



أثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق بالشركات الكويتية المدرجة بالبورصة

The Impact of dividends on disclosure of market risks on Kuwaiti listed companies

أ.م.د/ ابراهيم زكريا عرفات
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

أ/ فهد فالح سالم الهدية
باحث ماجستير

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ
المجلد العاشر - العدد السابع عشر - الجزء الثاني
يناير ٢٠٢٤م

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

ملخص البحث:

هدف البحث إلى التعرف على أثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق في الشركات الكويتية المدرجة. ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم تقسيم البحث إلى جزء نظري تناول التأسيس النظري لمتغيرات الدراسة، وهي توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر السوق، ثم تم استعراض وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت هذه المتغيرات، أما الجزء التطبيقي للبحث فقد استخدم الباحث فيه الاختبارات الإحصائية لاختبار فروض البحث، حيث توصل الباحث إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق.

الكلمات المفتاحية: توزيعات الأرباح، الإفصاح عن مخاطر السوق، مخاطر الأدوات المالية.

Abstract

This research aims to investigate the impact of dividends on the disclosure of market risk in listed Kuwaiti companies. To achieve this objective, the research was divided into the theoretical part to review the literature related to the subject of the research, namely dividends and disclosure of market risks, and then the previous studies that addressed these variables were reviewed and analyzed. The applied part of the research used statistical tests to test the study's hypotheses. The results of the research indicated that there is a statistically significant impact of dividends on market risk disclosure.

Keywords: dividends, disclosure of market risk, financial instrument risk.

١. الإطار العام للبحث:

١/١ مقدمة البحث:

أدت التغيرات في بيئة الأعمال التي من أهمها تعقد عمليات الشركة وهياكلها التمويلية، تزايد حدة المنافسة إلى إعادة النظر في النماذج الحالية للتقارير المالية حيث تفتقر إلى الشفافية والوضوح في الإفصاح عن المخاطر (إبراهيم، ٢٠١٤، ص ١٥٥)، وقد أكدت أدبيات الفكر المحاسبي (Neifar and Jarboui, 2017, p. 2; Mokhtar and Mellet, 2013, p. 838) على عدم كفاية ممارسات الإفصاح عن المخاطر ووجود ما يسمى بالفجوة المعلوماتية للخطر "Risk Information Gap" بين معدي القوائم المالية ومستخدميها. وهو ما عبرت عنه دراسة (Khlif and Hussainey, 2016, p. 185) بقولها "Companies are Providing Insufficient Risk Information In their Annual Report."

ولقد حظي الإفصاح عن المخاطر باهتمام متزايد بين الهيئات المنظمة للإفصاح في جميع أنحاء العالم علي مدي السنوات الخمسة عشر الماضية بهدف إتاحة أسواق مالية عادلة، وفي أعقاب الفضائح المالية الأخيرة مثل (Enron and World Com)، ومنذ أزمة الأسواق المالية العالمية التي بدأت عام ٢٠٠٧ اهتزت ثقة المستثمرين الحاليين والمحتملين بها، وحدث سخط من جانبهم والجمهور عامة، وهو ما إدي إلي اكتساب دور المعلومات المتعلقة بالمخاطر في الأسواق أهمية متزايدة، كما زاد الطلب علي الإفصاح عن المخاطر بشفافية (أبو خزانه، ٢٠١٨، ص ٢).

وتظهر أهمية الإفصاح المحاسبي عن المخاطر من دوره في تعزيز كفاءة سوق المال فهو يساعد المستثمرين من ناحية على تقدير حجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، ومدي استدامة عملياتها والتنبؤ بعوائد الأسهم مما ينعكس على كفاءة القرارات الاستثمارية (Al-Hadi et al., 2016, p. 147)، ومن ناحية أخرى فهو يساعد الشركات على تحسين المرونة المالية Financial Flexibility حيث يقلل من طلب المستثمرين لمعلومات إضافية من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة وهو ما يقلل من الاحتفاظ بالنقدية بخلاف النقدية التي يتم الاحتفاظ بها لأغراض الحماية (Nahar et al., 2016, p. 476)، كما يساعد في تحسين ممارسات استراتيجيات إدارة المخاطر، والتأكيد على فعالية المديرين في التعامل معها مما يعزز من فرصة الشركات في الوصول إلى مصادر التمويل وإعادة هيكلة تمويلها عند تكلفة منخفضة (إبراهيم، ٢٠١٦، ص ١٥).

وقد حدد معيار التقرير المالي الدولي السابع IFRS 7 ثلاثة أنواع للمخاطر المالية التي تنشأ عن استخدام الأدوات المالية وهي مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة، ومخاطر الائتمان هي مخاطر تسبب أحد أطراف الأداة المالية في خسارة مالية للطرف الآخر نتيجة عدم قيامه بسداد الالتزام المترتب عليه، وأما مخاطر السوق فهي المخاطر الناتجة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية للأداة المالية بسبب التغيرات في أسعار السوق، بينما تعبر مخاطر السيولة عن المخاطرة الناجمة عن صعوبة سداد الالتزامات المالية التي قد تواجه المنشأة، وقد انصب تركيز هذا البحث على المخاطر المالية المحددة وفق معيار التقرير المالي الدولي السابع IFRS 7.

من ناحية أخرى تعتبر سياسات توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركات نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على سعر السهم في السوق. كما ويعد قرار توزيع الأرباح القرار الثالث إلى جانب قرار الاستثمار والتمويل في مجال الإدارة المالية، وقد أثبتت العديد من الدراسات أهميته وتأثيره في تحقيق هدف الشركة المرتبط بتعظيم قيمتها في سوق الأوراق المالية، أي تأثيره على سعر السهم العادي الواحد في السوق المالي. (النعمي والتيمي، ٢٠٠٩، ص ١٣٥).

وتتعلق سياسات توزيع الأرباح بقرار تقسيم أرباح الشركة الصافية ما بين أرباح موزعة علي المساهمين (Dividends)، وأرباح محتجزة (Retained Earnings)، وطبقاً لنماذج تسعير الأسهم فإن سعر السهم في سوق الأوراق المالية يتأثر بسياسات توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة، ومن جانب آخر فإن سعر السهم أيضاً يتأثر بمعدل نمو الشركة، والذي يتأثر بدوره وبصورة مباشرة بمقدار الأرباح التي يتم احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة، فعندما تقوم الشركة باحتجاز المزيد من الأرباح (نتيجة توزيع مقدار أقل من العائد) فإن ذلك يؤدي إلى زيادة معدل النمو مما ينتج عنه زيادة سعر السهم في السوق، بينما عندما تقوم الشركة بتخفيض الأرباح المحتجزة (نتيجة زيادة مقدار العائد الموزع) فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض معدل النمو مما يؤدي بدوره إلى تخفيض سعر السهم (MIBA Group, 2010, p. 7).

٢/١ مشكلة البحث:

نتيجة لتطور بيئة الأعمال وتعدد أنواع الاستثمارات المالية وحالات الإخفاق التي حدثت لكبرى الشركات الأمريكية مثل شركة انرون، وشركة وورلدكوم، سارعت كثير من المنظمات المهنية وهيئات سوق المال في العديد من الدول بوضع مجموعة من القوانين والضوابط والأنظمة والمبادئ الأخلاقية للرقابة المالية وغير المالية علي إدارة المنشأة وتحسين حوكمة الشركات والاهتمام بآلياتها، وذلك لحماية المستثمرين والأطراف ذات العلاقة من التلاعب المالي والفساد الإداري، وتعزيز الثقة والمصداقية في المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية المنشورة، حيث تهدف القوائم المالية إلى توفير معلومات تساعد المستخدمين في اتخاذ قراراتهم (Abdel Megeid, 2021, p. 3).

وبعد التوسع في الإفصاح عن الأدوات المالية والمخاطر التي توجهها وزيادة فعاليتها من أهم الوسائل المقترحة للحد من مخاطر الاستثمار سواء على المستوى الأكاديمي أو على المستوى التنظيمي، فعلى المستوى الأكاديمي أظهرت العديد من الدراسات أن التوسع في الإفصاح المحاسبي سواء الإختياري أو الإلزامي عن مخاطر الأدوات المالية يقود إلى الحد وبشكل كبير من مخاطر الإستثمار في الأسواق المالية على اختلاف أنواعها، كذلك فقد أظهرت الدراسات أن هناك علاقة عكسية بين التوسع في الإفصاح المحاسبي عن مخاطر الأدوات المالية ومخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية. أما على المستوى التنظيمي فقد حفزت المنافع الناتجة عن تخفيض مخاطر الاستثمار الهيئات المختصة بتنظيم مهنة المحاسبة والمراجعة على مستوى العالم على بذل كل الجهود لوضع معايير تقارير مالية دولية تتضمن تنظيم عملية القياس والإفصاح عن الأدوات المالية والمخاطر التي تتعرض لها مثل معيار

التقارير المالية الدولي رقم (٧)، (٩) وكذلك معيار التقارير المالية الدولية رقم (١٣) قياس القيمة العادلة (حسن، ٢٠١٥).

ويرى (جابر، ٢٠١٩، ص. ٤٩) أن تطبيق المعيار السابع من معايير إعداد التقارير الدولية (7 IFRS) في بداية عام ٢٠٠٧م لازال يصاحبه مشكلات في القياس والعرض المحاسبي حول مخاطر الأدوات المالية، وربما يرجع ذلك إلى ضعف إدراك الإدارة بتطبيق هذا المعيار في ظل الإفصاح الكافي عن الأدوات المالية، خاصة وأن المعيار (7 IFRS) يركز على الشركات التي يجب أن تعمل على تقديم الإفصاحات في القوائم المالية بما يمكن المستخدمين من تقييم أهمية الإفصاح عن الأدوات المالية في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل للشركة، بالإضافة إلى أهمية تقييم طبيعة ومدى المخاطر الناتجة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها الشركة خلال الفترة المالية، وكيفية إدارة المخاطر.

ويعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية في المنشآت مدخلاً ضرورياً للوصول إلى معلومات تساعد متخذي القرار في تقييم المركز المالي، والاعمال، والإنجازات التي تقوم بها المنشآت وفهم المميزات الخاصة لطبيعة أعمال المنشآت وذلك من خلال توفير معلومات عن سيولة وملاءة المنشأة والمخاطر المرتبطة بأصوله والتزاماته، وقيام الإدارة بعمل ملاحظات إضافية كافية بالبيانات المالية عن كيفية إدارة ورقابة تلك المخاطر سيساعد مستخدمي تلك البيانات علي تحقيق مستوي أفضل من الفهم لطبيعة تلك المخاطر.

كما يعد قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة، حيث إن المعلومات المتعلقة بهذه التوزيعات وسياساتها تكون دائماً محل اهتمام أصحاب المصالح، فكلما كانت المعلومات المفصّل عنها بالقوائم المالية والتقارير المالية قادرة على إمداد أصحاب المصالح – ومنهم المستثمرين – بالمعلومات اللازمة لمساعدتهم على اتخاذ قراراتهم الملائمة، كان ذلك أفضل من وجهة نظر أصحاب المصالح (Ranti, 2013, p. 111).

وقد عرضت الدراسات السابقة أهمية قرار توزيع الأرباح وأهمية الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية (صالح، ٢٠٢٠، ص ٤٠٧؛ نصر، ٢٠١٥)، إلا أنه لم يتم اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في الشركات المساهمة الكويتية – وذلك في حدود علم الباحث - للوصول إلى معلومات تساعد متخذي القرار في اتخاذ قراراتهم الملائمة. ومما سبق تتبلور مشكلة البحث في السؤال البحثي الرئيسي التالي:

هل تؤثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق؟

٣/١ هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في:

التعرف على أثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق.

٤/١ أهمية البحث:

يمكن إبراز أهمية الدراسة من حيث الأهمية العلمية والعملية على النحو التالي:

١/٤/١ الأهمية العلمية للبحث:

يواكب البحث الاتجاهات الحديثة والمتزايدة خلال السنوات القليلة الماضية والتي حرصت على دراسة موضوع سياسة توزيع الأرباح كأحد أهم السياسات التمويلية في الشركات، وأيضاً يعتبر البحث من أوائل الأبحاث التي ربطت بين توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر السوق، حيث إنها انفردت بتناول أثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر الأدوات التالية.

٢/٤/١ الأهمية العملية للبحث:

من المتوقع أن يستفيد من نتائج البحث الحالي المستخدمون الخارجيون للقوائم المالية عند صناعة قراراتهم الاستثمارية وكذلك المحللين الماليين، كما تنبع أهمية هذا البحث من أهمية سياسة توزيع الأرباح، وما تحمله من مؤشرات للمستثمرين من جهة، وتأثيرها على تكلفة التمويل من جهة أخرى، وكذلك في أنها تعرف القارئ بالإفصاح عن مخاطر السوق، وما يحمله من مزايا، ومدى استخدامه من قبل الشركات بدولة الكويت.

٥/١ فروض البحث

في ضوء طبيعة ومشكلة البحث وهدفها يمكن صياغة الفرض البحثي الرئيسي التالي:

الفرض البحثي الرئيسي للدراسة:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق.

٦/١ منهجية البحث:

تتمثل منهجية البحث فيما يلي:

من أجل تحقيق أهداف البحث سوف يتم استخدام كلا من المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي على النحو التالي:

١/٦/١ المنهج الاستنباطي:

تم استخدام المنهج الاستنباطي في بناء الجانب النظري للبحث، وذلك من خلال عرض وتحليل أهم الدراسات السابقة التي تناولت توزيعات الأرباح وكذلك الإفصاح عن مخاطر السوق، وكذلك عرض وتحليل البحوث المنشورة بالدوريات والمجلات العلمية وتقويم ما توصلت إليه من نتائج من أجل اشتقاق فرض البحث.

٢/٦/١ المنهج الاستقرائي:

يستخدم الباحث المنهج الاستقرائي في إعداد الدراسة التطبيقية من خلال تحليل محتوى للتقارير المالية للشركات الكويتية المدرجة بالبورصة وكذلك المواقع الالكترونية لتلك الشركات وذلك للحصول على البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة واختبار الفرض البحثي واستخلاص النتائج.

٧/١ نطاق البحث:

يقتصر البحث على الإفصاح عن مخاطر السوق.

٨/١ خطة البحث

يتناول الباحثون الجزء الباقي من البحث في النقاط التالية:

الإطار النظري للبحث.
الدراسات السابقة التي تتعلق بموضوع البحث وعلاقة توزيعات الأرباح بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية.
الدراسة الميدانية.
خلاصة ونتائج وتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٢. الإطار النظري للبحث:

١/٢ مفهوم الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية:

يعتبر تقديم الإفصاح الذي يمكن المستخدمين من تقييم طبيعة ومدى المخاطر الناشئة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها الشركة في نهاية الفترة المشمولة بالتقرير من أهم متطلبات (IFRS,7) الذي صدر عام (٢٠٠٥)، ووفقا لهذا المعيار تركز الإفصاحات المطلوبة بموجب الفقرات ٣٣-٤٢ على المخاطر التي تنشأ عن الأدوات المالية والكيفية التي تمت إدارتها بها. وتشمل هذه المخاطر عادة، على سبيل المثال لا الحصر، المخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة ومخاطر السوق.

وقد أضاف المعيار إفصاحات جديدة عن الأدوات المالية، خاصة بعد ظهور مشاكل عدة ناتجة عن عدم كفاية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها والمتعلقة بالتعامل مع المخاطر المحيطة بالأدوات المالية (مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر السوق).

وحتى يتم الإفصاح عن مخاطر السوق فإنه يجب الإفصاح عن كيفية التعرض لمخاطر السوق، كيفية نشوء مخاطر السوق، سياسات إدارة مخاطر السوق، أساليب قياس مخاطر السوق، بيانات كمية عن مخاطر السوق، تركيز مخاطر السوق.

وفي هذا الصدد أكدت نتائج بعض الدراسات المحاسبية (خشارمة، ٢٠٠٣) وكذلك التقارير الصادرة عن الهيئات المهنية وغير المهنية، على أن حدوث أزمات الأسواق المالية وانهيار بعض الشركات العالمية يرجع إلى عدم كفاية ممارسات الإفصاح عن المخاطر بصفة عامة ومخاطر الأسواق بصفة خاصة، بالتقارير المالية المنشورة للشركات. فعلى سبيل المثال أكد التقرير الصادر عن الأمم المتحدة، سنة ١٩٩٩م، وكذلك تقرير الاتحاد الدولي للمحاسبين، سنة ٢٠٠٠م، على أن ضعف نظم التقرير المالي وممارسات إدارة المخاطر يمثل أحد الأسباب الرئيسية للانهيارات المالية بالشركات والأسواق المالية العالمية. كما أكد التقرير الصادر عن المجموعة العليا للإشراف المالي للاتحاد الأوروبي The high level group on financial supervision in the EU، سنة ٢٠٠٩م، على أن أحد الأسباب الرئيسية للأزمات المالية يتمثل في عدم كفاية الإفصاح عن المخاطر.

٢/٢ أنواع المخاطر:

من الصعب حصر المخاطر التي تواجه المنشآت بصفة عامة أو تصنيفها، ومع هذا فهناك محاولات جادة لحصر هذه المخاطر الممكن تتبعها كالآتي:

١- تصنيف معهد المحاسبين والمراجعين بإنجلترا وويلز (ICAEW, 1997)

تصنف المخاطر إلى مخاطر البيئة الخارجية للمنشأة، ومخاطر البيئة الداخلية للمنشأة:

أ- مخاطر البيئة الخارجية فهي تلك المخاطر التي تنتج عن ظروف وأحداث تقع خارج نطاق رقابة إدارة المنشأة ومن ثم يصعب إدارة هذا النوع من المخاطر، ومن أمثلتها التغير في أذواق ورغبات المستهلكين، واستراتيجيات المنافسين، والمستويات العامة للأسعار، والقوانين والتشريعات، وحوادث الكوارث الطبيعية.

ب- أما مخاطر البيئة الداخلية فهي تلك المخاطر التي تنتج عن ممارسة المنشأة لأنشطتها، ومن أمثلتها طبيعة العلاقات بين العاملين بالمنشأة، وطبيعة العلاقة بين المنشأة والموردين والعملاء، وتخضع هذه المخاطر لدرجات متفاوتة من رقابة الإدارة، وتنقسم إلى مخاطر مالية، ومخاطر غير مالية، وتبين الدراسة أن المخاطر المالية هي تلك المخاطر ذات الأثر الفوري المباشر على أصول والتزامات المنشأة، وتشمل على خطر السيولة، خطر الائتمان، وخطر السوق، وترى الدراسة أن هذه المخاطر أكثر ملائمة للإفصاح عنها بالقوائم المالية، أما المخاطر غير المالية فهي تلك المخاطر التي تؤثر بشكل مالي غير مباشر على المنشأة ويطلق عليها مخاطر غير مباشرة حيث يظهر أثرها في الأجل الطويل بما يؤثر على المركز التنافسي للمنشأة.

٢- تصنيف (Cabedo & Tirado, 2004, p. 186:188)

ويرى كلا من (Cabedo & Tirado, 2004, p.184) ضرورة الإفصاح عن كافة المخاطر سواء كانت قابلة للقياس الكمي أو غير قابلة للقياس الكمي، وسواء كانت المخاطر ناتجة عن ظروف تخضع لرقابة الإدارة أو ناتجة من ظروف لا تخضع لرقابة الإدارة، وتم تصنيف المخاطر الواجب قياسها والإفصاح عنها إلى ثلاثة أنواع:

- أ. مخاطر الأعمال Business Risks: وهي المخاطر التي تقلبها المنظمة بغرض إضافة قيمة لحملة الأسهم مع تحسين المركز التنافسي لها، وتتضمن معلومات عن المنتجات الأساسية للمنشأة، والابتكارات الجديدة، والتغيرات التكنولوجية، ويرجع مصدر هذه المخاطر إلى عوامل تقع في البيئة الداخلية للمنشأة.
- ب. المخاطر الإستراتيجية Strategic Risks: وهي التي ترتبط بالظروف السياسية والاقتصادية العامة والتي تقع في سياق البيئة العامة المحيطة بالمنشأة.
- ج. المخاطر المالية Financial Risks: وهي الأحداث والظروف التي قد يترتب عليها خسائر في الأسواق، وتتضمن المخاطر السوقية المتعارف عليها مثل مخاطر السيولة، ومخاطر الائتمان، ومخاطر تغير أسعار السلع، بالإضافة إلى نوعين آخرين هما المخاطر التشغيلية Operational Risks، والمخاطر القانونية Legal Risks.
- الجدول رقم (١) التالي يوضح تصنيف المخاطر علي النحو التالي:

على أساس المصدر أو الوظيفة	المخاطر الداخلية والخارجية أو على أساس عموميتها مخاطر منتظمة أو غير منتظمة	على أساس أهمية الخطر ودرجة تأثيره على المنشأة
- مخاطر الأعمال: تلك المخاطر التي تكون المنشأة على استعداد لتحملها حتى تخلق ميزة تنافسية أو تقوم بإضافة القيمة إلى مساهميتها (ترتبط بالسوق التي تعمل فيه مثل الابتكارات وتصميم وتطوير المنتج).	- مخاطر منتظمة (العامة): حساسية المنشأة للتغيرات التي تحدث في البيئة الخارجية والتي تؤثر في أسعار الأوراق المالية لجميع المنشأة الأخرى التي تتشارك في نفس البيئة. - مخاطر غير منتظمة (الخاصة): حساسية المنشأة للتغيرات نتيجة عوامل داخلية أو أسباب محددة تؤثر عليها بالذات دون غيرها. - مخاطر خارجية المصدر وتشمل: - مخاطر مالية (معدلات الفائدة، أسعار الفائدة، الائتمان) مخاطر إستراتيجية (المنافسة، التغيرات في العملاء، التغيرات في الصناعة، طلب العملاء) مخاطر تشغيلية (التنظيمات والقوانين، الثقافة، توليفة مجلس الإدارة) - مخاطر أخرى (التعاقدات، الأحداث	- المعيار الألماني رقم ٥ GAS5 قسمها إلى مخاطر غير مهمة، مخاطر متوسطة، مخاطر ملائمة، مخاطر ذات خطورة عالية، عسر مالي. - يجب أن يتضمن تقرير المخاطر جميع المخاطر الملاءمة

على أساس المصدر أو الوظيفة	المخاطر الداخلية والخارجية أو على أساس عموميتها مخاطر منتظمة أو غير منتظمة	على أساس أهمية الخطر ودرجة تأثيره على المنشأة
	الطبيعية، الموردون - مخاطر داخلية المصدر وتشمل: السيولة، التدفق النقدي، البحوث والتطوير، الرقابة المحاسبية، نظم المعلومات، سلاسل التوريد، التوظيف، الجمهور، العاملين، العقارات، المنتجات والخدمات.	

Source: The Institute of Risk Management (IRM), 2002

٣- صنف المعيار الدولي للتقرير المالي رقم ٧ (الأدوات المالية: الإفصاحات) المخاطر إلى (IFRS7, 2014, p.31):

- المخاطر الائتمانية هي مخاطر أن يتسبب طرف في أداة مالية في خسارة مالية للطرف الآخر بامتناعه عن الوفاء بالتزامه.
- مخاطر السيولة هي مخاطر أن تواجه المنشأة صعوبة في الوفاء بالتزاماتها المرتبطة بالالتزامات المالية التي تتم تسويتها من خلال تسليم نقد أو أصل مالي آخر.
- مخاطر السوق هي مخاطر تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في أسعار السوق. تشمل مخاطر السوق ثلاثة أنواع من المخاطر: مخاطر العمة، ومخاطر معدل الفائدة، ومخاطر السعر الأخرى.
- مخاطر العملة هي مخاطر تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية.
- مخاطر معدل الفائدة هي مخاطر تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في معدلات الفائدة في السوق.
- مخاطر السعر الأخرى هي مخاطر تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في أسعار السوق.

٤- نموذج Arthur Andersen للإفصاح عن المخاطر

مخاطر مرتبطة بالبيئة

المنافسون- علاقات حملة الأسهم- مدى توافر رأس المال- الخسائر نتيجة الكوارث- الأمور السيادية والسياسية – النواحي القانونية والتنظيمية والصناعة- الأسواق المالية

مخاطر العمليات

مخاطر مالية	مخاطر التمكن وتشمل	مخاطر تشغيلية
مخاطر السعر	القيادة، وتفويض السلطة،	رضا العملاء
- معدل الفائدة	خوافر الأداء، الاتصالات	الموارد البشرية
- سعر الصرف	مخاطر تشغيل المعلومات	تطوير المنتجات
- السلع	الملائمة، النزاهة، إمكانية	الكفاءات
- الأدوات المالية	الوصول للمعلومة، البنية	فجوة الأداء
مخاطر السيول	التحتية	دورة التدريب
التدفق النقدي، تكلفة الفرصة	مخاطر النزاهة	فشل المنتج أو الخدمة
البديلة، مدى التركيز	غش الإدارة أو العاملين،	التوريد
مخاطر الانتماء	التصرفات غير القانونية،	مدى احترام حقوق الملكية
التركيز، التسوية، الضمان	الاستخدام غير المرخص،	الفكرية
	السمعة	الصحة والسلامة

المخاطر الناشئة عن استخدام المعلومات في اتخاذ القرار

الإستراتيجية	المالية	التشغيلية
قياس الأداء، الهيكل	مدى اكتمال ودقة التخطيط	التسعير، الالتزام
التنظيمي، تخصيص	والموازنة، المعلومات	بالتعاقدات، قياس الأداء،
الموارد، التخطيط، دورة	المحاسبية، تقييم التقارير	مدى توافق ودقة
الحياة	المالية، الضرائب، أموال	التشريعات والالتزام بها
	المعاشات، تقييم الاستثمارات	

Source: (Konishi and Ali, 2007)

٥- تصنيف البنك المركزي

وقد قسم البنك المركزي المصري المخاطر التي تتعرض لها البنوك إلى عدة أنواع وهي:

- ١- خطر الائتمان: هو الخطر الناتج عن قيام أحد الأطراف بعدم الوفاء بتعهداته، ويُعد خطر الائتمان أهم الأخطار بالنسبة للبنك، لذلك تقوم الإدارة بحرص بإدارة التعرض لذلك الخطر.
- ٢- خطر السيولة: هو خطر تعرض الشركة لصعوبات في الوفاء بتعهداته المرتبطة بالتزاماته المالية عند الاستحقاق واستبدال المبالغ التي يتم سحبها، ويمكن أن ينتج عن ذلك الإخفاق في الوفاء بالتزامات الخاصة بالسداد للمودعين والوفاء بارتباطات الإقراض.
- ٣- خطر السوق: يتعرض الشركة لخطر السوق المتمثل في تقلبات القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن التغير في أسعار السوق، وينتج خطر السوق عن المراكز المفتوحة لمعدل العائد والعملية ومنتجات حقوق الملكية، حيث أن كل منها مُعرض للتحركات العامة والخاصة في السوق والتغيرات في مستوى الحساسية لمعدلات السوق أو للأسعار مثل معدلات العائد ومعدلات أسعار الصرف وأسعار أدوات حقوق الملكية، وتنقسم مخاطر السوق إلى نوعين من المخاطر:
 - أ- خطر تقلبات سعر صرف العملات الأجنبية: عبارة عن تلك المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار صرف العملات والتي تؤثر على المركز المالي والتدفقات النقدية للشركة مما يؤثر على أصول الشركة من العملات الأجنبية في حالة انخفاض أسعارها، أو يؤثر على التزاماتها من العملات الأجنبية في حالة ارتفاع أسعارها.
 - ب- خطر سعر العائد: عبارة عن التغيرات الناتجة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية نتيجة للتغير في أسعار العائد في السوق، وقد يزيد هامش العائد نتيجة لتلك التغيرات ولكن قد تنخفض الأرباح في حالة حدوث تحركات غير متوقعة. (قواعد إعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وأسس الاعتراف والقياس المعتمدة من مجلس إدارة الشركة المركزي، ٢٠٠٨، ص ٥٢، ٥٣، ٧٥، ٧٩، ٨١، ٨٢).

٦- تصنيف آخر لمخاطر الشركات إلى خمس مخاطر أساسية كالتالي (حماد، ٢٠١١، ص ٧١: ٧٥، ٩٥: ٩١):

- أ. مخاطر الائتمان: وهي تحمل الشركة مخاطرة تخلف أو عجز المقترض عن الوفاء برد أصل الدين وفوائد في التواريخ المحددة، ويكون خطر الائتمان هو المتغير الأساسي المؤثر على صافي الدخل والقيمة السوقية لحقوق الملكية الناتجة عن عدم السداد أو تأجيل السداد.
- ب. مخاطر السيولة: هي الصعوبة التي تواجه الشركة في الحصول على النقدية بتكلفة معقولة سواء من بيع الأصول أو الحصول على قروض أو ودائع جديدة، وعدم الاحتفاظ بنقدية كافية وعدم القدرة على الاقتراض لمواجهة مسحوبات الودائع والاحتياجات النقدية الأخرى.
- ج. مخاطر معدل الفائدة: وتشير إلى التغيرات الناتجة عن تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية نتيجة التغير في سعر الفائدة في السوق.

د. مخاطر التشغيل: وتشير إلى احتمالات التغير في مصارف التشغيل بصورة كبيرة عما هو متوقع، وهو ما يتسبب في انخفاض صافي الدخل وقيمة المنشأة، وهكذا فإن مخاطر تشغيل الشركة ترتبط عن قرب بأعباء وعدد الأقساط أو الفروع وعدد الموظفين، "وتشمل مخاطر القيادة، ومخاطر الأنظمة الداخلية، ومخاطر إستراتيجية الأعمال، ومخاطر التكنولوجيا".

هـ. مخاطر رأس المال أو سداد الالتزامات: تمثل احتمال عدم قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات، كما تشير إلى الانخفاض الكبير في صافي قيمة الأصول، وعجز المنشأة عن الوفاء بالتزاماتها حينما تواجه حقوق ملكية سالبة.

وتعتبر كل من مخاطر ائتمان ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر السيولة ومخاطر أسعار الصرف من مخاطر الميزانية والبنود خارجها، وهناك مخاطر أخرى تتمثل في مخاطر تنظيمية، ومخاطر تكنولوجية، ومخاطر الدمج، مخاطر كفاءة التشغيل، مخاطر إستراتيجية.

وخلص الباحث إلى أنه يمكن تصنيف المخاطر التي تواجه الشركات إلى مخاطر ائتمان ومخاطر سيولة ومخاطر السوق (والتي يشمل خطر تقلبات سعر صرف العملات الأجنبية، وخطر سعر العائد) ومخاطر تشغيلية.

فالمخاطر الائتمانية Credit Risk تشير إلى تلك المخاطر الناتجة عن فشل العملاء المقترضين في أداء الالتزامات المترتبة عليهم وفقاً لشروط العقد بين الشركة والعميل، ويُعد خطر الائتمان أهم الأخطار بالنسبة للشركة، أما مخاطر السيولة Liquidity Risk هو خطر تعرض الشركة لصعوبات في الوفاء بتعهداتها المرتبطة بالتزاماتها المالية عند الاستحقاق واستبدال المبالغ التي يتم سحبها، ويمكن أن ينتج عن ذلك الإخفاق في الوفاء بالالتزامات الخاصة بالسداد للمودعين والوفاء بارتباطات الإقراض، وخطر السوق Market Risk هو الخطر الذي يتعرض له الشركة نتيجة للتقلبات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن التغير في أسعار السوق، ونتيجة لذلك تواجه الشركات خطر فقدان جزء من أصولها سواء داخل أو خارج الميزانية نتيجة لتحركات الأسعار في السوق، ويعتبر نشاط الصرف الأجنبي من أكثر الأنشطة تأثراً بالسوق، حيث تتسم أسعار الصرف بعدم الاستقرار مما يساهم في زيادة مخاطر السوق التي يتعرض لها الشركة، والمخاطر التشغيلية Operational Risk: والتي تشير إلى احتمالات التغير في مصاريف التشغيل بصورة كبيرة عما هو متوقع، وهو ما يتسبب في انخفاض صافي الدخل وقيمة الشركة، وهكذا فإن مخاطر تشغيل الشركة ترتبط عن قرب بأعباء وعدد الأقساط أو الفروع وعدد الموظفين.

٣/٢ متطلبات الإفصاح عن مخاطر الشركات في ضوء المعايير المحاسبية:

يساهم تطبيق معايير المحاسبة الدولية في تحسين نوعية المعلومات المحاسبية المقدمة لمختلف فئات المستخدمين، وذلك من خلال تقديم معلومات ملائمة وقابلة للفهم وذات موثوقية عالية، كما أنها تساهم في جعل المعلومات المحاسبية قابلة للمقارنة مع معلومات الشركات الأخرى ومع القوائم المالية للمنظمة نفسها لفترات زمنية متعددة، ونظراً لأهمية الإفصاح في مجال الشركات بشكل عام، فقد ألزمت السلطات الرقابية في العام الشركات بإعداد القوائم المالية وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي رقم (٧)،

وبالتالي فإن تطبيق معايير المحاسبة الدولية في الشركات يعد مدخلاً ضرورياً للوصول إلى معلومات تساعد متخذي القرار في تقويم المركز المالي، والأعمال، والإنجازات التي تقوم بها الشركات وفهم المميزات الخاصة لطبيعة أعمال الشركات.

أولاً: الإفصاح وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي رقم (٧) (الأدوات المالية الإفصاحات) (IFRS 7, IASB, 2014, p.21:24)

يهدف هذا المعيار الدولي للتقرير المالي إلى مطالبة المنشآت بتقديم إفصاحات في قوائمها المالية تمكن المستخدمين من تقييم:

- أ. أهمية الأدوات المالية للمركز المالي للمنشأة ولأدائها المالي.
- ب. طبيعة ومدى المخاطر الناشئة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها المنشأة خلال الفترة وفي نهاية فترة التقرير، والطريقة التي تدير بها إدارة المنشأة تلك المخاطر.
- ج. ويتطلب هذا المعيار الإفصاح عن:
 - المخاطر التي تنشأ عن الأدوات المالية والكيفية التي تمت بها إدارتها وتتضمن هذه المخاطر: المخاطر الائتمانية، ومخاطر السيولة ومخاطر السوق.
 - الإفصاح النوعي والكمي مما يمكن المستخدمين من ربط الإفصاح ذات الصلة وبالتالي تكوين صورة عامة لطبيعة ومدى المخاطر الناشئة عن الأدوات المالية مما يمكن المستخدمين بشكل أفضل من تقييم تعرض المنشأة للمخاطر.

جدول رقم (٢)

الإفصاح وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي رقم ٧

الإفصاح النوعي	لكل نوع من المخاطر الناشئة عن الأدوات المالية، يجب على المنشأة الإفصاح عن: التعرض للمخاطر وكيفية نشأتها، أهدافها، وسياساتها، وإجراءاتها لإدارة المخاطر والطرق المستخدمة لقياس المخاطر، أي تغييرات قد تحدث.
الإفصاح الكمي	كل نوع من لمخاطر الناشئة عن الأدوات المالية، يجب على المنشأة الإفصاح عن: - أ- ملخص للبيانات الكمية بشأن تعرضها لتلك المخاطر في نهاية فترة التقرير، ويجب أن يستند هذا الإفصاح إلى المعلومات المقدمة داخلياً إلى كبار موظفي إدارة المنشأة على سبيل المثال مجلس إدارة المنشأة أو رئيسها التنفيذي. - ب- تركيزات المخاطر إذا لم تكن، واضحة من الإفصاحات التي تم القيام بها. إذا كانت البيانات الكمية المفصّل عنها في نهاية فترة التقرير غير معبرة لتعرض المنشأة للمخاطر خلال الفترة، فيجب على المنشأة تقديم معلومات إضافية تكون معبرة.

المصدر: (المعيار الدولي للتقرير المالي رقم ٧، ٢٠١٤، ص ٢١، ٢٤)

٤/٢ مفهوم سياسة توزيع الأرباح.

يعد قرار الإعلان عن توزيعات الأرباح من أهم القضايا في السياسات الاستثمارية والتمويلية التي تؤثر علي قيمة الشركة، والتي يمكن أن تؤثر في خططها الاستثمارية والتمويلية، بسبب عدم اتفاق الباحثين والممارسين أيهما أفضل توزيع الأرباح علي المساهمين أم احتجازها واستخدامها كمصدر لتمويل أنشطة التوسع والمساهمة في النمو، كما أن هناك جهات نظر مختلفة من قبل المستثمرين حول الأرباح الموزعة، ومكاسب رأس المال في المستقبل (Patel, 2013, pp 1-4).

ويري (عبد الوهاب وحورية، ٢٠١١، ص ٢٥) أن توزيع الشركة للجزء الأكبر من الأرباح يعني احتجاز نسبة أقل من الأرباح، مما يترتب عليه انخفاض فرص النمو، ومن هنا يأتي اهتمام الوظيفة المالية بدراسة عملية تخفيض الأرباح التي تحققها الشركة بين التوزيعات والأرباح المحتجزة لتحديد سياسة التوزيع التي تؤدي إلي تعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك.

ويري (الحنوي، ٢٠٠٦، ص ٥١٨) أن سياسة التوزيع المثلي هي السياسة التي تعمل علي الموازنة بين التوزيعات المالية والأرباح المستقبلية، والتي يترتب عليها تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين.

وتعتبر الأرباح الموزعة هي تدفقات نقدية يحصل عليها حاملي الأسهم كعائد علي استثماراتهم في أسهم الشركة، ويؤثر مستوي الأرباح الموزعة علي سعر السهم، أما الأرباح المحتجزة فتمثل أحد مصادر التمويل بالملكية خاصة إذا رفض ملاك الشركة إدماج مساهمين جدد معهم وهي أقل تكلفة من إصدار أسهم عادية، وتؤثر الأرباح المحتجزة علي سعر السهم حيث أن وجود أرباح محتجزة يعني أن الشركة لديها استثمارات تحقق أرباحاً قد تزيد في المستقبل مما يؤدي إلي جذب المزيد من المستثمرين مما يؤثر إيجاباً علي سعر السهم، وبالتالي يتأثر سعر السهم في سوق الأوراق المالية بسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة كما يتأثر أيضاً بمعدل نمو الشركة وذلك كما يلي:

١- يتأثر معدل نمو الشركة بصورة مباشرة بمقدار الأرباح التي يتم احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة إذ أنه في حالة احتجاز المزيد من الأرباح (نتيجة توزيع مقدار أقل من العائد) فإن ذلك يؤدي إلي زيادة سعر السهم، بينما يؤدي تخفيض الأرباح المحتجزة نتيجة زيادة مقدار العائد الموزع إلي تخفيض معدل النمو وبالتالي تخفيض سعر السهم وعلى الجانب الآخر يؤثر زيادة مقدار العائد الموزع إيجاباً علي سعر السهم بينما يؤدي إلي الأرباح المحتجزة وبالتالي تخفيض معدل النمو مما يؤثر سلباً علي سعر السهم. وطالما أن الهدف الأساسي للشركة يتمثل في زيادة سعر السهم لتعظيم قيمة الشركة فإن ذلك يتطلب اختيار سياسة توزيع الأرباح التي تحقق التوازن بين مقدار العائد الذي يتم توزيعه وبين معدل النمو في الأرباح (كريمة، ٢٠١٢، ص ١٤٩).

٢- يعتبر قرار الإعلان عن توزيع الأرباح من القرارات المالية الهامة التي تؤثر علي قيمة الشركة، والتي يترتب عليها تأثير علي الخطط الاستثمارية والتمويلية لتلك الشركة، كما تقوم سياسة توزيع الأرباح بإعطاء إشارات لجمهور المستثمرين الحاليين والمحتملين حول وطبيعة وأداء الشركة، والتي تدرج في إطار ما يعرف بنظرية الإشارة أو المحتوي الإعلامي، وهو ما

يجعل من هذه السياسة تحظى بأهمية بالغة، وليس عند مالكي الشركة ومسيريها فقط، بل يتعدى ذلك لجمهور المستثمرين والمحللين الماليين (عبد الوهاب وحورية، ٢٠١١، ص ٢٥).

٥/٢ أنواع توزيعات الأرباح (Hillier et al., 2010, P 488-526):

- ١- توزيع أسهم مجانية: ويتم التوزيع في هذه الحالة بزيادة عدد الأسهم عن طريق ضم الاحتياطات والأرباح إلى رأس المال، حيث إنه:
 - أ. لا تتغير قيمة حقوق الملكية وإنما يتغير عدد الأسهم المدرجة والمتداولة في السوق المالي.
 - ب. لا تتغير القيمة الدفترية للشركة وإنما تتغير القيمة السوقية والاسمية.
- أما في حالة التجزئة يتم تجزئة السهم إلى عدة أسهم بحيث تتغير القيمة الاسمية للسهم الواحد مع تغير عدد الأسهم المتداولة.

وبالتالي الفرق بين التجزئة وتوزيع أسهم مجانية هو أن عدد الأسهم الجديد في حالة التجزئة أكبر منه في حالة التوزيع المجاني للأسهم مع اختلاف القيمة الاسمية للسهم الواحد، بينما تبقى كما هي عليه في حالة توزيع أسهم مجانية، وتبقى قيمة حقوق الملكية الإجمالية ثابتة لا تتغير في كليهما. الجدول رقم (٧) يوضح الفرق بين حالة توزيع أسهم مجانية وتجزئة الأسهم.

جدول (٣)

الفرق بين حالة توزيع أسهم مجانية وتجزئة الأسهم

المتغيرات	حالة توزيع أسهم مجانية	حالة تجزئة الأسهم
القيمة الاسمية للسهم الواحد	لا تتغير	تتغير وفقاً لنسبة الاشتقاق
القيمة الدفترية للشركة	لا تتغير	لا تتغير
القيمة السوقية للشركة	تتغير وفقاً لأنظمة وقواعد السوق المالي	تتغير وفق أنظمة السوق المالي
عدد الأسهم	في هذه الحالة عددها أقل من العدد في حالة التجزئة	في هذه الحالة عددها أكبر من العدد في حالة التوزيع المجاني

المصدر: إعداد الباحثان

التوزيعات المجانية تؤدي إلى تغير قيمة الشركة السوقية بتدخل السوق وفقاً لأنظمتها وليس وفقاً للعرض والطلب على الورقة المالية، وذلك بسبب الحدود السعرية الموجودة التي قد لا تسمح لآلية العرض والطلب أن تعكس التغير من جلسة تداول واحدة، ويتم حساب القيمة السوقية للشركة وفق الآلية الآتية:

$$\text{السعر المرجعي لآخر جلسة تداول قبل التوزيع} * \text{عدد الأسهم قبل التوزيع} = \text{السعر السوقي الجديد} = \text{عدد الأسهم الكلي بعد التوزيع}$$

٢- توزيعات نقدية:

في هذه الحالة يتم توزيع مبالغ نقدية حقيقية تدر عائداً مالياً على المساهمين، وتكون: إما من الأرباح المحققة فعلياً، أو توزيعات من رأسمال الشركة وهو ما يدعى باستعادة الأسهم (أسهم خزينة) وهي شراء الشركة لعدد من أسهمها من المساهمين واستقصائها من التداول (وفقاً لوضع الشركة وسياسة الإدارة فيها) حتى يتم أخذ القرار بعد ذلك إما بإعادتها للتداول فيما بعد أو استنفادها، ويوضح الشكل رقم (٨) الفرق بين حالة التوزيع النقدي واستعادة الأسهم

جدول (٤)

الفرق بين حالة التوزيع النقدي واستعادة الأسهم

المتغيرات	حالة توزيع نقدي	حالة أسهم خزينة
القيمة الاسمية للسهم الواحد	لا تتغير	لا تتغير
القيمة الدفترية للشركة	تتغير وفقاً لمبالغ التوزيع النقدي	تتغير وفقاً لعدد أسهم الخزينة المستعادة
القيمة السوقية للشركة	تتغير وفق أنظمة السوق المالي	تتغير وفق أنظمة السوق المالي
عدد الأسهم	لا يتغير	يتغير وفقاً لعدد أسهم الخزينة المستعادة

المصدر: إعداد الباحث

والشائع أن أغلب الشركات تقوم بإعطاء توزيعات نقدية منتظمة بمقدار ٢ أو ٤ مرات في السنة كما في الولايات المتحدة الأمريكية وقد تعطى فائض نقدي إضافي أيضاً حسب ما يناسب سياساتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. ويتم تعديل القيمة السوقية للشركة (في حالة التوزيع النقدي) بتدخل من إدارة السوق المالي وليس وفقاً للعرض والطلب على الورقة المالية، حيث يتم حساب السعر السوقى (المرجعي) الجديد بعد التوزيع كآلاتي:

السعر السوقى الجديد = السعر المرجعي في جلسة ما قبل اجتماع الهيئة العامة – قيمة الأرباح المقرر توزيعها للسهم الواحد.

يوضح الجدول رقم (٥) الفرق بين حالة التوزيع النقدي والاسهم المجانية

جدول (٥)

الفرق بين حالة التوزيع النقدي والأسهم المجانية

المتغيرات	حالة توزيع نقدي	حالة أسهم مجانية
القيمة الاسمية للشركة	لا تتغير	تتغير وفقاً لتغير عدد الأسهم بعد التوزيع أما القيمة الاسمية للسهم الواحد فلا تتغير
القيمة الدفترية للشركة	تتغير وفقاً لمبالغ التوزيع النقدي فتطرح التوزيعات من القيمة الدفترية للشركة	لا تتغير لأنه عبارة عن ضم الأرباح المحتجزة المأخوذ بها بعين الاعتبار في حساب القيمة الدفترية قبل وبعد التوزيع المجاني للأسهم
القيمة السوقية للسهم (السعر المرجعي الجديد)	السعر المرجعي قبل اجتماع الهيئة مطروحاً منه نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة	القيمة السوقية للشركة قل الزيادة مقسوماً على عدد الأسهم الكلي بعد الزيادة
عدد الأسهم	لا يتغير	يتغير وفقاً لعدد الأسهم المجانية التي سيتم توزيعها

المصدر: إعداد الباحث

٦/٢ أنواع سياسات توزيع الأرباح:

تنقسم سياسات توزيع الأرباح إلى جانبين رئيسيين: فإما يتم احتجاز الأرباح أو توزيعها، وذلك حسب أهداف وظروف المؤسسة، كما قد تمزج المؤسسة بينهما في ظل نسب متفاوتة:

١/٦/٢ الاحتجاز (عدم التوزيع): إن الأرباح المحتجزة إنما تمثل مصدراً مهماً للمؤسسة من أجل تمويل استثماراتها والتي تستعمل خاصة في عمليات النمو والتوسع، وتحدد نسبة الأرباح المحتجزة وفقاً لسياسة التوزيعات المنتهجة من قبل المؤسسة، وذلك حسب ما يقرره مجلس الإدارة، والذي يقضي باحتجاز كل الأرباح المحققة في الدورة، أو نسبة محددة فقط يتم احتجازها على أن يوزع الباقي، أو عدم احتجاز الأرباح مطلقاً وهذا وفقاً لما تقتضيه الظروف التي تمر بها المؤسسة، وبما يخدم كل من المؤسسة والمستثمرين.

٢/٦/٢ التوزيع: وإلى جانب قرار المؤسسة باحتجاز نسبة من الأرباح فإنها تقرر توزيع النسبة الباقية من الأرباح، فهي بذلك إنما تحاول توفير التمويل الكافي إضافة إلى محاولة تعظيم ثروة الملاك، مما يضطرها إلى انتهاج سياسة توزيع معينة يمكن أن تكون كما يلي:

١- سياسة الأرباح الموزعة المستقرة (عبد الرحيم، ٢٠٠٨، ص ص ٣٩٩-٤٠٠):
تتمثل هذه السياسة بأن تقوم الشركة بدفع توزيعات أرباح ذات قيمة مستقرة، وبالتالي معدل توزيع الأرباح يتغير تبعاً لتغير أرباح الشركة.

وفق هذه السياسة لا تعتمد الشركة إلى زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباحها، لأن هذا يعني التزاماً ضمناً من إدارة الشركة بالمحافظة على هذا المستوى من الأرباح الموزعة الذي قد لا تبرره احتمالات انخفاض أرباح الشركة مستقبلاً.

وبالمقابل تعني هذه السياسة أن الشركة لا تعتمد إلى خفض الأرباح الموزعة كما انخفضت أرباح الشركة، فالشركة قد تنخفض أرباحها في سنة ما ولكنها تستمر بتوزيع الأرباح على المساهمين بالقيمة المعتادة، إلا إذا اعتقدت الإدارة أن الانخفاض في الأرباح ناتج عن أسباب جوهرية تتعلق بالوضع الاقتصادي العام وسيستمر مستقبلاً.

ونجد في الواقع أن كثير من الشركات تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة وذلك للاعتقاد بأن المساهمين عامة يفضلون ذلك كمورد دخل ثابت يغطي احتياجاتهم، وبالتالي يكون لهذه السياسة تأثير إيجابي على سعر سهم الشركة في السوق لاسيما إن كان غالبية المستثمرين بالسهم من صناديق التقاعد التي ترغب في تأمين دخل مستقر للمتقاعدين (كشركة النفط البريطانية التي حافظت على أرقام توزيعات أرباحها بعد التسرب النفطي في خليج المكسيك ورغم الغرامات الضخمة التي تكبدتها).

٢ - سياسة توزيع الفائض (الباقى):

وفقاً لهذه السياسة تقوم الشركة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها مرة أخرى كلما كانت لديها مشروعات استثمارية تحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم، نما توزع ما يتبقى على المساهمين.

ويترتب على تطبيق هذه السياسة تذبذب مقدار العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين من عام لآخر تبعاً لدرجة توفر المشروعات الاستثمارية التي يمكن تمويلها عن طريق الأرباح المحتجزة، ففي حالة عدم توفرها تقوم الشركة بتوزيع الأرباح كعائد نقدي للمساهمين.

وفي ظل تطبيق سياسة الفائض فإن الشركات التي تتميز بمعدلات نمو مرتفعة هي التي تلجأ إلى احتجاز الأرباح لتمويل مشروعات التوسع، بينما الشركات ذات معدلات النمو المنخفضة تقوم بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها كعائد نقدي على المساهمين نظراً لعدم الحاجة لإعادة استثمار تلك الأرباح.

أي أن التوزيعات ترتبط بعلاقة عكسية مع نمو الشركة وفقاً لهذه السياسة، وهذا يفسر النظر السلبية التي ينظرها بعض المستثمرين لهذه الشركات رغم توزيعها أرباحاً مرتفعة.

٣ - سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح:

تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من صافي الأرباح كعائد نقدي للمساهمين، وبسبب تذبذب الأرباح من عام لآخر فإن العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين سوف يتذبذب أيضاً وفقاً لهذه السياسة.

ولتجنب الآثار السلبية الخاصة بتذبذب مستويات العائد النقدي على أسعار الأسهم، يتم اعتياد هذه السياسة، حيث إن نسبة التوزيع التي يتم اختيارها وفقاً لتلك السياسة تمثل متوسط النسبة المستهدفة التي تسعى الشركة إلى تحقيقها في الأجل الطويل.

وليس النسبة التي يتم الالتزام بها بصورة قاطعة كل عام، ويعني ذلك إمكانية تجاوز تلك النسبة من عام لآخر تبعاً للظروف التي تمر بها الشركة. وللمحد من حدوث مثل هذا التجاوز يتم اختيار النسبة بعد دراسات مستفيضة لمستويات الأرباح المتوقعة خلال الأعوام القادمة.

٤ - سياسة توزيع نسبة من القيمة السوقية للسهم:

تقوم بعض الشركات بربط نسبة لتوزيع بالقيمة السوقية للسهم وليس بالقيمة الاسمية لها، وذلك لأن التوزيعات في هذه الحالة تزداد في حالة تحسن أداء الشركة وتنخفض إذا كن الأداء سيئاً، فلا تضطر الشركة لدفع توزيعات ثابتة فيما لو كان الأداء سيئاً فيحمل الشركة عبئاً مضاعفاً فيما لو تم ربط نسبة التوزيع بالقيمة الاسمية للسهم.

٥ - سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة علاوة في سنوات الرواج:

تتمثل هذه السياسة في أن تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض كعائد على المساهمين بصورة منتظمة كل عام، مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر كعائد إضافي يتم توزيعه في السنوات التي

تزداد فيها أرباح الشركة بصورة كبيرة. ووفقاً لهذه السياسة فإن توزيع هذا العائد الإضافي في سنوات الربحية المرتفعة يساعد الشركة على تجنب إعطاء المساهمين انطباعاً وهمياً بأن الزيادة في الأرباح زيادة دائمة يمكن الاعتماد عليها بصورة مستدامة.

وعند إتباع هذه السياسة يمكن أن تقوم الشركة بزيادة العائد النقدي الذي يتم توزيعه كل عام بعد أن تأكد إدارة الشركة بأن مستويات الأرباح المستقبلية تسمح لها بتغطية هذا المستوى الجديد من العائد النقدي السنوي.

ومما سبق اتضح للباحث أن أنواع سياسات توزيعات الأرباح المتبعة تختلف وفقاً لمتطلبات الشركة وما تهدف إلى تحقيقه وفق سياساتها الاستثمارية ورغبات مساهميها المستثمرين فيها، وبالتالي لا توجد سياسة مفضلة على أخرى إلا أن واقع الشركات العالمية يشير إلى أن الشركات تميل إلى الاستمرار في السياسة نفسها وعدم تغييرها من وقت لآخر لتجنب إرسال إشارات سلبية للمستثمرين.

٧/٢ نماذج سياسات توزيع الأرباح:

لقد تم وضع عدة نماذج لتفسير توزيعات أرباح السهم في الشركة، إذ تطرقت هذه النماذج في مجملها إلى أهم العوامل التي يمكن أن تكون لها علاقة مع توزيعات أرباح السهم، كما اعتمدت هذه النماذج على عدة فرضيات للوصول إلى نتائج أكثر واقعية، ومن هذه النماذج الآتي (عبد القادر وعيسى، ٢٠١٣، ص ١٧):

١. نموذج لينتنر

لقد قام لينتنر في عام ١٩٥٦ بوضع نموذج رياضي من خلال عدة ملاحظات لسياسات توزيعات أرباح السهم، وتوصل إلى أن الإدارة تفضل ثبات توزيعات أرباح السهم، وأن لا يتم تغييرها إلا إذا كان من الضروري القيام بذلك، كما توصل إلى أن أرباح الشركة تعتبر محدداً رئيسياً لتوزيع أرباح السهم، وأن تقوم الإدارة بالتعديل الجزئي لأرباح السهم تماشياً مع أرباح الشركة وأرباح السهم السابقة (نصر، ٢٠١٥، ص ٣٣). والعلاقة الآتية توضح النموذج (عبد القادر وعيسى، ٢٠١٣، ص ١٧):

$$D_1 - D_{t-1} = a + c (DB_1 - D_{t-1})$$

اذ ان: D_1 و D_{t-1} هي قيمة أرباح السهم للسنة والسنة الماضية على التوالي و d معدل توزيعها، أما B_1 فهي النتيجة الصافية للسنة، a, c هي ثوابت موجبة.

٢. نموذج جوردن

نموذج جوردن ١٩٥٩ وفقاً لفرضياته سمي بنظرية العصفور في اليد، وهو من النماذج المهمة التي ناقشت توزيعات الأرباح وأكدت أثرها في القيمة السوقية للسهم، فالمستثمرون يكرهون المخاطرة ويتصفون بالرشد والعقلانية، ولقد اعتمد جوردن في نظريته على نموذج لتوزيعات الأرباح والذي يؤكد على أن القيمة السوقية للسهم تساوي القيمة الحالية لتوزيعات أرباح السهم المتوقعة بالنسبة إلى معدل نمو ثابت (نصر، ٢٠١٥، ص ٣٤). والعلاقة الآتية توضح النموذج (عبد القادر وعيسى، ٢٠١٣، ص ١٧):

$$P = D / (K_e - g)$$

اذ ان: P سعر السهم المتوقع، D أرباح السهم المتوقع توزيعها، K_e تكلفة الاموال الذاتية، g معدل النمو في أرباح الشركة.

٣. نموذج ولتر

سعى ولتر في هذا النموذج الى تقديم اطار لتقييم الاسهم العادية، وذلك على اساس الافتراض بأن سياسة توزيع الأرباح تتوجه من خلال الغاية او الهدف بتعظيم ثروة مالكي الاسهم العادية، من خلال اعتمادها على العلاقة بين احتجاز الأرباح واعادة استثمارها في المشاريع المستقبلية، وبين درجة المخاطرة ومعدل العائد المطلوب، وبهذا يكون ولتر قد اخذ بعين الاعتبار الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، وذلك لا اعتبار انهما عاملان في تحديد القيمة العادلة للاسهم (نصر، ٢٠١٥، ص ٣٤).

ويعد نموذج ولتر من النماذج النظرية التي ناقشت العلاقة بين توزيع أرباح السهم والقيمة السوقية للاسهم الشركات، اذ توصل الى ان سياسة توزيع أرباح السهم سوف تؤثر على القيمة السوقية للسهم والتي هي عبارة عن مجموع القيمة الحالية لتوزيع أرباح السهم والقيمة الحالية للأرباح الرأسمالية، والعلاقة الاتية توضح النموذج (عبد القادر وعيسى، ٢٠١٣، ص ١٧):

$$P = \frac{D + R(B - D) / K_e}{K_e}$$

اذ ان: P هو السعر السوقي للسهم، D التوزيع السنوي الأرباح السهم، R معدل العائد المتوقع على الاستثمار، K_e معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين، B نصيب السهم من الربح الاجمالي للشركة للسنة.

سياسة توزيع الأرباح بين القرار الاستثماري والتمويلي

كثيراً ما يتم طرح تساؤلا هامة تتعلق بسياسة توزيع الارباح في المنشآت. فهل تعتبر قراراً استثمارياً؟ أم قراراً تمويلياً؟، ولماذا؟، والملاحظ أن سياسة توزيع الأرباح في المنشأة كقرار، ليس بالأمر السهل، فهذا القرار يحمل في طياته مشكلة مزدوجة ومعقدة (يحمل في مضمونه تناقض)، وعليه فإن معالجة هذه السياسة يجب أن تتم في ضوء هدف المنشأة التي تسعى لتحقيقه، وهو تعظيم قيمة المنشأة من خلال تعظيم السعر السوقي للسهم (دادن ونديدة، ٢٠١٢).

١ - سياسة توزيع الارباح كقرار استثماري:

تعتبر سياسة توزيع الارباح قراراً استثمارياً، إذا اعتمدت القرارات المتعلقة بها علي المصدر الأول، وهو النقدية المتاحة عن العمليات التشغيلية، وقد تشمل آثار هذه القرارات علي فرص الاستثمار المتاحة للمنشأة، وبالتالي فإن قرار توزيع الأرباح قد يعكس أو يحمل في مضمونه مشكلة استثمارية يتحتم علي المنشأة اتخاذ قرار حاسم لمواجهةها، وبالتالي فإن البحث عن حلول ومعالجات لسياسة توزيع الأرباح كمشكلة استثمارية، قد يفرض علي المنشأة أن تنتظر

حتى تقرر اختيار الفرص الاستثمارية المتاحة، واستخدام ذلك الجزء المتبقي من النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح، وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في المؤسسة (دادن وبديدة، ٢٠١٢).

٢- سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي:

قد تلجأ المنشأة في حالات معينة إلى الاعتماد على مصدر خارجي في توزيعات الأرباح، وذلك لتجنب المشكلة الاستثمارية الناجمة عن استخدام النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل الداخلية، وفي مثل هذه الحالة، قد يعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية (القروض أو الأسهم الجديدة) مشكلة تمويلية، خاصة إذا كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في المؤسسة، الأمر الذي يشير إلى أن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح، يجب أن يؤسس على تخطيط جيد في ضوء محددات الهيكل التمويلي المناسب، بمعنى أن لا يخل هذا التمويل الخارجي بهدف المنشأة وهو تعظيم سر السهم (تعظيم ثروة الملاك)، ويمكن توضيح الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار والتمويل من خلال العلاقة التالية (دادن وبديدة، ٢٠١٢)

توزيعات الأرباح = النقدية الناتجة عن التشغيل + مصادر التمويل الخارجية - الأموال المطلوبة للاستثمار.

وهذه العلاقة المشار إليها، تبين أن عملية توزيع الأرباح في المنشأة، هي نتيجة للفرق بين ما هو متاح لهذه المؤسسة من نقدية (داخلية أم خارجية)، وبين ما تحتاجه من أموال لعمليات الاستثمار، مع ملاحظة أنه إذا كانت النقدية الداخلية كافية لتغطية مطالب الاستثمار أو تزيد عنها، فلا حاجة للتمويل الخارجي كمصدر، واتجاه لتمويل عملية التوزيع.

٣. الدراسات السابقة التي تتعلق بموضوع البحث وعلاقة توزيعات الأرباح بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية:

١/٣ دراسة (النجار، ٢٠١٥) بعنوان

"الإفصاح المحاسبي عن مخاطر السوق في ظل معيار الإبلاغ المالي رقم ٧ (IFRS7)-دليل من فلسطين"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مستوى الإفصاح عن مخاطر السوق وفقاً لـ IFRS 7 من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، واختبار العلاقة ما بين الإفصاح الكمي والنوعي لمخاطر السوق وكل من حجم الشركة ومخاطرة الشركة وأداء الشركة.

تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (١٣) شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٢-٢٠٠٥م، وقد اعتمدت الدراسة على تحليل المحتوى وتحليل معامل الارتباط.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى:

- ١- غالبية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تقوم بالإفصاح الكمي والإفصاح النوعي عن مخاطر السوق، في حين هناك جزء من تلك الشركات لازالت تعتمد على الإفصاح الوصفي عن مخاطر السوق.
- ٢- أن معيار الإبلاغ المالي رقم 7 لم يحدد الإجراءات التفصيلية لكيفية الإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر وهذا أدى اختلاف طريقة الإفصاح من شركة الى أخرى.
- ٣- الشركات المساهمة العامة الفلسطينية كبيرة الحجم من حيث القيمة السوقية وحجم المبيعات أكثر التزاماً بالإفصاح عن مخاطر السوق من الشركات صغيرة الحجم.
- ٤- أن عدد مرات الإفصاح من قبل الشركات المساهمة العامة كبيرة الحجم أكثر من عدد مرات الإفصاح من قبل الشركات صغيرة الحجم.
- ٥- أن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية التي تحقق معدلات أداء مرتفعة مقاسة بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية أكثر التزاماً بالإفصاح عن مخاطر السوق وأهمها مخاطر أسعار العملات ومخاطر معدلات الفائدة.
- ٦- أظهرت الدراسة علاقة ارتباط ضعيفة بين نسبة المديونية والإفصاح عن مخاطر السوق مما يعني عدم وجود علاقة بين مخاطر عدم السداد للسندات والإفصاح عن مخاطر السوق.
- ٧- أن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية لا تقوم بالإفصاح عن كافة عناصر مخاطر السوق، بل يتم التركيز على مخاطر أسعار العملات ومخاطر معدلات الفائدة، في حين أن مخاطر التغير في أسعار الأوراق المالية، ومخاطر تغير أسعار السلع والخدمات هي الأقل إفصاحاً من قبل الشركات الفلسطينية.
- ٨- غالبية الشركات المساهمة العامة تقوم بالإفصاح بأسلوب تحليل الحساسية لأثر مخاطر أسعار العملات ومخاطر معدلات الفائدة على الأرباح والخسائر في حين لا تقوم بالإفصاح عن أثر تلك المخاطر على حقوق الملكية.
- ٩- وجود ارتباط بين عدد مرات/قيمة الإفصاح عن المخاطر وأداء الشركات المساهمة العامة الفلسطينية.
- وأوصت الدراسة بضرورة قيام الهيئة المشرفة على بورصة فلسطين بتوحيد إجراءات وطرق الإفصاح عن مخاطر السوق من قبل كافة الشركات المدرجة.

٢/٣-دراسة (بخيت والجري، ٢٠١٩)، بعنوان:

العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧

هدفت الدراسة إلى بحث العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح واستعراض الجوانب الفكرية لمفهوم توزيع الأرباح وبيان الاختلافات النظرية بين تلك العوامل في تأثيرها على سياسة توزيع الأرباح، بجانب دراسة وضع هيكل الملكية في الشركات ودوره في تحديد سياسة توزيع الأرباح،

والتعرف على دور هيكل مجلس الإدارة في إقرار سياسة توزيع الأرباح، ودراسة أثر مستوى السيولة النقدية بالشركة على سياسة توزيع الأرباح، ودراسة أثر مستوى حجم الديون بالشركة وأثر ذلك على سياسة توزيع الأرباح، ودراسة أثر مستوى معدل الربح السنوي بالشركة وأثر ذلك على سياسة توزيع الأرباح والوصول إلى أثر التغير في حجم الشركة على سياسة توزيع الأرباح.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى أنه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية لهيكل الملكية مقاسا بكلا من الأسهم حرة التداول والملكية الحكومية وبين سياسة توزيع الأرباح، وأنه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لهيكل الملكية مقاسا بنسبة الملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح. كما توصلت إلى أنه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية لهيكل مجلس الإدارة مقاسا بنسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين إلى التنفيذيين وبين سياسة توزيع الأرباح، وأنه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية لهيكل مجلس الإدارة مقاسا بحجم مجلس الإدارة وبين سياسة توزيع الأرباح، وأنه يوجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية للعوامل المالية مقاسة بمستوى السيولة ووضع الربح وحجم الشركة وبين سياسة توزيع الأرباح، وأنه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية للعوامل المالية مقاسة بحجم الديون وبين سياسة توزيع الأرباح.

وأوصت الدراسة بأنه ينبغي على مساهمي الشركات مراعاة معايير هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية في مسألة إقرار التوزيعات لاسيما في حال الرغبة في الاحتفاظ بالأرباح لأغراض إعادة الاستثمار.

٣/٣ دراسة (Gunawan et al., 2019)، بعنوان:

The effect of good corporate governance on dividend policy

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير الإدارة الجيدة للشركات على سياسة توزيع الأرباح. استخدمت الدراسة عينة من جميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة إندونيسيا.

وتوصلت الدراسة إلى أن متغيرات الحوكمة الجيدة للشركات ونمو الشركات والتدفق النقدي الحر كان لهم تأثير إيجابي كبير على نسبة توزيعات الأرباح. وفي الوقت نفسه كان لحجم الشركة والرافعة المالية والربحية نتيجة سلبية على نسبة توزيعات الأرباح.

٤/٣ دراسة (آل طالع، والسيد، ٢٠٢٠)، بعنوان:

أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية في ذلك: دراسة تطبيقية

هدفت الدراسة إلى بيان أثر حجم الأرباح الموزعة في أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٧ شركة مساهمة مدرجة في السوق المالية

السعودية (تداول)، موزعة على ١٦ قطاعاً تم اختيارها طبقاً لمجموعة من المحددات للفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧.

وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الأرباح الموزعة يؤثر بصورة إيجابية في أسعار الأسهم، حيث كانت العلاقة بينهما طردية. لذلك فزيادة حجم الأرباح الموزعة يتوقع له أن يحسن من أسعار الأسهم.

٥/٣ دراسة (العمار وآخرون، ٢٠٢٠) بعنوان

دراسة قياسية للعلاقة بين المخاطر الإنتمانية وكل من "مخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل" في المصارف التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سورية

هدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة السببية والاستجابة للصدمات الهيكلية بين المخاطر الإنتمانية وكل من مخاطر السوق، مخاطر السيولة ومخاطر التشغيل، وذلك في المصارف التجارية التقليدية الخاصة في سورية تمت الدراسة خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٨) باستخدام بيانات بانل مؤلفة من سلاسل زمنية ربع سنوية لـ ١١ مصرفاً.

لتحقيق هدف البحث، تم بداية اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، ثم تطبيق اختبار سببية غرانجر، بالاستناد إلى نموذج VAR المختزل، لدراسة العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة. وأخيراً، تم تطبيق دوال الاستجابة من نموذج VAR الهيكلي لدراسة الاستجابة للصدمات الهيكلية بين المخاطر المدروسة.

أظهرت نتائج اختبار غرانجر وجود سببية ثنائية الاتجاه بين مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة، ووجود سببية أحادية الاتجاه تتجه من مخاطر السوق لمخاطر الائتمان ومن مخاطر التشغيل لمخاطر الائتمان. كما أظهرت نتائج دالة الاستجابة اختلاف استجابة المخاطر المختلفة للصدمات الهيكلية.

٦/٣ دراسة (العكيلي، ٢٠٢١) بعنوان

"العلاقة بين مخاطر السوق والربحية وأثرها في القيمة السوقية للمصارف: دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين مخاطر السوق (تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة) كمؤشر مستقل والربحية كمؤشر وسيط وأثرها في القيمة السوقية لأسهم المصارف المبحوثة كمؤشر معتمد، وقد تم استخدام مجموعة من النسب المالية في إجراء عملية التحليل الكمي، إذ شملت الدراسة عينة من المصارف العراقية التجارية الخاصة للمدة (٢٠١٥-٢٠١٨) واعتماد ٢٠١٤ كسنة أساس للمقارنة لأجل الوصول إلى نتائج تبين تطورات أسعار الصرف وأسعار الفائدة ما قبل التعرض للتقلبات وما بعدها.

وتم التوصل إلى استنتاجات توضح وجود ارتباط معنوي بين مخاطر السوق كمتغير مستقل والربحية المصرفية كمتغير وسيط، كما أن هناك ارتباطاً معنوياً أيضاً بين مخاطر السوق والقيمة السوقية كمتغير معتمد، إضافة إلى وجود أثر لتلك العلاقة في القيمة السوقية لأسهم المصارف عينة الدراسة.

٧/٣-دراسة (Mazengo and Mwaifyusi, 2021)، بعنوان:

The effect of liquidity, profitability and company size on dividend Payout: Evidence from financial institutions listed in Dar es Salaam stock exchange

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر السيولة والربحية وحجم الشركة علي توزيعات الأرباح للشركات المالية المدرجة في بورصة دار السلام (DSE). تم استخدام جميع الشركات المدرجة في بورصة دبي للأوراق المالية خلال عام ٢٠١٥-٢٠١٩.

وتوصلت الدراسة إلي أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين دفع أرباح الشركات المالية وثلاثة متغيرات مستقلة هي الربحية والسيولة وحجم الشركة. كما توصلت الدراسة إلي أن الربحية والسيولة وحجم الشركة هي المحددات الرئيسية لتوزيعات الأرباح للشركات المالية في بورصة دبي للأوراق المالية.

وأوصت الدراسة بأن المستثمرين المحتملين يجب أن يستثمروا في الشركات المالية التي تمتلك أرباحاً كبيرة، وسيولة كافية، وفي الشركات الكبيرة؛ حيث أن هذه الشركات لديها فرصة كبيرة لدفع أرباح كافية.

٨/٣-دراسة (Abdel Megeid, 2021)، بعنوان:

Accounting Disclosure for Financial Instruments: Financial Leverage Risk and Liquidity and their Impact on Earnings per Share and Dividends Yield

هدف البحث إلي اختبار تأثير الإفصاح المحاسبي عن الرافعة المالية ووضع السيولة على ربحية السهم وعوائد التوزيعات، وتمثلت عينة الدراسة في عينة مكونة من ١١٤ شركة مدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩.

وتوصلت النتائج إلي وجود تأثير إيجابي للربحية على كل من ربحية السهم وعائد توزيعات الأرباح، أن جميع المتغيرات المستقلة الأخرى (الرافعة المالية والسيولة) لها ارتباط سلبي مع كل من ربحية السهم وعائد الأرباح، فإن كلا من ربحية السهم وعائد توزيعات الأرباح يرتبطان ارتباطاً سلبياً قوياً بالرافعة المالية وارتباطاً إيجابياً قوياً بالربحية، أيضاً أشارت النتائج وجود ارتباط سلبي غير معنوي بمستوى السيولة عند مستوى معنوي ٠.٠٥. هذا يكشف أن الرافعة المالية والأداء المالي يؤثران على سياسة توزيع الأرباح. وبناء على نتائج الانحدار، فإن السيولة لها علاقة سلبية بالرافعة المالية حيث أن الشركات ذات الرافعة المالية الأعلى لديها القليل من النقد لدفع أرباح الأسهم للمساهمين، في حين أن الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة لديها فرص أعلى في توزيع الأرباح بسبب توافر النقد. كما تشير النتائج إلى أن الربحية لها دور إيجابي كبير في عائد توزيعات الأرباح، حيث قامت الشركات التي تحقق

مستويات ربح عالية بترجمة ذلك إلى توزيعات أرباح أعلى تدفع للمستثمرين حيث أن ربحية الشركة هي مؤشر رئيسي على قدرتها على توزيع الأرباح. ويتمثل الهدف النهائي للشركة في تعظيم ثروة مساهميها ويمكن تحقيق ذلك من خلال الأرباح المرتفعة لكل سهم. يتم دفع عائد السهم من صافي الدخل بعد الضريبة، لذلك يعتبر عاملاً مهماً يؤثر بشكل كبير على توزيعات الأرباح. توجد علاقة إيجابية كبيرة بين ربحية السهم ومقدار توزيعات الأرباح. عندما تبلغ الشركة عن مستوى ربح مرتفع، فإن عائد توزيعات الأرباح سيكون بدوره أعلى. وأشارت النتائج إلى أن لربح السهم تأثير معنوي على توزيعات الأرباح. هذا يعني أنه إذا كان للسهم عائد مرتفع؛ نفس الشيء سوف يترجم إلى أرباح أعلى. ويتم دفع توزيعات الأرباح النقدية من الأرباح الناتجة وبالتالي من المتوقع وجود ارتباط إيجابي. معدل الربح الأعلى هو إشارة مهمة لزيادة توزيعات الأرباح. لربحية الشركة تأثير كبير على نمط توزيعات الأرباح، حيث إن الشركات الأكثر ربحية مستعدة لدفع أرباح أعلى وبالتالي توجد علاقة إيجابية مهمة بين ربحية الشركة ودفع توزيعات الأرباح.

٩/٣ دراسة (El-Haddad, 2021)، بعنوان:

The determinants of financial risk disclosure in annual reports in emerging economies: Evidence from Egypt

هدفت الدراسة إلى التحقق من تأثير خصائص الشركة وحوكمة الشركات على الإفصاح عن المخاطر المالية في التقارير المالية السنوية للشركات. وقد تضمنت خصائص الشركات حجم الشركة، الربحية، المديونية واشتملت حوكمة الشركات على حجم مجلس الإدارة وحجم مكتب المراجعة. وقد تم استخدام تحليل البيانات لـ ٢١ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠١٩.

وتوصلت الدراسة إلى أن حجم المنشأة له تأثير سلبي قوي على الإفصاح عن المخاطر المالية. بينما المديونية وحجم منشأة المراجعة كان لهما تأثير إيجابي قوي على الإفصاح عن المخاطر المالية. علي الجانب الآخر فإن كلا من الربحية وحجم مجلس الإدارة ليس لهما أي تأثير على الإفصاح عن المخاطر المالية.

وأوصت الدراسة الشركات المصرية الكبيرة أن تزيد من الإفصاح عن المخاطر المالي لديها بالتقارير السنوية للحفاظ على ثقة المستثمرين.

١٠/٣ دراسة (زامل وإدريس، ٢٠٢١)، بعنوان:

العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر توزيعات الأرباح على جودة الأرباح وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٦٩٦) مشاهدة مستخرجة من الشركات المساهمة المدرجة بسوق تداول الأوراق المالية المصرية في الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٨.

وتوصلت نتائج هذه الدراسة الى وجود علاقة موجبة وذات دلالة عند مستوى معنوية (٠.٠٥) بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، أي أنه كلما انخفضت توزيعات الأرباح انخفضت جودة الأرباح وكلما زادت توزيعات الأرباح زادت جودة الأرباح ويفسر ذلك بأن التوزيعات تحد من ممارسة إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية. كذلك، تدعم تلك النتيجة ما اقترح سابقاً بأن التوزيعات يمكن أن تلعب دوراً في التخفيف من حدة مشاكل الوكالة، ومن ثم تكاليف الوكالة بين المديرين وحملة الأسهم من خلال تسهيل مراقبة أسواق المال للتصرفات الإدارية والأداء الإداري.

١١/٣ - دراسة (Hussain and Akbar, 2022)، بعنوان:

Dividend policy and earning management: Do agency problem and financing constraints matter?

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وإدارة الأرباح من خلال النظر صراحة في دور مشكلة الوكالة وقيود التمويل. تكونت عينة الدراسة من ٣٢٥٠ شركة غير مالية مدرجة في بورصة الصين من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٨. تم قياس سياسة توزيعات الأرباح من خلال عائد توزيعات الأرباح، ونسبة التوزيع، وحالة توزيعات الأرباح الكبيرة والضئيلة. وتم قياس إدارة الأرباح بالاستحقاقات التقديرية، التي تستخدم كدليل لإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

وتوصلت الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح تقيد مشاركة المدير في إدارة الأرباح، ومقارنة بالشركات التي تقوم بتوزيع أرباحاً ضئيلة، تقل مشاركة الشركات التي تقوم بتوزيع أرباح أكبر في ممارسات إدارة الأرباح، لا تؤثر مشكلة الوكالة على طبيعة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وإدارة الأرباح، توزيعات الأرباح في الشركات غير المقيدة مالياً تضعف سلوك المديرين الانتهازي تجاه ممارسات إدارة الأرباح والعكس صحيح.

١٢/٣ دراسة (الحمز وآخرون، ٢٠٢٢)، بعنوان:

قياس أثر الإفصاح الالكتروني عن المخاطر المالية على ربحية الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الكويتية: بالتطبيق على قطاعي البنوك والعقارات

هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وربحية الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية، ومن أجل ذلك اعتمدت الدراسة على عينة بسيطة من ٣٠ شركة من قطاعي البنوك والعقارات وذلك من خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠١٩).

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي عند مستوى ١% للإفصاح عن المخاطر المالية على ربحية الأسهم، واختلفت هذه الدراسة مع أغلب الدراسات السابقة ومع المداخل المحاسبية في دراسة العلاقة بين المتغيرين. والتي ترى ان إفصاح أعلى يؤدي إلى سيولة السهم مترافق مع انخفاض المخاطر وهذا يؤدي إلى انخفاض العوائد استناداً للعلاقة الطردية بين المخاطر والعوائد. وقد يرجع ذلك إلى طبيعة العينة والتي تحتوي على أكبر الشركات كقيمة سوقية في الكويت، وبالتالي هذه الشركات قادرة بحكم حجمها وطبيعة القطاع التي تعمل به (سواء قطاع بنكي متطور، أو قطاع عقاري يعتبر هو قاطرة التنمية في دول الخليج حالياً) أن تحقق عوائد مالية ضخمة تنعكس في زيادة ربحية الأسهم.

١٣/٣ - دراسة (Alsarayreh et al., 2022)، بعنوان:

The implication of IFRS financial instruments disclosure on value relevance

هدفت الدراسة إلى اختبار آثار الأدوات المالية المعلنة بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على ملائمة القيمة على مدى ثلاثة عشر عامًا. تمثلت عينة الدراسة في ٣٥ شركة أوروبية تم إدراجها في السوق الرئيسي لبورصة لندن من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٩.

وتوصلت الدراسة إلى أن المعرفة المالية بالأدوات المالية كانت عادة ذات قيمة خلال الدراسة. بالإضافة إلى ذلك، إن أهمية الأدوات المالية والإفصاحات الأخرى عند فحص المكونات الفرعية لم يتم تقييمها على أنها ذات صلة بل قدمت معلومات تتعلق بنوع ومستوى التعرض لمخاطر الأدوات المالية. إن الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم العادية لها تأثير إيجابي على ملائمة القيمة.

١٤/٣ - دراسة (الرشدان والعون، ٢٠٢٢)، بعنوان:

محددات الإفصاح عن المخاطر المالية في البنوك التجارية الأردنية

هدفت الدراسة إلى بيان محددات الإفصاح عن المخاطر المالية من خلال التركيز على مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة في البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، ومن أجل تحقيق أهداف هذه الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي من خلال بناء نموذج لتحليل العلاقة بين المخاطر ومجموعة من العوامل باستخدام بيانات (١٣) بنك تجاري أردني للفترة ما بين ٢٠١٨ - ٢٠٠٩.

وتوصلت الدراسة إلى أن مخاطر الائتمان ترتبط سلبيا مع حجم البنك وإيجابيا مع الرافعة المالية، كما أظهرت النتائج لعدم وجود تأثير للربحية وعمر البنك على مستوى الإفصاح عن مخاطر الائتمان. مخاطر السيولة ارتبطت سلبيا مع حجم البنك وإيجابيا مع عمر البنك، ولم تظهر النتائج لوجود ارتباط بين الرافعة المالية والربحية مع مستوى الإفصاح عن مخاطر السيولة.

كما أوصت الدراسة على التركيز على الأثر الذي يرتبط بالعوامل المحددة لمستوى الإفصاح عن المخاطر في البنوك التجارية بما يضمن استقرار البنوك التجارية والنظام المصرفي.

تحليل الدراسات السابقة للبحث من وجهة نظر الباحث.

- ١- تعددت الدراسات بين دراسات عربية ودراسات أجنبية على فترات زمنية متباينة تمت معظمها في السنوات القليلة الماضية مما يدل على الاهتمام المتزايد بموضوع سياسات توزيع الأرباح، وما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها طبقت في البيئة الكويتية.
- ٢- كثير من الدراسات بحثت حول تأثير بعض العوامل على سياسة توزيع الأرباح وهذه الدراسة تدرس تأثير نظام التكلفة على أساس النشاط المرتكز على الأداء على سياسة توزيع الأرباح.

- ٣- تأخذ سياسة توزيع الأرباح أهمية كبيرة لدى بعض الكتاب والباحثين، فهي الأداة التي تمكن الإدارة من زيادة القيمة السوقية للسهم وبالتالي تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة
- ٤- يعد مفهوم سياسة توزيع الأرباح من المفاهيم الهامة بالنسبة للشركات وذلك لما يتضمنه من عمليات وأجراءات مهمة تنعكس على اتخاذ القرار فيما يتعلق بتوزيع الأرباح أو احتجازها
- ٥- اختلفت النظريات في بيان تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية من عدمه وكلا بحسب وجهات النظر التي تنبثق منها.
- ٦- توجد هنالك علاقة ارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم.
- ٧- هنالك علاقة وأثر ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة.
- ٨- وجود علاقة موجبة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح، وعدم وجود علاقة بين الحاكمية المؤسسية وصعوبات التمويل الخارجي، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين ربحية السهم وحجم الشركة على توزيعات الأرباح، وعدم وجود علاقة بين نسبة الرافعة المالية ونمو الشركة ونوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على توزيعات الأرباح.
- ٩- بالرغم من زيادة الاهتمام بالإفصاح عن المخاطر أكاديميا ومهنيا (قواعد البنك المركزي، اتفاقية بازل ٣، إلا أنه يوجد قصور في هيكل الإفصاح عن المخاطر في الواقع العملي، ويظل الإفصاح عن المخاطر يدخل ضمن الإفصاح الاختياري وفقاً لوجهة نظر المنشأة، وتطلب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (IFRS 7) الحد الأدنى من الإفصاح النوعي والكمي معلومات حول مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر السوق.
- ١٠- كما تناولت بعض الدراسات مجموعة من المتغيرات (العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح عن المخاطر) مثل حجم الشركة ونوع الصناعة ومستوى الربحية والرفع المالي، وبعض آليات حوكمة الشركات مثل ازدواجية المنصب الوظيفي، ووجود لجنة المراجعة، وحجم وتشكيل مجلس الإدارة وعلاقتها بمستوى الإفصاح عن المخاطر، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية من ناحية وبين مستوى الإفصاح المحاسبي عن المخاطر من ناحية أخرى.
- ١١- وجود أثر إحصائي للإفصاح عن المخاطر المالية في الأداء المالي، وإن للخصصة السوقية دوراً ذو دلالة إحصائية في تحسين أثر الإفصاح عن المخاطر المالية في الأداء المالي، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر إحصائي للإفصاح عن المخاطر المالية في الأداء التشغيلي (المرونة التشغيلية، سرعة التسليم، ومعدل دوران المخزون)
- ١٢- وجود أثر لجودة الإفصاح عن المخاطر المالية على سمعة وعمل الشركات.
- ١٣- سعت العديد من المنظمات والهيئات المهنية في مجال المحاسبة إلى الاهتمام بالإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في ظل ظروف عدم التأكد التي تصاحب بيئة الأعمال.

- ١٤- مما سبق يتضح للباحث ان الإفصاح عن المخاطر المالية وخاصة مخاطر السوق، قد يساعد في توفير معلومات ذات خصائص نوعية تساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات، الامر الذي سيؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد المرتبطة بتقييم الأداء، وترشيد قرارات كافة أصحاب المصالح بما فيها الإدارة، وذلك علي النحو التالي:
- أ. تخلي الإدارة عن السلوك الانتهازي، حيث أن الأمور أصبحت واضحة والمخاطر معروفة ومفسرة ويتم إدارتها.
- ب. أما باقي أصحاب المصالح، يصبح لديهم رغبة بالتعامل مع الشركة نتيجة زيادة الثقة بالإدارة، وذلك نتيجة لارتفاع جودة المعلومات وشفافية العوائد المرتبطة بها.
- ج. وبالتالي يتوقع الباحث وجود علاقة بين توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية.

أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة (تحديد الفجوة البحثية).

١. تتناول هذه الدراسة العلاقة بين توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر السوق، حيث لا توجد دراسة تناولت تلك المتغيرات في البيئة الكويتية على حد علم الباحث.
٢. تتناول هذه الدراسة اختبار أثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق، في الفترة الزمنية من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠ على عدد من الشركات المساهمة الكويتية المدرجة في بورصة الكويت.
٣. تتمثل الحدود المكانية للدراسة في الشركات المساهمة الكويتية المدرجة في بورصة الكويت والتي تفي بمتطلبات البحث دون التطرق إلى غيرها من الشركات.

٤. توزيعات الأرباح ومدى علاقتها بالإفصاح عن مخاطر السوق:

يمكن استنباط العلاقة بين كلا من توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر السوق من خلال النظريات المفسرة لكل منهما والتي تم عرضهما في الإطار النظري للبحث، ومن أهم هذه النظريات، نظرية الدوافع الادارية والتي استخدمها الباحثون في تفسير دوافع الإفصاح الاختياري عن معلومات المخاطر، وفي هذا المجال توجد عدة نظريات لتفسير تلك الدوافع ومنها نظرية الإشارة: وهي تفسر دافع الإدارة في توفير معلومات عن المخاطر مما يساعد على إرسال إشارات فيما يتعلق بجودة إدارة المخاطر وقدرة الشركة على حماية المستثمرين، وبالتالي زيادة الثقة في أداء الشركة الحالي والمستقبلي، كذلك تستخدم هذه النظرية في تفسير التغيير في سياسات توزيع الأرباح كإشارة حول توقعات الأرباح المستقبلية للشركة، حيث أن التوزيع الأعلى يعطي إشارة ايجابية للمستثمرين للتنبؤ بأرباح مستقبلية ايجابية للشركة، وبناء على هذه النظرية فإن الباحثان يتوقعان أن الشركات التي تقوم بتوزيعات أعلى لديها الدافع للإفصاح عن المخاطر بشكل أكثر وخاصة المخاطر المالية وذلك لأن قيام الشركة بالتوزيعات يعني عدم وجود مشاكل في الحصول على مصادر التمويل، كما يقول (Anilov, 2019) بأن الشركة تعتمد على سياسات توزيع الأرباح من منطلق أن بث أخبار جيدة عن تقديرات الشركة للأرباح المستقبلية من خلال توزيعات الأرباح يخلق مؤشرات جيدة لأداء الشركة ويعمق النظرة التفاؤلية

للمساهمين المرتقبين والحاليين عن الوضع المالي الجيد للشركة بالشكل الذي يدفع المدير التنفيذي إلى استخدام سياسات توزيع الأرباح من أجل خلق قيمة للمساهمين. وبالتالي فإن نشر الأخبار الجيدة (الاعلان عن التوزيعات) يكون حافزاً لنشر الاخبار السيئة (الإفصاح عن المخاطر المالية) لان الادارة تتوقع قبول المساهمين للمخاطر حال الاعلان عن التوزيعات.

وعلى مستوى الدراسات السابقة فهناك فقط دراسة (الحاج احمد، ٢٠١٨) والتي تناولت أثر المخاطر المالية (مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان ومخاطر رأس المال) على سياسة توزيع الارباح في البنوك الاسلامية، ومن أهم ما توصلت اليه هذه الدراسة أن سياسة توزيع الارباح النقدية على المساهمين تأخذ في الاعتبار ماهية المخاطر المالية التي تواجه البنوك عند تحديد نسبة ما سيتم توزيعه من أرباح نقدية على مساهمي البنوك.

ومما سبق يتضح للباحث وجود علاقة بين توزيعات الأرباح والإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية. وبالتالي يمكن للباحث اشتقاق الفرض التالي:

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق.

٥. الدراسة التطبيقية:

١/٥ الهدف من الدراسة التطبيقية.

يتمثل الهدف من الدراسة التطبيقية في التعرف على أثر توزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق في الشركات الكويتية المدرجة.

٢/٥ مجتمع وعينة البحث:

١/٢/٥ - مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية الكويتية فيما عدا قطاعي البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك وذلك خلال الفترة من (٢٠١٧ حتى ٢٠١٩) وقد بلغت عدد الشركات المتداولة في البورصة لعام ٢٠١٩ عدد ١٤٣ شركة منهم عدد ٢٣ شركة تنتمي لقطاعي (البنوك والخدمات المالية) وبالتالي يتكون مجتمع الدراسة من ١٣٩ شركة (التقرير السنوي للبورصة الكويتية، ٢٠١٩، ص ص ٢٧-٢٨).

٢/٢/٥ عينة الدراسة: سيتم اختيار عينة الدراسة وفقاً للاعتبارات التالية:

أ- أن تكون مدرجة وتم تداول أسهمها ولم توقف عن التداول في البورصة خلال فتره الدراسة (لذا استبعد الباحث عام ٢٠٢٠ من فترة الدراسة بسبب جائحة كورونا وما خلفته من آثار على البورصات العالمية).

ب- ألا تكون الشركة قد خضعت لتصفية أو اندماج أو قامت بزيادة أو تخفيض رأسمالها خلال فتره الدراسة.

ج- إمكانية الحصول على البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة مثل توافر التقارير المالية للشركات على المواقع الإلكترونية للشركات أو على الموقع الإلكتروني للبورصة الكويتية.

د- ان تنسم الشركات بتعدد مجالات التنوع وذلك بما يتلاءم مع طبيعة موضوع البحث ويساعد الباحث في اجراء الدراسة التطبيقية بشكل سليم وبالتالي اهداف البحث.

هـ- أن تكون القوائم المالية معدة عن السنة المالية التي تبدأ في ١/١ وتنتهي في ١٢/٣١ من كل عام.

وبناءً على ما سبق فقد قام الباحث باختيار عينة مكونة من ٤٥ شركة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الكويت للأوراق المالية وبذلك تمثل حجم العينة (٤٥ × ٣ سنوات = ١٣٥ شركة).

ويوضح الجدول (١٠) التوزيع القطاعي لشركات عينة البحث وفقاً لتصنيف البورصة الكويتية.

جدول (٦)

التوزيع القطاعي لشركات عينة البحث

اسم القطاع	عدد شركات العينة	النسبة المئوية %
العقار	١٠	٢٢.٢%
صناعي	١١	٢٤.٤%
مواد أساسية	٢	٤.٥%
الخدمات الاستهلاكية	٩	٢٠%
الاتصال والتكنولوجيا	٦	١٣.٤%
الطاقة	٤	٨.٨%
الرعاية الصحية	٣	٦.٧%
الإجمالي	٤٥	١٠٠

المصدر: من إعداد الباحث.

٣/٥ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

١/٣/٥ - الإفصاح عن مخاطر السوق (المتغير التابع):

سوف يعتمد الباحث على مؤشر الالتزام بالإفصاح عن المخاطر والذي تم تأسيسه بالاعتماد على متطلبات معيار التقارير المالية الدولي رقم (٧) والذي تم تطويره من قبل (Tauringana and Chithambo, 2016)، والذي قاما بتطبيقه من خلال استخدام أسلوب تحليل محتوى التقرير المالي لتحديد بنود المخاطر السوقية التي افصحت الشركة عنها، ثم يتم منح الشركة (١) نقطة بالنسبة لبند المخاطر السوقية الذي قامت بالإفصاح عنه، بينما تحصل على (صفر) للبند الذي لم تفصح عنه، ثم يتم قياس مؤشر الإفصاح عن مخاطر السوق من خلال النسبة المئوية لإجمالي نقاط الإفصاح عن المخاطر الذي التزمت الشركة بها إلى الحد الأقصى المقرر للإفصاح عن مخاطر السوق، وقد استخدم المؤشر السابق على نطاق واسع في الدراسات المحاسبية، منها دراسة (أبو خزانة، ٢٠١٨).

وبالتالي يمكن قياس درجة الإفصاح عن مخاطر السوق من خلال المعادلة التالية (أبو خزانة، ٢٠١٨):

درجة الإفصاح عن مخاطر السوق = إجمالي نقاط الإفصاح عن مخاطر السوق التي التزمت الشركة بها ÷ الحد الأقصى المقرر للإفصاح عن مخاطر السوق وفقاً (IFRS 7)

جدول رقم (٧)

مؤشر الإفصاح عن مخاطر السوق

م	بنود الإفصاح
بنود الإفصاح عن مخاطر السوق (MR)	
١	مدى تعرض الشركة لكل نوع من مخاطر السوق، وأية تغيرت في ذلك التعرض.
٢	توضيح كيف نشأ كل نوع من أنواع مخاطر السوق.
٣	أهداف الشركة، وسياساتها، وإجراءاتها لإدارة كل نوع من أنواع مخاطر السوق وأية تغيرات حدثت فيها
٤	الطرق التي تتبعها الشركة في قياس كل نوع من مخاطر السوق، وأية تغييرات حدثت بها
٥	عرض بيانات كمية بشأن كل نوع من أنواع مخاطر السوق التي تتعرض لها الشركة، بحيث تستند إلى المعلومات المقدمة داخلياً من كبار موظفي إدارة الشركة.
٦	عرض تركيزات كل نوع من مخاطر السوق

م	بنود الإفصاح
٧	تحليل حساسية لكل نوع من مخاطر السوق والتي تكون الشركة معرضة لها في نهاية فترة التقرير، مع إظهار كيف كان الربح أو الخسارة، وحقوق الملكية ستتأثر بالتغيرات في المخاطر المحتملة في ذلك التاريخ
٨	يظهر تحليل الحساسية أثر التغيرات المحتملة في متغير السوق ذي الصلة على الربح أو الخسارة وحقوق الملكية
٩	الطرق والافتراضات المستخدمة في إعداد تحليل الحساسية، والتغيرات عن الفترة السابقة في هذه الطرق والافتراضات، وأسباب مثل هذه التغيرات.

٢/٣/٥ قياس توزيعات الأرباح (Dividend Policy (DP) (المتغير المستقل)

سوف يعتمد الباحث في قياس توزيعات الأرباح على أنها نسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول. يركز الباحث على تلك النسبة بسبب أن استخدام نسب التوزيعات إلى مقاييس للربح أو التدفق النقدي يمكن أن تكون متقلبة بالإضافة إلى أن قيم الأرباح أو التدفقات النقدية يمكن أن تصل إلى الصفر أيضا توجد دراسات تستخدم نسبة التوزيعات إلى سعر السهم على الرغم من أنها تتضمن إدراكات السوق وتأثيرات تحديد سعر السهم والتي يمكن أن تكون خارج سيطرة الإدارة بالإضافة إلى ما سبق فإن استخدام نسبة التوزيعات إلى حقوق الملكية يمكن أن يكون أكثر حساسية للتشوهات المحاسبية.

٣/٣/٥ - المتغيرات الرقابية: تمثل المتغيرات الرقابية بعض العوامل التي تؤثر على المتغير التابع وهو الإفصاح عن مخاطر السوق ولكنها لا تدخل ضمن نطاق الدراسة محل البحث، تم إضافتها بغرض ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وقد تمثلت أهم المتغيرات الرقابية المستخدمة في هذا المجال في:

- نسبة الرافعة المالية (Leverage (Lev وتم قياسه من خلال قسمة إجمالي الديون طويلة وقصيرة الأجل على إجمالي الأصول.
- حجم الشركة (Firm Size (Z ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

٤/٥ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

من أجل اختبار فرض البحث وإتمام الدراسة التطبيقية استخدم الباحثان العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة وهي كما يلي:

- ١- أساليب الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics بهدف توصيف متغيرات الدراسة قام الباحث باستخدام كلا من الوسط الحسابي كأحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري كأحد مقاييس التشتت.
- ٢- أسلوب One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات.
- ٣- أسلوب (Pearson Correlation Coefficient) للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي (Multicollinearity).
- ٤- أسلوب الانحدار المتعدد Multiple Regression من أجل اختبار فرض البحث.

٥/٥- عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية:

١/٥/٥- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قام الباحث بإجراء التشغيل الإلكتروني لبيانات الدراسة التطبيقية باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS. Version 25 (Statistical Package for the Social Sciences)، ويعرض جدول (٨) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والذي يتضح من خلاله ما يلي:

جدول رقم (٨)

الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

المتغير	حجم العينة	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
توزيعات الأرباح (DP)	١٣٥	٠.٠٠٠	٠.٠١٢	٠.٠٠٥٢٨	٠.٠٠٣٧٢
مخاطر السوق (MR)	١٣٥	٠.٢٢٢	٠.٧٧٨	٠.٤٢٢٥	٠.٢٨٥٣
الرافعة المالية (Lev)	١٣٥	٠.١٩٢	٠.٦٠٧	٠.٣٧٢	٠.١٦٣
حجم الشركة (Z)	١٣٥	٤.٩١٨	٩.١٨٥	٨.٣٩١	١.٧٢٥

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ويتضح من الجدول السابق أن

- متوسط قيمة المتغير المستقل (توزيعات الأرباح، مقاسة بنسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول) هي ٥.٢٨% بانحراف معياري قدرة ٠.٠٠٣٧٢. وهذه تعتبر نسبة جيدة لتوزيعات أرباح الشركات الكويتية بالنظر إلى إجمالي أصولها (موجوداتها).
- متوسط قيمة المتغير التابع (الإفصاح عن مخاطر السوق) هو ٤٢.٢٥% بانحراف معياري قدرة ٢٨.٥٣% وهذا يشير إلى مستوى إفصاح أقل من المتوسط لدى الشركات الكويتية عن مخاطر السوق.
- بلغ متوسط نسبة الرافعة المالية ٣٧.٢% وهي نسبة منخفضة وتعني أن الشركات الكويتية تعتمد على أموالها الخاصة في تمويل استثماراتها.
- بلغ متوسط حجم الشركة ٨.٣٩١.

٢/٥- اختبارات التحقق من صلاحية البيانات للخضوع لتحليل الانحدار المتعدد:

يتطلب استخدام نموذج الانحدار في التحليل توافر مجموعة من الافتراضات والتي بدون توافرها قد تتأثر صحة نتائج التحليل، ومن أهم هذه الافتراضات أن تتبع بيانات المتغيرات لنمط التوزيع الطبيعي، وألا يكون هناك ارتباط ذاتي بين المتغيرات وبعضها البعض بما يؤثر في نتائج نموذج الانحدار.

وقد قام الباحث بإجراء اختبار **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات، وهو اختبار ضروري لمعرفة نوعية الاختبارات التي يمكن استخدامها، فإذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي يتم استخدام الاختبارات المعلمية أما إذا كانت البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي يتم استخدام الاختبارات اللامعلمية.

ويوضح جدول (٩) التالي ملخصاً لإجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لبيانات المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية.

جدول رقم (٩)

إختبار Kolmogorov-Smirnov

Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	
٠.٨٣٦	٠.٠٧٢	توزيعات الأرباح (DP)
٠.٧١٣	٠.٠٧٤	مخاطر السوق (MR)
٠.٦٦١	٠.١٠٨	الرافعة المالية (Lev)
٠.٧٨٠	٠.٠٦٤	حجم الشركة (Z)

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ويتضح من الجدول السابق أن قيمة Sig لكل المتغيرات (المستقلة والتابعة والرقابية) أكبر من ٠.٠٥ وبالتالي فإن هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي وتعد ملائمة لإجراء الإختبارات المعلمية، وصالحة لتطبيق نموذج الانحدار

كما قام الباحث بإيجاد علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، تم إجراء إختبار معامل ارتباط بيرسون لدراسة درجة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة، كما يمكن للباحث عرض معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية من خلال جدول (١٠) التالي:

جدول رقم (١٠)

الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية

المتغيرات		توزيعات الأرباح (DP)	مخاطر السوق (MR)	الرافعة المالية (Lev)	حجم الشركة (Z)
توزيعات الأرباح (DP)	معامل الارتباط	١			
	المعنوية				
مخاطر السوق (MR)	معامل الارتباط	.326**	١		
	المعنوية	0.005			
الرافعة المالية (Lev)	معامل الارتباط	.284*	.217	١	
	المعنوية	0.013	0.134		
حجم الشركة (Z)	معامل الارتباط	.411**	-.041-	-.221-	١
	المعنوية	0.002	0.218	0.087	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

يتضح من جدول (١٠) السابق ما يلي:

- ١ - توجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين المتغير المستقل (توزيعات الأرباح) والمتغير التابعة (مخاطر السوق).
- ٢ - توجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين المتغير المستقل (توزيعات الأرباح) والمتغيرات الرقابية (الرافعة المالية وحجم الشركة).
- ٣ - جميع العلاقات بين المتغيرات التابعة وبعضها البعض علاقات ضعيفة وغير معنوية.

٣/٥/٥ - إختبار فرض البحث:

ينص هذا الفرض على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق".

من أجل اختبار فرض البحث استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة Enter وسيقوم الباحث باختبار هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$MR = \beta_0 + \beta_1 DP + \beta_2 LEV + \beta_3 Z + \varepsilon$$

حيث أن:

MR تعبر عن المتغير التابع، مستوى الإفصاح عن مخاطر السوق.

β_0 تعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ تعبر عن معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

DP: تعبر عن توزيعات الأرباح.

Lev: تعبر عن الرافعة المالية.

Z: تعبر عن حجم الشركة.

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح جدول (١١) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (١١)

اختبار الفرض الرئيسي

REGRESSION (1) RESULTS

Model summary			
Model	R	R ²	Adjusted R ²
	.326 ^a	.204	.165
Anova			
Model	F		Sig.
	5.811		.005 ^b
COEFFICIENTS			
MODEL	Unstandardized	T	Sig.
	B		
Constant	-.023-	3.521	.034
DP	.053	4.021	.001
LEV	.034	2.134	.207
Z	.014	1.046	.003

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- 1- قيمة معامل الارتباط R يساوي ٠.٣٢٦ ، وهذا يعني وجود علاقة ارتباط متوسطة طردية بين توزيعات الأرباح ومستوى الإفصاح عن مخاطر السوق.
- 2- قيمة معامل التحديد R Square تساوي ٠.٢٠٤ ، وهذا يعني أن ٢٠.٤% من التغير في مستوى الإفصاح عن مخاطر السوق يرجع إلى توزيعات الأرباح، وباقي التغير في مستوى الإفصاح عن مخاطر السوق يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.
- 3- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square تساوي ٠.١٦٥ ، وهي تستخدم لنفس الغرض السابق ولكنها أكثر دقة.
- 4- بناء على النتائج الواردة في الجدول السابق وبالنظر إلى قيمة F المحسوبة ٥.٨١١ وبمستوى معنوية ٠.٠٠٥ للنموذج، ومستوى المعنوية الخاصة بالمتغير يساوي ٠.٠٠١ وقيمة B تبلغ ٠.٠٥٣ فإن ذلك يشير إلى قبول الفرض البديل "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق"، وأن هذا الأثر طردي بما يعني أنه كلما زادت قيمة توزيعات الأرباح زاد مستوى الإفصاح عن مخاطر السوق.

٦. خلاصة ونتائج وتوصيات البحث:

١/٦ خلاصة ونتائج البحث:

في ضوء نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفروض توصل الباحث إلى أنه

يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على الإفصاح عن مخاطر السوق.

٢/٦ توصيات البحث: في ضوء ما توصل إليه الباحث من نتائج يوصى بما يلي

١. استغلال سياسة توزيعات الأرباح في إحداث أثر إيجابي على قيمة أسهم المؤسسة، دون اعتبارها إجراء روتيني يتم من خلاله توزيع الفائض من الأرباح، وهذا بدراسة كل المصادر التمويلية إضافة إلى الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسة وتكوين هيكل مالي أمثل يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة، واستغلالها كإشارات مالية ترسلها المؤسسة إلى المستثمرين تعكس الأداء الجيد للمؤسسة.
٢. قيام المؤسسات بدراسات وأبحاث فيما يتعلق بسياسة توزيعات الأرباح وهذا للوصول إلى سياسة توزيعات مثلى تمكنها من تعظيم قيمة أسهمها.
٣. ضرورة إدراك الشركات للأثر الإيجابي للإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS 7).
٤. قيام جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بتدريب المحاسبين على تطبيق الإفصاحات الخاصة بمخاطر الأدوات المالية طبقاً لمتطلبات (IFRS 7)، بما يرفع كفاءتهم في هذا الخصوص، ويشجعهم على إلزام الشركات به.
٥. الاهتمام باختيار مقاييس المخاطر التي تعبر عن نوع المخاطر الذي ترغب الإدارة في قياسه ومن ثم متابعة آثاره المختلفة بناء على المتغيرات في نموذج القياس.
٦. ضرورة قيام هيئة سوق الأوراق المالية الكويتية بتوفير آلية أكثر إلزاماً للشركات بالإفصاح عن المخاطر المالية.
٧. توجيه اهتمام الشركات إلى تبني مفهوم الإفصاح الموسع عن مخاطر السوق بما لا يضر بمركزها التنافسي، وكذلك الإفصاح عن الإجراءات المتبعة لإدارة هذه المخاطر وما ينتج عن ذلك، وتعزيز القدرة التفسيرية لها لتحقيق الكفاءة الاقتصادية فيما يعرض من معلومات بالتقارير السنوية.

٧. قائمة المراجع:

أولا المراجع باللغة العربية:

- ١- أبو خزانة، إيهاب محمد، (٢٠١٨)، مدي مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS 7) في تنشيط سيولة الأسهم بالبورصة المصرية، **الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس، كلية التجارة، مج ٢٢، ع ١.
- ٢- آل طالع، حسن أحمد طالع، السيد ابتهاج سعيد الحسين، (٢٠٢٠)، أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية في ذلك: دراسة تطبيقية، **مجلة جامعة شقراء**، جامعة شقراء، ع ١٤، ص ص ٤٣-٦٧.
- ٣- إبراهيم، علاء الدين توفيق، (٢٠١٤)، "الإفصاح عن المخاطر: المحتوى الإعلامي والآثار الاقتصادية: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ١٥٤ - ١٨٤.
- ٤- -----، (٢٠١٦)، "العوامل المؤثرة في جودة الإفصاح عن المخاطر: إطار مقترح دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودية، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث والخمسون، ص ص ١-٣٥.
- ٥- الحاج أحمد، محمد محمد فياض (٢٠١٨)، "أثر المخاطر المالية على سياسات توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية"، **رسالة دكتوراة غير منشورة في المحاسبة**، جامعة العلوم الإسلامية العالمية - كلية الدراسات العليا، الأردن.
- ٦- الحمر، حسين جاسم عبد الله؛ شحاته، محمد موسي علي؛ وداود، ياسر إبراهيم محمد، (٢٠٢٢)، قياس أثر الإفصاح الإلكتروني عن المخاطر المالية علي ربحية الأسهم بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الكويتية: بالتطبيق على قطاعي البنوك والعقارات، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية**، مج ١٣، ع ٢، ص ص ٧٤٥-٧٧٣.
- ٧- الحناوي، محمد صالح، والعبد، جلال إبراهيم، (٢٠٠٦)، **الإدارة المالية - مدخل القيمة واتخاذ القرارات**، الإسكندرية، الدار الجامعية.
- ٨- الرشدان، ليث مفيد حمد؛ العون، بسام عشوي عرب، (٢٠٢٢)، محددات الإفصاح عن المخاطر المالية في البنوك التجارية الأردنية، **المجلة العربية للإدارة**، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مج ٤٢، ع ١، ص ص ٢٧٩-٢٩٨.
- ٩- العكيلي، صباح حسن عيد سليمان (٢٠٢١)، "العلاقة بين مخاطر السوق والربحية وأثرها في القيمة السوقية للمصارف: دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة"، **المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية**، الجامعة المستنصرية - كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ١٩، عدد ٦٨.

- ١٠- النجار، جميل حسن (٢٠١٥)، "الإفصاح المحاسبي عن مخاطر السوق في ظل معيار الإبلاغ المالي رقم ٧ (IFRS7)- دليل من فلسطين"، *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية*، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد السابع عشر، العدد الثاني.
- ١١- العمار، رضوان وليد، إسماعيل، زينة، واسماعيل، ليندا (٢٠٢٠)، "دراسة قياسية للعلاقة بين المخاطر الائتمانية وكل من "مخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل" في المصارف التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سورية"، *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*، مج ٧، ع ٢.
- ١٢- المعيار الدولي للتقرير المالي IFRS7، (٢٠١٤)، "الأدوات المالية: الإفصاحات"، مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB.
- ١٣- النعيمي، عدنان والتميمي، ارشيد (٢٠٠٩). "الإدارة المالية المتقدمة". دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
- ١٤- بخيت، محمد بهاء الدين محمد، (٢٠١٩)، "العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية، مجلد ١٠، العدد ٣، ص ص ٨١٩ - ٨٥٨.
- ١٥- حسن، ياسر عبادي علي (٢٠١٥)، "أثر الإفصاح عن الأدوات المالية على تخفيض مخاطر الاستثمار في ضوء معايير التقارير المالية الدولية"، *إدارة الأعمال، جمعية إدارة الأعمال الدولية*، ع ١٦٢.
- ١٦- حماد، طارق عبدالعال، (٢٠١١)، "تقييم أداء البنوك التجارية "تحليل العائد والمخاطرة"، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- ١٧- خشارمة، حسين علي (٢٠٠٣)، "مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن: معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٠) - دراسة ميدانية"، *مجلة جامعة النجاح للأبحاث*، المجلد (١٧) ١، ص.ص. ٨٧-١١٦.
- ١٨- دادن، عبد الوهاب وبديدة، حورية (٢٠١٢)، "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة: حالة المؤشر CAC ٤٠ خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٩"، *مجلة الباحث*، العدد ١٠، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص ص ٢٣٨-٢٢٥.
- ١٩- زامل، أحمد محمد أحمد، وإدريس، نسرين سعيد، (٢٠٢١)، العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مج ٤٣، ع ٤، ص ص ٦٠-١٥.

- ٢٠- صالح، مصطفى أبو الحمد، (٢٠٢٠)، الإفصاح عن المخاطر وتكلفة رأس المال في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، المجلد (٢١)، العدد الرابع-الجزء الثاني، ص ص ٣٩٣-٤٤٣.
- ٢١- عبد الرحيم، عاطف جابر طه، (٢٠٠٨)، *أساسيات التمويل والإدارة المالية*، الدار الجامعية مصر.
- ٢٢- عبد القادر، بريش وعيسى، بدروني، (٢٠١٣) "محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية"، *الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية*، العدد ١٠، ص ص ١٢-٢٢.
- ٢٣- عبد الوهاب، دادات، وحورية، بريدة، (٢٠١١)، تأثير سياسة توزيع الأرباح علي قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 تحليل إحصائي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩، *مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، الجزائر، العدد ١٠.
- ٢٤- كريمة، دينا عبد العليم، (٢٠١٢)، الانعكاسات المحاسبية لمبادئ حوكمة الشركات علي توزيع الأرباح بالتطبيق علي شركات الأدوية، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، جامعة بنها، المجلد الثاني، العدد الثاني.
- ٢٥- نصر، خالد جمال (٢٠١٥) اثر الاعلان عن توزيعات الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لاسهم الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، *رسالة ماجستير في المحاسبة*، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية / جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.
- ٢٦- MIBA Group منتدي طلاب ماجستير MIBA النيلين (MIBA Group)، سيمينار سياسات توزيع الأرباح، بتاريخ 11/04/ 2010 تحت إشراف الدكتور محمد عباس الحاج عبدالله.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Abdel Megeid, N. (2021). Accounting Disclosure for Financial Instruments: Financial Leverage Risk and Liquidity and their Impact on Earnings per Share and Dividends Yield. *Accounting and Auditing Journal*. Faculty of commerce. Beni Suef University, No. 2, pp. 1-35.
2. Alsarayreh, T., Altarawneh, M. S., & Eltweri, A. (2022). The Implication of IFRS Financial Instruments Disclosure on Value Relevance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 478.

3. Al-Hadi, A., M., Mostafa and A., Habib. (2016). "Risk Committee, Firm Life Cycle, and Market Risk Disclosures". *Corporate Governance: An International Review*. 24 (2): 145-170.
4. Anilov, A. (2019). Do Overconfident CEOs Pay More to Shareholders? Evidence from the US Market. *Корпоративные финансы*, 13(2), 25-35.
5. Cabedo, J. D. & Tirado, J. M. (2004). The disclosure of risk in financial statements. *Accounting Forum*, Vol. 28, 181-200.
6. El-Haddad, R. (2021). The determinants of financial risk disclosure in annual reports in emerging economies: Evidence from Egypt. *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*, 10(2), 36-58.
7. Gunawan, K. E., Murhadi, W. R., & Herlambang, A. (2019, March). The effect of good corporate governance on dividend policy. *In 16th International Symposium on Management (INSYMA 2019)* (pp. 57-61). Atlantis Press.
8. Hillier and Others, 2010, *Corporate finance*, Chapter 18, p: 488-526.
9. Hussain, A., & Akbar, M. (2022). Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter?. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 839-853.
10. IASB (2014), *Financial Instrument: Disclosures*, International Accounting Standards Board, London.
11. IFRS* Standard, *International Financial Reporting Standard, The Conceptual Framework for Financial Reporting, Part A*, London, United Kingdom ,2016 Retrieved on 6/7/2017 Available from: <http://www.ifrs.org>
12. Institute of Chartered Accountants in England and Wales. (1997). "Financial reporting of risks: proposal for a statement of business risk", issued by financial reporting committee at the ICAEW, London
13. Khlif, H., Hussainey, KH., (2014), "The Association between Risk Disclosure and Firm Characteristics: A Meta-Analysis", *Journal of Risk Research*. Vol.19, No.2, pp.181-211.
14. Konishi, N., & Ali, M. M. (2007). Risk reporting of Japanese companies and its association with corporate

- characteristics. **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, 4(3), 263-285.
15. Mazengo, S. D., & Mwaifyusi, H. A. (2021). The Effect of Liquidity, Profitability and Company Size on Dividend Payout: Evidence from Financial Institutions Listed in Dar Es Salaam Stock Exchange. **Business Education Journal**. Volume 1 Issue II, pp. 1-12.
 16. Mokhtar, E., and H., Mellett (2013). "Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting". **Managerial Auditing Journal** .28 (9):838-865.
 17. Nahar, S., M., Azim and C., Jubb. (2016 a). "Risk Disclosure, Cost of Capital and bank performance". **International Journal Accounting and Information Management**. 24 (4):476-494.
 18. Neifar, S., and A., Jarbou, (2017). "Corporate Governance and Operational Risk Voluntary Disclosure: Evidence from Islamic Banks". **Research in International Business and Finance**.1-32.
 19. Patel, (2013), **Dividend Policy**. Indian Streams Research journal, 3(7).
 20. Ranti, U., O. (2013). "Determinants Of Dividend Policy: A Study Of Selected Listed Firms In Nigeria", **Manager Journal**, Faculty of Business and Administration, University of Bucharest, vol. 17(1), pages 107-119.
 21. Tauringana, V. and Chithambo, L.(2016), Determinants of risk disclosure compliance in Malawi: a mixed-method approach, **Journal of Accounting in Emerging Economies** ,Vol. 6 No. 2, pp. 111-137.
 22. The institute of risk management (IRM). (2002). A Risk Management Standard. Available at: [arms_2002_irm.pdf \(theirm.org\)](https://www.theirm.org/arms_2002_irm.pdf).