44.

الزهرة، كزار سليم. (2016). قياس مستوى جودة الأرباح المحاسبية ومدى تأثيرها بمحددات هيكل الملكية، *مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية*، 6(3)، 146-182.

سليم، أيمن عطوه عزازى. (2021). أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. مجلة الفكر المحاسبي، 25(2)، 102-172.

السويركي، هاني جودت. (2021). أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 29(3)، 82-106.

الشريدة، نادية عبدالجبار محمد. (2018). أثر الالتزام بمتطلبات معيار العرض والإفصاح العام على تحقيق الميزة التنافسية: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية في مملكة البحرين (رسالة دكتوراه غير منشورة).

الشطناوى، حسن محمود عواد. (2020). الحاكمية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر في البنوك الإسلامية: أدلة من الأردن. المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية - سلسلة العلوم الانسانية، 24(2)، 1 - 24.

الصفدي، حازم خالد محمد. (2015). أثر الإفصاح المحاسبي الاختياري في التقارير المالية على ترسيد قرارات المستثمرين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الزرقاء

عبد السلام، كمال، الغندور، مصطفى عطية، والسيد، مصطفى طه محمد. (2021). أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة رأس

المال: دراسة تطبيقية . *المجلة المصرية للدراسات التجارية* مج 45 ، ع 2 ، 1-28

عبدي، نعيمة. (2014). أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات-دراسة نقدية تحليلية. *مجلة الواحات للبحوث والدراسات*, 7(2).

عذافة، مظاهر مردان، وسهم، مصطفى كريم. (2022). تأثير تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 33 ربحية السهم الواحد في تخفيض المخاطر المالية غير النظامية / دراسة تطبيقية في عينة من الشركات التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. *مجلة الإدارة والاقتصاد*,

134 ص 145-159

العقيدات، هدى قاسم. (2014). أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية وفاعلية نظام الرقابة الداخلية وهيكل الملكية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

على، عرفات. (2022). أثر كفاءة الاستثمار، استقلال الإدارة والملكية الأجنبية على توزيعات الأرباح من منظور المؤشر المصري لمسئولية الشركات-دراسة تجريبية. *مجلة البحوث المحاسبية*.

عليقات، نوفان، وعيسى، كفاح. (2016). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الحد من التهريب

الضريبي في الأردن: دراسة ميدانية. *مجلة المنارة للبحوث والدراسات* 22(4)

عمران، صلاح محمد. (2015). حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة (حالة الإفصاح عن معلومات

إدارة المخاطر): دراسة تحليلية ميدانية . مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ع 59 ، 33-88

العيسى، أحمد طاهر. (2015). أثر نوع الملكية على الإفصاح الاختياري في الشركات الصناعية

المساهمة العامة الاردنية: دراسة تطبيقية". (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة اليرموك

(2015-2016) -الأردن.

القليطي، إبراهيم عبد المجيد علي. (2019). تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركة

- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث

المحاسبية. 3(1)، 1-73

كاظم، صلاح جياذ، ومحمود، بكر إبراهيم. (2022). العلاقة بين مكونات هيكل الملكية واختيار

السياسات المحاسبية في ظل معايير الإبلاغ المالي الدولي (دراسة تطبيقية في سوق العراق

للأوراق المالية). مجلة الكوت الجامعية. 7(1).

محمود، خالد احمد علي. (2019). فن إدارة المخاطر في البنوك وسوق المال. ط 1. الاسكندرية -

مصر: دار الفكر الجامعي.

مرعي، محمد عدنان عبدالرحمن. (2015). العوامل المؤثرة على المخاطر غير النظامية وفقاً لمبادئ

الحاكمية المؤسسية: دراسة ميدانية على البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير

منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.

مسعودة، قطوش. (2021). دور الإفصاح المحاسبي في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة المسيلة، الجزائر.

المصطفى، سائدة زيدون. (2021). أثر هيكل الملكية على المخاطر المالية: دراسة تطبيقية على المصارف الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة اليرموك، إربد.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (2017). محددات الإفصاح عن المخاطر وأثره على القرارات المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري. مجلة البحوث المحاسبية، 4(2)، 138-199.

هيئة الاستثمار الأردنية. (2022). لمحة عن قطاع الصناعة. تم الدخول 2022/10/15. متوافر

على الموقع: <https://www.moin.gov.jo/wp-content/uploads/2019/07/Industry-Sector-Profile-24-4.pdf>

وزارة الاستثمار الأردنية. (2022). تم الدخول 2022/10/15. متوافر على الموقع:

<https://www.moin.gov.jo/ar/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%B9%D8%A9/>

المراجع الأجنبية

- Abdallah, A. A. N., Hassan, M. K., & McClelland, P. L. (2015). Islamic financial institutions, corporate governance, and corporate risk disclosure in Gulf Cooperation Council countries. *Journal of Multinational Financial Management*, 31, 63-82.
- Adrian, T., & Brunnermeier, M. K. (2008). *Federal Reserve Bank of New York. Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles, Federal Reserve Bank of NY Current Issues in Econ. and Fin.*
- Akbas, Halil Emre, (2016), "The relationship between board characteristics and environmental disclosure: evidence from Turkish listed companies", *South East European Journal of Economics and Business*, Volume 11 (2), 7-19.
- Al-Bassam, W. M., Ntim, C. G., Opong, K. K., & Downs, Y. (2018). Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations. *Business & Society*, 57(2), 335-377
- AL-hakim, N. M. (2021). The impact of irregular risks on the degree of banking security, an applied study in a sample of commercial banks registered in the Iraqi Stock Exchange for the period from (2007-2019). *Academic Journal of Nowroz University*, 10(2), 346-366.
- Al-Nimer, M. U. N. T. H. E. R. (2019). *Effect of Corporate Governance Rules On Voluntary Disclosure in Jordanian Corporations Listed with The Amman Stock Exchange (Ase):(An Empirical Study)*. *Studies in Business & Economics*, 14 (1)
- Al-Qudah, L. A. (2021). The Impact of Business Risk-Based Audit Approach on Reducing Unsystematic Risks: Evidence from Jordanian Banks. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 343-352.
- Andrea, C. (2003). *The History of Family Business 1850-2000. Cambridge: Cambridge University Press*

- Ben-Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2015). Earnings quality in privatized firms: The role of state and foreign owners. *Journal of Accounting and Public Policy*, 4(2015), 392-416.
- Bonna, A. K. (2012). *The impact of corporate governance on corporate financial performance* (Doctoral dissertation, Walden University).
- Carini, C., Rocca, L., Veneziani, M., & Teodori, C. (2017). *The regulation of sustainability information—the contribution of Directive 2014/95*.
- Choi, A. H. (2018). *Concentrated Ownership and long-term Shareholder Value*. *Harv. Bus. L. Rev.*, 53(8), 53-99.
- Elamer, A. A., Ntim, C. G., Abdou, H. A., Zalata, A. M., & Elmagrhi, M. (2019, April). The impact of multi-layer governance on bank risk disclosure in emerging markets: The case of Middle East and North Africa. In *Accounting Forum* (Vol. 43, No. 2, pp. 246-281). Routledge.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). *Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy*. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Farneti, F., De Villiers, C., & Dumay, J. (2018, May). The EU Directive on non-financial and diversity information: A new toothless tiger is born. In *41st Annual Congress of the European Accounting Association, Milan* (Vol. 30).
- Gaaya, S., Lakhali, N. and Lakhali, F. (2017) 'Does family ownership reduce corporate tax avoidance? The moderating effect of audit quality', *Managerial Auditing Journal*, 32(7), pp. 731–744.
- Gulin, D., Hladika, M., & Mićin, M. (2018). *Disclosure of non-financial information: The case of Croatian listed companies*. In *Consumer Behavior, Organizational Strategy and Financial Economics* (pp. 159-175). Springer, Cham.
- Habtoor, O. S., Hassan, W. K., & Aljaaidi, K. S. (2019). The impact of corporate ownership structure on corporate risk disclosure: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 15(2), 325-356.

- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Gudergan, S. P. (2017). *Advanced issues in partial least squares structural equation modelling*. Los Angeles, CA: Sage.
- Hamdi, B. N., & Cosset, J. C. (2014). State ownership, political institutions, and stock price informativeness: Evidence from privatization. *Journal of Corporate Finance*, 29, 179-199.
- Hasan, I., Kim, I., Teng, H., & Wu, Q. (2016). *The effect of foreign institutional ownership on corporate tax avoidance: International evidence (Research Discussion Papers 26/2016)*. Bank of Finland. Retrieved April 2, 2018 from https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14321/BoF_DP_1626.pdf?sequence=1
- He, W., & Shen, J. (2014). Do foreign investors improve informational efficiency of stock prices? Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 27, 32-48.
- Krisna, A. M. (2019) 'Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial pada Tax Avoidance dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi', *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 18(2), pp. 82–91.
- Lim, M., How, J., & Verhoeven, P. (2014). Corporate ownership, corporate governance reform and timeliness of earnings: Malaysian evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 32-45.
- Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review*, 25(6), 1333-1343.
- Meng, Y., Clements, M. P., & Padgett, C. (2018). Independent directors, information costs and foreign ownership in Chinese companies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 53, 139-157
- Nurleni, N., & Bandang, A. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management*

- Oktaviarni, F, Suprayitno, B (2018). "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy and Firm size on Firm value". *Journal of Accounting, University of Jember*, 16(2).
- Peter, Z. (2019). *Corporate and Tax planning in listed Non-Financial companies in Nigeria*. A Thesis Submitted to Department of Accounting, Bayero University Kano, Nigeria in Partial fulfillment of the requirement for the award of Phd. Degree in Accounting.
- Praptidewi, L. and Sukartha, I. (2016) 'Pengaruh Karakteristik Eksekutif Dan Kepemilikan Keluarga Pada Tax Avoidance Perusahaan', *E-Jurnal Akuntansi*, 17(1), pp. 426–452.
- Saggar, R. and Singh, B. (2017), "Corporate governance and risk reporting: Indian evidence", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 32 No. 4/5, pp. 378-405. <https://doi.org/10.1108/MAJ-03-2016-1341>
- Salvioni, D. M. (2018). Corporate governance, ownership and global markets. In *Competitive Business Management* (pp. 65-86). Routledge.
- Sayilgan, G., Karabacak, H., & Kucukkocaoglu, G. (2006). The firm-specific determinants of corporate capital structure: Evidence from Turkish panel data. *Investment Management and Financial Innovations*, (3, Iss. 3), 125-139.
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L. and Trinugroho, I. (2016), "Ownership structure and dividend policy in Indonesia", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10 No. 3, pp. 230-252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>
- Tahir, S., Saleem, M., & Arshad, H. (2015). Institutional Ownership and Corporate Value: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan. *Praktični menadžment*, 6 (1), 41-49.
- Tandean, V. A. and Winnie (2016) 'The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance', *Asian Journal of Accounting Research*, 1(1), pp. 28–38.

- Vu, V. T. T., Phan, N. T., & Dang, H. N. (2020). Impacts of ownership structure on systemic risk of listed companies in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 107-117.
- Wiridaningsih, Sari, R. N. and Rahmawati, V. (2018) 'Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Penghindaran Pajak dengan Efektivitas Komisaris Independen dan Kualitas Audit sebagai Pemoderasi', *Jurnal Akuntansi*, 7(1), pp. 15–29.
- Wong, A. Y., & Fong, T. P. W. (2011). Analysing interconnectivity among economies. *Emerging Markets Review*, 12(4), 432-442.
- Yang, Y., Ignatavičiūtė, E., & Šiaulyš, J. (2015). Conditional tail expectation of randomly weighted sums with heavy-tailed distributions. *Statistics & Probability Letters*, 105, 20-28.
- Yoo, T. Y., & Koh, Y. S. (2014). Agent or structure for principal-principal conflicts? Audit firms versus foreign ownership in the Asian context. *Asian Business & Management*, 13(4), 309–332.
- Zhang, D. and Cang, Y. (2021), "Ownership concentration, foreign ownership and auditing: evidence from SMEs in Latin America", *Pacific Accounting Review*, Vol. 33 No. 3, pp. 301-321. <https://doi.org/10.1108/PAR-06-2020-0081>.

الملاحق

المتغير المستقل (مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية)

تم قياس مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية في التقارير المالية للشركة (i) عن السنة المالية (t) من خلال الخطوات الآتية:

(أ) تحديد الإفصاحات الإلزامية طبقاً لتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية.
 (ب) مراجعة التقارير المالية للشركات عينة الدراسة وتحديد الإفصاحات غير الإلزامية (المتعلقة بالمخاطر غير النظامية).

(ج) تم تطوير مؤشر لقياس مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية للشركات عينة الدراسة يتكون من (18) بنداً كما، وذلك بالإعتماد على مؤشر تم بناءه بالإعتماد على الدراسات السابقة.

(د) تم فحص محتوى التقارير المالية للشركات عينة الدراسة لقياس مستوى الإفصاحات عن المخاطر غير النظامية الواردة فيها التقارير المالية، بحيث يأخذ كل بند من بنود الإفصاح عن المخاطر غير النظامية الواردة في المؤشر قيمة (1) إذا أفصحت عنه الشركة، وبخلاف ذلك يأخذ القيمة صفر.

(هـ) تم تجميع قيم بنود الإفصاح عن المخاطر غير النظامية لكل شركة ولكل سنة من سنوات الدراسة، ومن ثم تم تقسيم المجموع على العدد الكلي لبنود الإفصاح كما وردت في مؤشر الإفصاحات عن المخاطر غير النظامية، وذلك للوصول إلى مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية لكل شركة ولكل سنة، على النحو الآتي:

$$VDISC_{it} = \frac{NoID_{it}}{TID}$$

حيث:

$VDISC_{it}$

مستوى الإفصاح عن المخاطر غير النظامية للشركة (i) عن الفترة (t)

$NoID_{it}$

عدد البنود المفصحة عنها للشركة (i) عن الفترة (t).

TID: العدد الكلي لبنود الإفصاح عن المخاطر غير النظامية الواردة في مؤشر الإفصاح الإختياري لهذه الدراسة.

مؤشر نسبة الإفصاح عن المخاطر غير النظامية			
نسبة الإفصاح	عدد الشركات المفصحة	المؤشر	المخاطر غير النظامية
0.181818	6	المخاطر الداخلية بالكفاءات التشغيلية	مخاطر العمل
0.727273	24	الفشل في الحصول على براءة اختراع	
1	33	الأداء المالي (ربح / خسارة)	
0.242424	8	عدم الحصول على العائد المتوقع	
1	33	الديون وحقوق الملكية	المخاطر المالية
0.909091	30	إتساقية الأرباح	
0.060606	2	انهيار سلسلة التوريد	المخاطر التشغيلية
0.181818	6	أخطاء تصنيع	
0.060606	2	إختراقات أمنية (كشف معلومات سرية حول العملاء أو أنواع أخرى من بيانات الملكية)	
0.030303	1	مخاطر العمليات اليومية (الأعطال الناتجة عن الأنظمة أو الموظفين)	
0	0	الشراكة مع شركات منافسة (تعثر بيع / خطط تطوير)	المخاطر الاستراتيجية
0.848485	28	التنبؤات المستقبلية	
0.090909	3	تغيير القوانين أو اللوائح (التغييرات القانونية أو التنظيمية)	المخاطر القانونية والتنظيمية
1	33	مقارنة التكاليف التشغيلية بالسنة القبلية	
0	0	أخطاء في الاتفاقيات أو انتهاكات للقوانين	
0.636364	21	تنوع المحافظ الاستثمارية	مخاطر أخرى
0.909091	30	خطط الإدارة بشأن توزيع الأرباح	
0.181818	6	قيمة الأصل الاستثماري، مخاطر الإدارة، ومخاطر التقاضي، ومخاطر الموقع، ومخاطر التعاقب	
0.447811	266	عدد البنود الإفصاح عن المخاطر غير النظامية	

الشركات عينة الدراسة

1. الأردن لصناعة الأنابيب
2. الأردنية للصناعات الخشبية (جوايكو)
3. البوتاس العربية
4. حديد الاردن
5. الحياة للصناعات الدوائية
6. الشركة الاردنية لتجهيز وتسويق الدواجن
7. شركة الرازي للصناعات الدوائية
8. شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (مسك_الأردن)
9. شركة الصناعات الدوائية الاردنية
10. شركة المدن الصناعية الأردنية
11. شركة سنيورة للصناعات الغذائية
12. الصناعات البتروكيماوية الوسيطة
13. صناعات الخزف الاردنية
14. الصناعات الكيماوية الأردنية
15. الصناعية التجارية والزراعية
16. العربية لصناعة الألمنيوم
17. العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية

18. العربية لصناعة المواسير الصلب
19. العربية للصناعات الكهربائية
20. المتحدة لصناعة الحديد والصلب
21. المتحدة لصناعة الكابلات
22. مجمع الشرق الأوسط للهندسة والإلكترونيات والصناعات الثقيلة
23. المركز العربي للادوية والصناعات الكيماوية
24. مصانع الاتحاد للتبغ والسجائر
25. مصانع الاسمنت الاردنية
26. مصانع الزيوت النباتية الأردنية
27. مصانع الورق والكرتون الأردنية
28. مصفاة البترول الاردنية
29. مناجم الفوسفات الأردنية
30. الموارد الصناعية الأردنية
31. الوطنية لصناعة الألمنيوم
32. الوطنية لصناعة الحديد
33. الوطنية لصناعة الكابلات والأسلاك

جدول الإختصارات	
الإختصار	الرمز
الملكية الأجنبية	FO
الملكية المؤسسية	IO
الملكية الحكومية	GP
الملكية العائلية	FP
ملكية الأفراد	PO
حجم العينة	n
عدد متغيرات حجم العينة	k
نتيجة القيمة المحسوبة	D-W
القيمة الصغرى	dl
القيمة العظمى	du
سلسلة القيم شهرية	MVA
إجمالي القيمة السوقية لأصول الشركات المدرجة	Xj
القيم الإحتمالية	P
المجمّع للانحدار	OLS
القيمة المعرضة للخطر	VaR_q^i
القيمة القصوى واحتمالية الحدوث خلال نطاق زمني معين	q
تقلبات القيمة السوقية	X_i
القيمة السوقية للأصل	MVA
القيمة الدفترية	BVA
حقوق الملكية	BVE
قيمة الرسملة	MVE

البيانات المالية

القيم المحتسبة بالصافي للشركات على التوالي

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
2771119	1791081	985563	1767518	221973	304837	430418
8277132	11230465	14037813	13641460	3289684	4318602	5744652
51754696	54531097	60748793	60263606	61009428	73464579	75854225
2	3	4	5	6	7	8
16194133	21117056	20136211	22662646	4995087	6269094	8443660
124012	134455	144457	160812	221973	304837	430418
3260747	2703327	3103258	3364092	3289684	4318602	5744652
12294334	13001882	12509830	12512041	12119603	12521447	13818230
12	13	14	15	16	17	18
3242852	3801910	4376884	4744145	4995087	6269094	8443660
737650	723477	942539	1355149	1323795	1902778	1514147
15368495	15280454	17470617	21991244	21381235	17188684	17207868
62767422	64031290	68492775	89232602	100014434	90284198	87503317
31	32	34	35	36	37	38
28963916	34075747	40889837	44650838	46229986	41054922	42727786
737650	723477	942539	1355149	1323795	1902778	1514147
15368495	15280454	17470617	21991244	21381235	17188684	17207868
62767422	64031290	68492775	89232602	100014434	90284198	87503317
31	32	34	35	36	37	38
28963916	34075747	40889837	44650838	46229986	41054922	42727786
737650	723477	942539	1355149	1323795	1902778	1514147
15368495	15280454	17470617	21991244	21381235	17188684	17207868
62767422	64031290	68492775	89232602	100014434	90284198	87503317
31	32	34	35	36	37	38

28963916	34075747	40889837	44650838	46229986	41054922	42727786
239558	402586	782419	799225	765041	1114352	1968949
4302885	4411148	5575450	7151958	7298778	241805	2552860
19809769	23056264	12391584	12701843	28125568	25260260	26102742
13	14	15	16	17	18	19
9485282	9045956	10971325	11947760	12834331	5982489	8111306
189658	192170	184546	157163	237170	185971	180932
618967	1200765	764144	736206	470081	425726	116881
3945666	4096888	3804446	3903453	3964396	4245942	3658872
13	14	15	16	17	18	19
1888925	2516901	2377629	1895642	1660584	1727540	1255254
189658	192170	184546	157163	237170	185971	180932
618967	1200765	764144	736206	470081	425726	116881
3945666	4096888	3804446	3903453	3964396	4245942	3658872
13	14	15	16	17	18	19
1888925	2516901	2377629	1895642	1660584	1727540	1255254
189658	192170	184546	157163	237170	185971	180932
618967	1200765	764144	736206	470081	425726	116881
3945666	4096888	3804446	3903453	3964396	4245942	3658872
13	14	15	16	17	18	19
1888925	2516901	2377629	1895642	1660584	1727540	1255254

القيم المجمعه من الشركات

11192225	366553	15679151	14406819	-3846409	-559488	2853629	-1576687
14045854	894443	17328209	14236288	556493	1123083	1640737	527890
15686591	2035750	23896982	15631739	677068	2544227	418743	1141307
16105334	2657911	26393925	20165011	868884	606158	1175740	622161
17281074	4182815	33105676	21681164	916057	1451540	-17281074	1524904
20736627	5144516	35215408	21232913	1010523	4252848	2500218	795144
16447203	6695527	33429855	19043173	476545	785409	-4289424	1551011
15419732	6681576	31374563	17921559	-885918	2047237	-1027471	-13951
14892816	5453144	28847047	16831705	612492	2047237	-526916	-1228432
14971115	5306355	30171078	17714447	1249176	5842895	78299	-146789
21351509	267840	49246750	39605871	3246724	3056560	488631	118296
19695933	343742	51231477	42314607	2122966	3056560	-1655576	75902
20367893	142019	51338766	43667586	1575986	4856758	671960	-201723
20870071	68934	50754002	43187040	851313	5020351	502178	-73085
20359533	96204	49201055	42810869	665143	3786248	-510538	27270
53109721	7128233	118644399	55080078	11066320	17029786	1614892	767804
31924351	2310208	97364049	35487801	10921867	9855901	-21185370	-4818025
27381915	2915446	95034580	35813102	7624860	5379758	-4542436	605238
24661679	2387360	91189255	34506683	6036806	4376249	-2720236	-528086
23877528	1981590	90277793	33530153	6056009	6092363	-784151	-405770
19961130	10965227	45796559	21339958	4281050	4181104	117303	2395681
19866132	12639810	45623790	20697013	4046875	3816442	-94998	1674583
18848943	13214765	44419559	21217705	3654123	2901556	-1017189	574955
21145049	10144968	43470708	20629794	5242919	6062174	2296106	-3069797
17329017	6884247	41338815	20095168	4014696	7092982	-3816032	-3260721
24587246	4945012						

32639490	4248806	43591415	29876440	6008570	8761779	8052244	-696206
26536720	3411151	46803897	31923658	7172621	8682691	-6102770	-837655
26816226	3944250	48300285	35691972	7052936	10563837	279506	533099
36166267	3806211	49992017	38752389	7032644	7979482	9350041	-138039
27633155	4513416	51763738	39672451	6592165	8783477	-8533112	707205
21602696	1246670	33245904	25117562	4807051	8822204	1755517	-214727
22321572	1406717	32677049	25557157	4725576	4718423	718876	160047
20874265	1674408	30846589	25512945	4350811	3424000	-1447307	267691
18108006	1619746	31077358	25751493	2633027	-1026106	-2766259	-54662
15669836	1746368	30455129	25316468	1744856	1308104	-2438170	126622

25839181	1865397						
23756602	1312415	34923793	29382331	2279585	6351498	-2082579	-552982
21955492	914617	34649872	27049561	2279585	6522116	-1801110	-397798
20318094	848209	34929749	25491674	2490931	5172101	-1637398	-66408
19066884	729488	34026835	25103624	1996430	3479873	-1251210	-118721
17162295	892673	33764490	27140705	1101781	3784825	-1904589	163185

14316217	723785						
12609381	900680	75158316	11367408	1960713	1861037	-1706836	176895
14816944	560574	76609437	13918912	2931728	2621221	2207563	-340106
12314666	504385	80361577	14003563	2931728	2297105	-2502278	-56189
11810798	637638	76095209	15291333	465990	1797808	-503868	133253
15841022	4285780	77949824	14503310	4209450	-2016514	4030224	3648142

19783611	572417						
----------	--------	--	--	--	--	--	--

19409866	777868	54526193	42468003	2826007	5103370	-373745	
18829376	1031569	55490802	45274786	3262484	4726646	-580490	205451
19428576	451130	54953862	47425475	2785619	4566917	599200	253701
17839052	687163	53757621	47486402	1609368	2618534	-1589524	-580439
15096302	460240	58917502	52556251	221319	1618662	-2742750	236033
84648937	5910564						
72397611	4504132	220599199	172045058	-2349766	14498374	-12251326	-1406432
71102972	5062310	214431198	164933551	1691336	18192226	-1294639	558178
68894909	4830657	213449351	161244867	5165078	16005109	-2208063	-231653
69561137	5175055	205939504	160317639	3917349	14704181	666228	344398
75063704	5228173	211169084	162129249	5915732	19632953	5502567	53118
5992628	362412	20828065	14254631	1363054	1648184	-1676718	-49063
4904513	516407	20475826	14179241	539679	-1190964	-1088115	153995
5653392	377447	21521218	16915218	889319	3244955	748879	-138960
5989839	637117	21794914	16634267	937468	419086	336447	259670
5695689	496547	21704306	19050697	324373	3595001	-294150	-140570
15246206	430622	61988908	52503995	2271052	4268051	-1207520	-180266
17494817	6472517	67354963	55722147	5320188	3464263	2248611	6041895
12201917	478970	64317571	56237798	1023854	2631257	-5292900	-5993547
11423354	441647	63132479	55698325	378979	1129778	-778563	-37323
11439137	705559	63228277	55305639	485654	1653466	15783	263912
1762465	82707						
1204241	9027	12471740	11633350	-2082714	-1698717	-558224	-73680
1657027	154845	11901409	11297757	-1886210	-914659	452786	145818
2166787	168841	11766929	10880411	-1104921	-933634	509760	13996
2345178	171720	11158943	10553072	-1120518	-340105	178391	2879

3409190	303845	11054329	10155821	-572375	107334	1064012	132125
3006331	296278						
2711587	229736	13360685	12935060	78324	719411	-294744	-66542
2688045	186068	12860921	12490428	105443	787124	-23542	-43668
2305197	157889	12359343	12042131	-191234	58440	-382848	-28179
2283754	155687	12831917	12489792	-228513	161324	-21443	-2202
2676609	161044	12640550	12285857	75185	418385	392855	5357
0	1450000						
0	1450000	6485543	1742	-34374	0	0	0
20000	1450000	6493739	1012	-22215	0	20000	0
0	1450000	6469272	837	-88529	220	-20000	0
4000	1450000	6471877	442	-48134	0	4000	0
5300	1450000	6539169	3246	-56826	17814	1300	0
16680627	3429960						
17467252	2006182	35856225	17911222	1724239	717839	786625	-1423778
7824874	1574791	35515990	17115599	3046712	1396336	-9642378	-431391
8424860	1763575	36312931	16715698	3335578	2356625	599986	188784
7950923	1349699	35181481	16562342	2779203	1455081	-473937	-413876
8761283	1053471	36161421	16472128	3517612	2147481	810360	-296228
6738282	2567476						
5658958	10234572	50751758	4272176	-764767	-1836147	-1079324	7667096
5302319	10481894	50181724	3998511	168890	460808	-356639	247322

6881659	11628264	39238145	3656208	540987	110293	1579340	1146370
5684682	2614621	29347332	2771438	612820	4456904	-1196977	-9013643
5790997	1314366	32432265	3372142	1230523	490095	106315	-1300255
17994338	909140						
16873637	661674	21776003	12198168	604845	3064647	-1120701	-247466
19924137	1035268	21691426	11835915	1078713	3256852	3050500	373594
25973357	1503679	24348697	12711206	1629242	3539449	6049220	468411
28903956	1439040	24748920	13616035	1937630	4972479	2930599	-64639
31396568	1652927	27094681	15063534	2904738	5315671	2492612	213887
3013986	922476						
3028710	857529	6192636	3756478	47094	538210	14724	-64947
3195490	801588	5480623	3496911	97164	882225	166780	-55941
4444838	1103653	9465071	6982704	353621	607034	1249348	302065
6043007	1291656	12403482	9854520	415511	2342767	1598169	188003
9789579	2442256	16869218	12981636	966127	920080	3746572	1150600
9786376	4134030						
8450666	3557413	20067819	12295194	111820	869436	-1335710	-576617
7977592	2738102	19085908	10471661	168248	-817559	-473074	-819311
6736833	2806209	17509328	9734125	-229958	881983	-1240759	68107
5237896	2147271	14504478	8258049	-2729617	-394321	-1498937	-658938
4677858	1726383	12122584	7477037	-2576340	236699	-560038	-420888
19547753	5060768						

19350628	5318252	30355018	22022058	1153562	4280007	-197125	257484
19371755	3444210	32116611	23641227	953444	3470529	21127	-1874042
21753566	4450272	34647256	26196991	876562	3896251	2381811	1006062
22618319	5482967	35363664	24627364	668681	2745226	864753	1032695
23370180	6573044	33759820	22349669	768312	2128541	751861	1090077

13340567	5466261						
17561869	5099802	32395442	14765583	1138966	-165172	4221302	-366459
12235061	6389953	38589044	11666775	-1917505	-5261	-5326808	1290151
11913560	8134118	41205455	8123973	-1566380	-1124841	-321501	1744165
15236507	3561711	34149686	13800526	2081809	9670913	3322947	-4572407
12714606	10268333	39863686	11662194	-783688	-109273	-2521901	6706622

5951351	2215993						
5959703	7137866	21730117	7771099	1779827	-48579	8352	4921873
3490271	398670	22195492	6829454	384956	439462	-2469432	-6739196
3224794	480534	30494661	6322646	-1654705	745433	-265477	81864
3571983	371158	28911438	5842554	-636853	701818	347189	-109376
4223457	324447	31543947	6607536	361892	-1929030	651474	-46711

354991379	101138945						
342576584	76665833	577542996	197487728	16105838	99632824	-12414795	-24473112
351628522	69401002	621382034	206821776	18074087	88780318	9051938	-7264831
340447500	64792892	652946446	220144900	24030280	80098530	-11181022	-4608110
329437422	62919390	624299761	233861850	21307063	71088499	-11010078	-1873502
324981209	64275039	691160398	247005972	19044843	87334763	-4456213	1355649

9022184	3831147						
12798090	5037143	30118120	455371	-1285795	295348	3775906	1205996
20498896	4422190	30696944	474727	68016	437082	7700806	-614953
21086123	7964904	33833014	477711	-874225	-5572368	587227	3542714
23702113	5259507	30375200	443347	220104	864112	2615990	-2705397
22859090	4725199	30770014	360988	10668	1086211	-843023	-534308

920247213	311567500						
1012431622	378979747	903906188	314643777	22809061	42279173	92184409	67412247
1014369411	398506631	941769222	328796089	12733647	-30411187	1937789	19526884
1041512447	497350001	1070206048	347854598	12733647	63603151	27143036	98843370
995425088	591381708	1002419664	364721204	9417279	73549974	-46087359	94031707
1003241454	533275709	962393909	379902664	9834729	-33995247	7816366	-58105999

221121406	70253437						
246449534	93463390	257785368	85391366	3352879	4454926	25328128	23209953
261715115	105535696	288552570	100575341	8552899	34770731	15265581	12072306
270815774	132566224	336581707	118351068	5590009	39263987	9100659	27030528
268657742	186686483	410680502	132128073	5680003	-28214147	-2158032	54120259
272803807	138076595	375237054	140716544	3552531	-32101928	4146065	-48609888

941081546	32660554						
777377778	37125346	302489622	200436786	17669740	31147254	-163703768	4464792
771944881	41050050	362259938	228610502	20827736	30057536	-5432897	3924704
921707217	58712512	446121402	292866911	23778669	11016270	149762336	17662462

1000320083	72097031	468080502	301307186	10444916	35803600	78612866	13384519
889926147	113008345	506845085	300343990	14925900	82708211	-110393936	40911314

6633231	1505901						
2458476	1423928	30202182	8778579	1067116	1359894	-4174755	-81973
6964751	1486240	23077335	6949651	-2813833	-2366813	4506275	62312
7079141	4382576	23919807	6250609	645877	1081342	114390	2896336
10274117	7158906	26767446	5141089	3212347	5169654	3194976	2776330
9026359	7884294	29248260	5426221	2159870	3243009	-1247758	725388

4773167821	1.362E+09						
2652895253	424640976	1283198686	119518426	31131318	476757036	-	-937602223
1814417697	450168839	1243232980	126601708	33749044	84387186	2120272568	25527863
1782857161	832544639	1368290164	150230983	32654771	-56749589	-838477556	382375800
1799047736	912187341	1440221599	177624911	36616235	-	-31560536	79642702
1791763631	210022551	1291193749	177612799	43866972	108840415	16190575	-702164790
					372573957	-7284105	

50020535	302639						
56001681	222940	51329568	7286371	16133360	15411700	5981146	-79699
62482728	250034	56939162	11021323	17601120	16493719	6481047	27094
86957808	260298	65671265	12068842	25393985	25651316	24475080	10264
93724896	263356	76519633	14264460	28376532	22074364	6767088	3058
85210851	265966	83647336	14007086	24499459	29067161	-8514045	2610

5918253	4493696						
6826317	5059599	8915086	573614	367389	572805	908064	565903
6668468	5087335	8594436	613486	359062	481356	-157849	27736
8707361	5732738	9390028	537329	457320	618451	2038893	645403
8707361	4766397	8830818	470094	427232	309260	0	-966341
7252231	4898282	9280622	459663	460546	909907	-1455130	131885
6860032	0						
7249904	0	39312625	1070892	2277777	-4161780	389872	0
7478240	0	41051880	1803336	2120158	-20534	228336	0
7416211	0	46409846	2784865	3078181	-1839481	-62029	0
7780241	0	48327222	46633308	3107972	795990	364030	0
8232676	0	54075876	2023621	2966315	897231	452435	0
1944836	67840						
1464319	165655	1616323	523176	-28138	289504	-480517	97815
2525744	459725	2218183	542432	203872	158556	1061425	294070
1937890	297454	2041615	535203	82322	-252599	-587854	-162271
2156181	149836	2029198	504140	-31425	61297	218291	-147618
1775203	309912	1723954	470974	-2908	199460	-380978	160076
5281223	84226						
5354979	31004281	40005742	324578	829166	3922513	73756	30920055
5632344	33376243	40599844	315054	1888216	-1489527	277365	2371962
5788844	0	41793575	261337	1684264	-127755	156500	-33376243
5742102	0	36684863	194464	2519033	2704420	-46742	0

6176401	0	42516610	236029	2542714	4142112	434299	0
17380714	7279032						
20287084	7165645	54665814	1423024	997916	332847	2906370	-113387
31155913	12424378	61027970	1394994	2968137	-335611	10868829	5258733
23197929	5864995	57629588	2201642	1644974	3668487	-7957984	-6559383
24698824	6064607	60325197	1892010	905628	829473	1500895	199612
25652692	5505089	59988261	878247	508172	2532305	953868	-559518
179546	0						
62659	0	1000346	998	-29219	-83564	-116887	0
117415	0	992954	572	-7025	-372294	54756	0
100000	381	976343	146	-19611	-11563	-17415	381
68	0	952851	1	-29992	123834	-99932	-381
2313	0	918837	1	-26014	-28586	2245	0
6038445	2633175						
6786485	9074489	44944822	232076	2089174	-434357	748040	6441314
7365460	11422853	54546696	232076	2281848	-2517159	578975	2348364
9005198	11912227	68961339	2436595	2728931	-7480366	1639738	489374
11963641	0	80152304	2897015	3784621	-1316653	2958443	-11912227
14057988	0	91857990	2921867	4200729	-538658	2094347	0
2683244	0						
1595139	0	32274999	0	1376039	-550684	-1088105	0
184427183	35680082	186346785	24146420	3115489	-11468127	182832044	35680082

230080846	83098964	178214337	23988272	3254206	11127584	45653663	47418882
132301728	91584855	197390099	25257047	1532620	-2938197	-97779118	8485891
74728590	59863554	165417734	22826206	-12814	1956417	-57573138	-31721301
69685202	27442234						
64801763	23324690	91590358	31264619	4100443	16990254	-4883439	-4117544
61542233	30826184	101763094	31479064	5011909	2094488	-3259530	7501494
52621705	23638244	100414723	36838520	5011909	1677876	-8920528	-7187940
53386019	27958818	108404364	40586545	-6043251	3880647	764314	4320574
54937971	21373839	99734102	40304282	-7344100	3880647	1551952	-6584979
10903267	2943273						
10523425	3122710	18236464	6658674	2288226	2292450	-379842	179437
10684140	4689926	20717436	7368581	2349827	1895764	160715	1567216
12801448	5730674	23924273	8455517	2471383	2412660	2117308	1040748
14288366	5558241	28160276	12038106	3143502	3786206	1486918	-172433
15795790	6287559	28065428	13061701	3331876	2685108	1507424	729318
10715583	3300819						
10300020	5760515	10351106	2547144	2709744	1287262	-415563	2459696
6801591	6109012	11617526	2734215	655393	527046	-3498429	348497
6930636	8238777	13265997	2510228	856496	-594362	129045	2129765
8003455	7917431	13729677	2591720	1008557	1668236	1072819	-321346
9119947	9928550	16032112	2537009	1273528	405598	1116492	2011119
24,822,565	2280507						

18,227,333	2965559	25911755	12905037	65243	-655984	-6,595,232	685052
14,008,158	1917945	26744485	13263492	31449	2178378	-4,219,175	-1047614
16,965,485	1812744	28193445	13364457	122099	-319766	2,957,327	-105201
19,851,205	3291092	28766037	15158012	73441	2681474	2,885,720	1478348
22,190,884	3008073	29189281	14840913	169704	353985	2,339,679	-283019
11,046,587	1019288						
10,351,140	1843229	6815250	870615	-133141	-551201	-695,447	823941
2175002	5798	4643227	659337	1674847	-11480	-8,176,138	-1837431
110080	732	3949223	593064	-329788	-279893	-2,064,922	-5066
738839	56284	4111084	526791	215223	-159522	628,759	55552
392479	406703	3638176	461760	24089	-205859	-346,360	350419
7,767,705	4904928						
1794159	2402429	19291682	11835833	-957349		-5,973,546	-2502499
825,558	2431749	19030714	11803828	-533157		-968,601	29320
793,859	2168328	18600813	11741992	-411826		-968,601	-263421
1,180,403	1925972	17414389	10762483	-445761		386,544	-242356
852,682	1979146	17345162	10729614	67808		386,544	53174
						-327,721	-1979146
21,669,568	8323330						
19,570,219	8115674	28493129	6025578	1729359	1889519	-2,099,349	-207,656
19,977,514	9028653	28920888	5848170	2236794	2831308	407,295	912,979
17,881,093	8425902	27188254	6052765	2020234	5579481	-2,096,421	-602,751
17,371,464	8506353	27427763	5735567	2015876	1614390	-509,629	80,451
19,963,504	7930715	29919158	6181909	2430907	1186232	2,592,040	-575,638

3,999,189	751537						
2,126,171	368417	10802014	6916546	-615088	804915	-1,873,018	-383,120
2,288,208	730166	11148463	6815502	-359163	-356445	162,037	361,749
2,929,802	480346	10906072	6235231	-1757070	-1139241	641,594	-249,820
4,384,161	568840	9130584	5855574	-1260344	1001488	1,454,359	88,494
3,607,212	575317	7711515	5493241	-1146087	32521	-776,949	6,477
34,579,008	7109836						
39,387,997	6131918	62712570	46796024	825590	3663172	4,808,989	-977918
36,461,159	9956920	68403224	52486799	-1874399	-4892313	-2,926,838	3825002
40,708,523	9056785	72995137	57186989	212012	5690344	4,247,364	-900135
67,753,787	7073537	79167195	64049444	227335	-1580817	27,045,264	-1983248
41,559,661	5887320	85080556	69581460	478589	6517636	-26,194,126	-1186217
17,286,923	1605195						
16,747,543	2116567	11601753	3464289	1439912	2306623	-539,380	511372
15,866,108	1929243	13385478	3619154	696017	982290	-881,435	-187324
17,390,504	2407754	15025698	5305610	960248	2300070	1,524,396	478511
16,808,292	3389047	16227798	6248956	227308	-3061264	-582,212	981293
17,807,696	3392683	19168017	8797548	113853	1364716	999,404	3636
9,746,196	2819163						
8,924,199	1911423	26858239	7070250	993623	4568321	-821,997	-907740
8,749,738	1710590	27344828	6965620	2203930	1961258	-174,461	-200833
9,585,799	1961202	28962656	6768383	1779525	1566999	826,061	250612

11,014,938	3473663	29098155	6359985	1028232	-840470	1,429,139	1512461
12,463,555	2491603	28619015	6699314	2399538	3150850	1,448,617	-982060
17,699,562	1338294						
17,397,423	1141736	11146023	976794	1263257	4197833	-302,139	-196558
16,978,406	1565164	11764873	831888	1370369	169353	-419,017	423428
13,597,397	1582153	11801111	1148657	1054084	5074532	-3,381,009	16989
12,631,169	1404974	11689192	1234185	672791	-834059	-966,228	-177179
13,094,062	1470879	12039129	1366438	701874	3155542	462,893	65905
99,009,371	15194162						
79,177,612	18893670	85470544	38652811	4885755	12058948	-19,831,709	3699508
68,719,018	16153800	75246121	35562635	-7809617	4617732	-10,408,094	-2739870
71,442,995	17577660	77245930	32391799	-583562	623474	2,723,977	1423860
73,850,317	21166528	74748156	30005390	-6046052	-3027521	2,407,322	3588868
65,713,148	15253883	66516255	27266450	-4786664	2802766	-8,137,169	-5912645
14,211,901	5283967						
13,590,307	5593620	13271410	3311658	782572	1412505	-621,594	309653
12,282,367	5508690	14003444	2936235	803558	229175	-1,307,940	-84930
10,782,615	5750757	14014758	2709421	310299	-629204	-1,499,752	242067
13,663,000	3635281	13181245	3010355	253262	-293853	2,880,385	-2115476
13,837,425	3588896	12623750	3312945	21611	1299474	174,425	-46385
5,608,169	2623866						
0,113,862	2133166	6380732	975473	363329	1645932	-494,307	-490700

5,368,579	1815373	6887859	932912	363968	1192051	٢٥٤,٧١٧	-317793
5,489,977	1268638	7249828	906661	643118	1141070	١٢١,٣٩٨	-546735
5,401,575	790884	7696362	981935	829941	1440832	-٨٨,٤٠٢	-477754
5,169,328	800917	7844303	947295	1103161	1131145	-٢٣٢,٢٤٧	10033

43,169,528	6925203						
42,324,903	6465595	49378101	24292783	4904813	7576279	-844,625	-459608
48,202,969	12029881	59252138	27957224	1949847	4651662	5,878,066	5564286
56,171,820	10267788	61472208	29727841	4580559	11178722	7,968,851	-1762093
55,889,229	9616693	61281387	30545988	4325013	7124380	-282,591	-651095
64,131,668	10719679	67402382	34912284	6108229	11063781	8,242,439	1102986

49,723,943	13213031						
33,984,343	21385088	74570344	26137704	-424551	-527195	-15,739,600	8172057
28,911,075	29368628	79108261	20146793	-37508	3238875	-5,073,268	7983540
12,677,539	26734575	70764235	17955874	-3677419	614929	-16,233,536	-2634053
5,774,296	20589665	66765296	24234649	-4550143	10577566	-6,903,243	-6144910
8,217,218	5775099	65018748	30930501	-3959355	17507619	2,442,922	-14814566

15,260,496	1997831						
13,457,173	1803830	16312501	5911136	487818	1881315	-1,803,323	-194001
11,966,849	1897967	15879089	5607579	490140	1182687	-1,490,324	94137
12,608,012	1958802	15363783	5606106	553628	1535238	641,163	60835
11,695,293	1671256	15439146	5251753	-11334	-60875	-912,719	-287546
10,046,266	1220041	14120704	4923344	9805	1579733	-1,649,027	-451215

221,084	308938						
134,162	67541	6818752	6818752	-266212	-692099	-86,922	-241397
12,509,200	122413	11481541	11481541	762657	-1186995	12,375,038	54872
23,113,361	149710	10481896	10481896	537730	1249612	10,604,161	27297
29,937,054	135052	9269444	9269444	722808	950762	6,823,693	-14658
24,256,580	232348	8983876	8983876	276088	770946	-5,680,474	97296
749,694,000	110203000						
763,323,000	120536000	1174183000	292626000	33764000	21867000	13,629,000	10333000
551,891,000	123683000	1136295000	277323000	-88821000	-44011000	-	3147000
598,483,000	141716000	1077663000	260459000	-47532000	33384000	211,432,000	18033000
706,642,000	119214000	1122336000	239704000	47276000	51221000	46,592,000	-22502000
690,203,000	83475000	1173205000	229509000	21867000	64831000	108,159,000	-35739000
570,979,000	61546000						
557,329,000	68453000	1016122000	310505000	131133000	188259000	-13,650,000	6907000
422,939,000	53141000	916836000	308166000	62244000	74559000	-	-15312000
477,991,000	50689000	937307000	297891000	89843000	129411000	134,390,000	-2452000
530,825,000	66778000	1010605000	268433000	124874000	120875000	55,052,000	16089000
571,361,000	102747000	1088573000	320336000	151695000	130729000	52,834,000	35969000
102,367,758	7698133						
67,650,921	6228498	67864246	40516327	224220	9283439	-34,716,837	-1469635

38,585,402	5077093	66848655	40263929	-297230	4199562	-29,065,519	-1151405
32,055,548	4438933	64654725	41365046	-1420692	3010307	-6,529,854	-638160
39,257,062	3686656	62015691	40229218	-1946327	-711128	7,201,514	-752277
16,072,634	1996098	58522630	39752223	-6343351	-1796234	-23,184,428	-1690558
12,073,893	2615793						
9,121,837	1558337	14701980	5573064	322362	25151	-2,952,056	-1057456
8,088,497	1423955	14185840	4924969	358595	1541035	-1,033,340	-134382
8,943,080	1661924	15614406	5192001	183238	648741	854,583	237969
8427620	1532027	14820731	5294642	46724	-89265	-515,460	-129897
4826354	969153	12649123	5081491	-664133	679918	-3,601,266	-562874
74,626,350	7114273						
72,919,599	6979040	120198857	37737328	15605007	18612134	-1,706,751	-135233
63,400,764	4436786	107701191	36444211	12479112	14153118	-9,518,835	-2542254
49,402,580	4253642	88267961	34353142	10250396	30764038	-13,998,184	-183144
39,624,483	5405255	99946379	32050825	-786393	-10806696	-9,778,097	1151613
49,156,804	6948905	94029030	30077488	4562127	9195519	9,532,321	1543650
5,201,403	950700						
2,254,370	595246	7369810	1436811	-285328	705032	-2,947,033	-355454
2,510,127	583014	7069186	1360470	-134713	174398	255,757	-12232
1,860,433	915301	7403991	1322748	-69481	-349323	-649,694	332287
1,896,729	450164	7378657	1522588	-731687	64219	36,296	-465137
1,392,963	191724	6014113	1541650	-889665	149911	-503,766	-258440

43,318,611	7844003						
41,640,457	7047223	56475611	14484274	2938135	2508298	-1,678,154	-796780
42,865,348	9027814	61771322	14918594	4203565	4162857	1,224,891	1980591
44,398,540	9620816	65410594	15364465	2394781	2832015	1,533,192	593002
34,161,305	10093462	66546137	15571394	142555	-3508045	-10,237,235	472646
31,530,992	8613682	63236969	14673078	-3567363	6313165	-2,630,313	-1479780
11,839,338	2629589						
8,638,122	2188536	18135297	4455597	-635360	1144801	-3,201,216	-441053
8,443,987	3475825	16407509	4087212	533410	2105357	-194,135	1287289
8,459,968	3814780	17162473	3972590	869903	1051916	15,981	338955
6,984,802	1828660	16747169	4055172	391150	616067	-1,475,166	-1986120
10,284,755	2698649	17584569	3989637	219592	-842989	3,299,953	869989
7,782,869	1710221						
6,455,011	1787930	10004550	5228366	341740	1104978	-1,327,858	77709
6,350,481	1585447	11434714	5317874	339431	1802771	-104,530	-202483
6,661,590	1736135	11704092	6167157	319151	241293	311,109	150688
5,703,647	1488773	10641784	6153647	343638	-396771	-957,943	-247362
7,775,492	2372951	13602131	6414635	162782	-649853	2,071,845	884178
6,116,181	1444159						
6,570,094	1160053	15790055	10039595	-652109	750838	453,913	-284106
8,898,805	1537552	15771010	9627270	185160	803207	2,328,711	377499
8,829,712	1931721	16087010	9142247	-601311	318862	-69,093	394169

7,323,743	1775478	15166677	8983254	-600923	1091018	-1,505,969	-156243
6,344,413	673462	13017651	8579157	-1419039	302654	-979,330	-1102016
19,537,567	4057124						
17,301,006	5107900	34153497	12039912	-364753	-987932	-2,236,561	1050776
15,250,003	4128097	27913613	11227586	-1613493	4814390	-2,051,003	-979803
16,232,046	5684167	29141192	10973601	-1305099	-1340560	982,043	1556070
13838689	2514671	29020057	10918836	-1238233	-281411	-2,393,357	-3169496
9,377,681	2246433	26037618	10092127	-2101484	1639272	-4,461,008	-268238
28,038,539	4053911						
32,246,054	5736592	52067952	16586680	695356	1988517	4,207,515	1682681
21,788,361	2974789	47105970	15515098	289299	7015292	-10,457,693	-2761803
31,865,582	3738805	54129908	15828255	1064758	-2162352	10,077,221	764016
37,893,039	6021058	49868838	16362762	-1752794	-3583212	6,027,457	2282253
33,771,235	5725448	44605062	15187096	-683060	9209160	-4,121,804	-295610
10,935,563	466655						
11,903,100	338056	76423494	553341	4911156	1131958	967,537	-128599
10,517,885	12159	75022757	279669	3850307	-784129	-1,385,215	-325897
10,843,614	5491466	73734991	318979	3403696	1658442	325,729	5479307
8,964,512	2609434	70907837	271510	3455285	5561206	-1,879,102	-2882032
15,437,586	2056166	66727330	234065	2869240	3643287	6,473,074	-553268