

تحليل العلاقة بين الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد للشركات ومخاطر  
انهيار أسعار الأسهم في ضوء المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI 205) -  
دراسة تطبيقية

د. منى مغربى محمد ابراهيم\*

---

(\*). د. منى مغربى محمد ابراهيم : استاذ المحاسبة المساعد بكلية التجارة - جامعة بنها

Email: monamaghraby1978@mail.com

## ملخص البحث:

استهدف هذا البحث تقييم مستوى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد - في ضوء وجود العديد من المبادرات العالمية التي تطالب بالإفصاح عن هذه الممارسات مثل المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI 205). وقد قامت الباحثة بتحديد مستوى الإفصاح عن هذه الممارسات من خلال مؤشر مكون من ٤٠ بنداً مقسماً إلى سبع مجموعات تتمثل في: الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة، والإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، والإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة، والإفصاح عن علاقات العمل المسئولة، والإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي، والإفصاح عن قواعد السلوك، والإبلاغ عن المخالفات. كما قامت الباحثة بدراسة العلاقة بين الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم - الذي تم التعبير عنه من خلال معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى-.

اعتمدت الباحثة في اختبار فروض البحث على العديد من الأساليب الإحصائية تتمثل في مصفوفة ارتباط بيرسون ونماذج الانحدار، وذلك بالتطبيق على ٢٥ شركة مساهمة مصرية مدرجة ضمن مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة خلال الفترة من عام ٢٠١٩ إلى عام ٢٠٢١.

توصلت الباحثة إلى حدوث تحسن نسبي في مستوى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في الشركات محل التطبيق، كما يوجد علاقة ارتباط سالبة ذات تأثير معنوي بين كل من الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة، والإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، والإفصاح عن علاقات العمل المسئولة، والإفصاح عن قواعد السلوك، والإبلاغ عن المخالفات من جانب ومقياسي لمخاطر انهيار أسعار الأسهم عند مستوى معنوية (٠,٠١)، كما توجد علاقة ارتباط سالبة ذات تأثير معنوي بين الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي ومقياسي مخاطر انهيار أسعار الأسهم عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، بينما توجد علاقة ارتباط سالبة ولكن ليست ذات تأثير معنوي بين الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة ومقياسي مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من (٠,٠٥).

أوصت الباحثة في نهاية الدراسة بمحاولة تطوير مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة فيما يتعلق ببعد الفساد، حيث يجب ألا يقتصر فقط على الإفصاح عن السياسات والإجراءات المتعلقة بالرشوة والفساد ولكن يجب إضافة أبعاد أخرى مثل: وجود توكيد داخلي وخارجي محسن لفعالية برنامج مكافحة الفساد.

الكلمات المفتاحية: ممارسات مكافحة الفساد - اكتتاز الأخبار السيئة - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI 205).

**Abstract:**

**This research aimed** to assess the level of disclosure of anti-corruption practices - in light of the presence of many global initiatives that demand disclosure of these practices, such as the Global Reporting Initiative (GRI 205). The researcher determined the level of disclosure of these practices through an indicator consisting of 40 items divided into seven groups represented in: Disclosure of anti-bribery accounting, disclosure of the responsibilities of the board of directors and senior management, disclosure of building human resources to combat bribery, disclosure of responsible business relationships, disclosure of assurance and external verification, disclosure of codes of conduct and whistleblowing. The researcher also studied the relationship between disclosure of anti-corruption policies and stock price crash risk - which was expressed through the negative coefficient of skewness and the down-to-up volatility -.

**In testing the research hypotheses**, the researcher relied on many statistical methods represented in the Pearson correlation matrix and regression models, by applying to 25 Egyptian joint stock companies listed in the Egyptian Stock Exchange index for sustainable development during the period from 2019 to 2021.

**The researcher found** a relative improvement in the level of disclosure of anti-corruption practices in the applicable companies, and there is a negative correlation with a significant effect between disclosure of anti-bribery accounting, disclosure of the responsibilities of the board of directors and senior management, disclosure of responsible work relationships, and disclosure of The code of conduct, whistleblowing on the part and two measures of the risk of stock price crash at the level of significance (0.01), and there is a negative correlation with a significant effect between the disclosure of confirmation and external verification and two measures of the risk of stock price crash at the level of significance (0.05). ), while there is a negative correlation, but not a significant effect, between disclosure of building human resources to combat bribery and two measures of the risk of stock price crash, as the level of morale is greater than (0.05).

At the end of the study, **the researcher recommended** trying to develop the Egyptian Stock Exchange index for sustainable development with regard to the dimension of corruption, as it should be limited only to the disclosure of policies and procedures related to bribery and corruption, but other dimensions should be added, such as: the presence of an improved internal and external assurance of the effectiveness of the anti-corruption program.

**Keywords:** Anti-corruption practices, bad news hoard, stock price crash risk, Global Reporting Initiative (GRI 205).

## ١- الإطار العام للبحث:

### ١/١ مقدمة:

تطورت المعلومات المتعلقة بممارسات مكافحة الفساد كجزء من معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات وأصبحت ذات قيمة لأصحاب المصالح في الشركات في كل من البلدان المتقدمة والنامية. وذلك لأن الإفصاحات المتعلقة بمكافحة الفساد تظهر مدى التزام الشركة بعملية منع الفساد، وهي إشارة إيجابية لتعزيز جهود مكافحة الفساد بشكل أفضل (Nobanee and Ellili, 2020; Duho and Onumah, 2021).

ووفقاً للمبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI, 205) تم إصدار معيار مكافحة الفساد من قبل مجلس معايير الاستدامة العالمي Global Sustainability Standards Board (GSSB)، ويعتبر هذا المعيار ساري النفاذ للتقارير أو المواد الأخرى المنشورة في أو بعد يوليو ٢٠١٨ (GRI 205, 2016).

وأشارت دراسة (Hess, 2009) أن التقرير عن فعالية ممارسات مكافحة الفساد من قبل الشركة يخدم أهدافاً تنظيمية متعددة. أولاً، يوفر المساءلة. ثانياً، يوفر مستوى عالي من الوعي العام ويمارس الضغط على الشركات لتبني المبادئ. ثالثاً، التقرير عن مكافحة الفساد يخدم أيضاً هدف التعلم التنظيمي Organizational Learning.

وقد شهدت مخاطر انهيار أسعار الأوراق المالية اهتماماً متزايداً في السنوات الأخيرة، حيث أدت فضائح الشركات البارزة الأخيرة (على سبيل المثال Xerox, Enron, Worldcom) إلى البحث في آلية انهيار أسعار الأسهم (Callen and Fang, 2015). كما أكدت دراسة (Krishnamurti et al., 2021) أن الإفصاح عن درجات مخاطر الفساد يحتوي على محتوى معلوماتي Information Content. علاوة على ذلك، تواجه الشركات ذات مخاطر الفساد المنخفضة تقلباً أقل في أسعار الأسهم بعد الإفصاح عن درجات مخاطر الفساد، كما توصلت الدراسة أن الإفصاح عن انخفاض مخاطر الفساد مرتبط بزيادة سيولة السوق على مستوى الشركة.

### ٢/١ طبيعة المشكلة:

عبر مجتمع الأعمال، لا يزال الفساد يمثل تحدياً هائلاً، لا سيما داخل الدول النامية. من المتعارف عليه أن فساد الشركات يقوض التنمية الاقتصادية. ويتأيد من فضائح الشركات العديدة

دولياً على مدار العقد الماضي، يستمر الوعي بهذه القضية في الارتفاع وإن كان بمعدلات غير متساوية (Eiris, 2005).

وقد قامت دراسة (Argandoña, 2005) بتعريف الفساد بأنه "فعل أو تأثير إعطاء أو استلام شيء ذي قيمة، من أجل أن يفعل الشخص أو يتجاهل القيام بشيء ما، في انتهاك لقاعدة رسمية أو ضمنية حول ما يجب أن يفعله هذا الشخص أو يتجاهل القيام به، لصالح الشخص الذي يعطي الشيء ذا القيمة أو طرف ثالث.

وقد قامت دراسة (Ho and Lin, 2012) بالتحقيق في مدى تطوير إطار المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتطبيق على شركة تايوان لصناعة أشباه الموصلات المحدودة (TSMC)<sup>(\*)</sup> - إحدى أكبر صناعات أشباه الموصلات في العالم - وارتباطه بأنشطة مكافحة الفساد. توصلت الدراسة إلى أن هناك إيجابية بين برنامج مكافحة الفساد للشركة والتزامها بالمسؤولية الاجتماعية للشركات. علاوة على ذلك، توصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تقوض فساد الشركات بطريقتين: من خلال اللوائح الخارجية Extrinsic Regulations مثل الضوابط البيروقراطية وقواعد السلوك والعقوبات القانونية والتنظيمية التي تؤكد على المراقبة والعقوبة و/أو الدوافع الجوهرية Intrinsic Motivations مثل قيم الشركة والأخلاق التنظيمية والضوابط الذاتية التي تؤكد على النزاهة والمراقبة الذاتية.

ويساعد الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد أن تكون الشركات أكثر شفافية وخضوعاً للمساءلة. كما ترسل عمليات الإفصاح عن هذه الممارسات إلى المستثمرين وأصحاب المصالح حول التزام الشركة بمكافحة الفساد (Duho, 2020). كما أشارت دراسة (Krishnamuti, 2018) أن إفصاح الشركة عن مكافحة الفساد هو محاولة الشركة لزيادة شفافية المعلومات المتعلقة بقضايا الفساد المتنامية ، بالإضافة إلى أن الإفصاح عن مكافحة الفساد يعمل على حماية الاسم الجيد للشركة Company's good name من القضايا التي قد تضر بالشركة. كما أكدت الدراسة على ضرورة الحفاظ على التأثير الإيجابي الناتج عن مدى الإفصاح عن مكافحة الفساد من أجل الحفاظ على قيمة الشركة في قضايا الفساد المتزايدة. كما أشارت دراسة (Yang et al., 2021) أن تحقيقات الفساد Corruption Investigations تزيد من الأخبار السيئة التي يتم تخزينها ، وكذلك عدم الإفصاح عنها وحجبها يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية.

(\*) Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC).

وبالرغم من وجود العديد من الدراسات السابقة التي تناولت الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد وأهميته، إلا أن هناك ندرة في الدراسات - في حدود علم الباحثة - التي تناولت الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد، ومدى تأثيره على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية سواء على مستوى البيئة المصرية بصفة خاصة، وعلى مستوى البيئة العربية والأجنبية بصفة عامة. ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في تحديد مدى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في التقارير السنوية للشركات، بالإضافة إلى تحديد العلاقة بين مدى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم - والذي تم التعبير عنها بمعامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى-.

### ٣/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في تحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويشتمل من الهدف الرئيس مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل في:

- ١) تحديد طبيعة التقرير عن ممارسات مكافحة الفساد، وأهم مبادرات الإفصاح عن هذه الممارسات.
- ٢) تقييم مستوى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في التقارير السنوية للشركات محل التطبيق.
- ٣) اختبار مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

### ٤/١ أهمية البحث:

يعتبر البحث امتداداً للأدبيات المحاسبية المتزايدة في الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد، ومدى تأثيره على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ومن ثم تتمثل أهمية البحث في:  
**الأهمية العلمية:** يعتبر الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في الشركات من الاتجاهات التي زاد التركيز عليها في الآونة الأخيرة خاصة بعد ظهور العديد من فوائده للشركات البارزة على مستوى العالم، بالإضافة إلى اهتمام العديد من المبادرات العالمية مثل مبادرة التقارير العالمية GRI 205 المتعلقة بالإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن ثم تحاول الباحثة دراسة مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

**الأهمية العملية:** أن تقييم مستوى الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد، مع تحديد مدى تأثير هذا الإفصاح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يؤدي إلى توصل أصحاب المصالح لمدى التزام الشركة بالحد من أنشطة الفساد وكشفها بشفافية بالإضافة إلى أن الإفصاح عن هذه الممارسات يعتبر أحد الأدوات الأساسية لحوكمة الشركات الجيدة مما يؤدي إلى تقليل التصرفات الانتهازية للمديرين وتحسين سيولة الأسهم وزيادة ثروة المساهمين.

### ٥/١ منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على كل من المنهج العلمي بشقيه الاستقرائي والاستنباطي لتحليل وتقييم الدراسات السابقة، بالإضافة إلى تحديد الإطار المفاهيمي للإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد، بالإضافة إلى تحديد مستوى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في التقارير السنوية للشركات محل التطبيق.

كما قامت الباحثة بدراسة تطبيقية على مجموعة من شركات المساهمة المصرية المقيدة ضمن مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة ، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢١ لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وقد قامت الباحثة باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون، ونموذج الانحدار البسيط، ونموذج الانحدار المتعدد في تفسير نتائج الدراسة التطبيقية.

### ٦/١ حدود البحث:

- (١) لم يتناول البحث إلى ظاهرة الفساد المالي والإداري في الوحدات الإدارية الحكومية، إلا بالقدر الذي يخدم البحث.
- (٢) لم يتناول البحث جميع مقاييس مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية، حيث اقتصر على مقاييسين فقط وهما معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.
- (٣) لم يتناول البحث بيانات التقارير المالية ربع السنوية، حيث اقتصر على التقارير السنوية للشركات محل التطبيق.

## ٧/١ خطة البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث واختبار فروضه، فقد تم تقسيم ما تبقى من البحث على النحو

التالي:

- ١) الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.
- ٢) الإطار المفاهيمي للإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد.
- ٣) مخاطر انهيار أسعار الأسهم - رؤية شمولية.
- ٤) تحليل العلاقة بين سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٥) الدراسة التطبيقية.
- ٦) النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

## ٢- الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث:

هناك العديد من الدراسات التي حاولت تقييم مدى الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد للشركات في الأدب المحاسبي، حيث استهدفت دراسة (Joseph et al., 2016) تحديد مدى الإفصاح عن معلومات مكافحة الفساد في التقارير السنوية التي تظهر الالتزام التنظيمي تجاه مكافحة الفساد. يتكون المؤشر من ٤٠ عنصراً تم تطويرها من تحليل الأدبيات السابقة وتقارير عدة منظمات منشورة. اعتمدت بيانات المدخلات إلى ملاحظة التقارير السنوية للعديد من المنظمات وتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات وتقارير الاستدامة، ومؤشرات الإبلاغ عن مبادرة التقارير العالمية (GRI). تتكون عين الدراسة من ٢٤ شركة شاركت في جوائز تقرير الاستدامة بجمعية المحاسبين القانونيين المعتمدين الماليزية، بالإضافة إلى ٣٤ شركة أندونيسية شاركت في جائزة تقارير الاستدامة الأندونيسية. توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن مدونات السلوك لمكافحة الفساد وممارسات الإبلاغ عن المخالفات كان أكثر البنود التي تم الإبلاغ عنها. كما أشارت الدراسة إلى أن الشركات الأندونيسية أفصحت عن كميات أكبر من معلومات ممارسات مكافحة الفساد مقارنة بالشركات الماليزية، ربما يكون هذا بسبب مستوى أعلى من الضغط القهري Coercive Pressure للإفصاح عن معلومات ممارسات مكافحة الفساد في أندونيسيا مقارنة بماليزيا.

كما قامت دراسة (Issa and Alleyne, 2018) بتحديد مدى الإفصاح عن معلومات مكافحة الفساد في تقارير الاستدامة الصادرة من دول الخليج. استخدمت الدراسة أسلوب تحليل المحتوى لتقارير استدامة الشركات، والتي تغطي ٦٦ شركة من دول مجلس التعاون الخليجي خلال



عام ٢٠١٤. توصلت الدراسة إلى قيام شركات دول مجلس التعاون الخليجي بالإفصاح عن أكبر قدر من المعلومات المتعلقة بمدونات السلوك Code of Conduct، في حين أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخالفات Whistleblowing أقل بكثير بالمقارنة. كما توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن مكافحة الفساد في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي لم يصل بعد إلى مستوى عالٍ أو مستوى النضج. من منظور النظرية المؤسسية، تتعرض السلطات التنظيمية إلى ضغوط قهرية لمحاربة الفساد في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. كما أكدت الدراسة إلى التزام الشركات في قطر والإمارات بشكل ملحوظ بقواعد السلطات التنظيمية للإفصاح عن معلومات مكافحة الفساد.

كما استهدفت دراسة (Carrillo et al., 2019) اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات مثل حجم مجلس الإدارة، والمديرين الخارجيين، وازدواجية المدير التنفيذي والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وتحديداً في جوانب الفساد المتعلقة بالتوجيه EU/2014/95 - يتطلب هذا التوجيه من الشركات ذات المصلحة العامة أن تقوم بالإفصاح في تقارير الاستدامة الخاصة بها، عن قضايا مثل الفساد، والاجتماعية، والشخصية، وحقوق الإنسان، والبيئة، مع تركيز جميع هذه الجوانب على نماذج الأعمال والمخاطر والتأثيرات والسياسات والنتائج، إلى جانب المؤشرات الرئيسية. تم إجراء تحليل الانحدار على بيانات عينة مكونة من ١٩٨ شركة أوروبية مدرجة تشكل جزءاً من مؤشر Eurostoxx 200، خلال الفترة من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧. توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن الفساد، أما فيما يتعلق بالمديرين الخارجيين وازدواجية المدير التنفيذي توجد علاقة موجبة ومعنوية مع الإفصاح عن قضايا الفساد. أشارت الدراسة أنها تساهم في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتحديداً في أدبيات الإفصاح عن الفساد من خلال دراسة آليات حوكمة الشركات التي تعزز هذه الممارسات.

كما قامت دراسة (Jannah and Adhariani, 2019) بتحديد مدى تأثير الروابط السياسية وجنس المديرين التنفيذيين على افصاحات مكافحة الفساد. بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٩ شركة مملوكة للدولة مدرجة في بورصة أندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧. توصلت الدراسة إلى أن الروابط السياسية تؤثر سلباً على الإفصاحات المتعلقة بمكافحة الفساد. كما أظهرت نتائج الدراسة إلى أن جنس المديرين التنفيذيين وتحديداً وجود نساء في مجالس إدارة الشركات

المملوكة للدولة في إندونيسيا لا يؤثر على تأثير الروابط السياسية على الإفصاحات المتعلقة بمكافحة الفساد.

كما استهدفت دراسة (Yin and Zhang, 2019) التحقيق في محددات الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في الشركات من منظور نظرية السعي وراء الربح Rent Seeking Theory. قامت الدراسة بجمع البيانات يدوياً من تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات الصادرة عن ٧٢٤ شركة مدرجة في الصين. كما تقدم الدراسة تحليلاً تجريبياً للعلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن ممارسات الشركات لمكافحة الفساد، بالإضافة إلى دورها الوسيط في البيئة المؤسسية. توصلت الدراسة إلى أن السعي وراء الربح هو عامل رئيس في التأثير على إفصاح الشركات لممارسة مكافحة الفساد في الشركات. كما أشارت الدراسة إلى أن إفصاح الشركات المملوكة للدولة عن معلومات مكافحة الفساد أكثر بكثير من الشركات الخاصة من أجل تحقيق ترويج شخصي Personal Promotion لكبار المديرين التنفيذيين. كما قامت الشركات الاحتكارية بالتقرير عن معلومات مكافحة الفساد أقل بشكل جوهري من الشركات في الصناعات التنافسية بسبب سلوكها الساعي إلى الربح. كما أكدت الدراسة أن الحد من تدخل الحكومة وتحسين البيئة القانونية يساعدان في الحد من أنشطة الشركات الساعية إلى الربح وتعزيز مستوى إفصاح الشركات عن ممارسات مكافحة الفساد.

كما قامت دراسة (Jinadu et al., 2020) باختبار ما إذا كانت هناك علاقة جوهريّة بين سمات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح عن مكافحة الفساد لبنوك الودائع المالية المدرجة في نيجيريا . كما اختبرت الدراسة ما إذا كانت جودة الإفصاح عن مكافحة الفساد تتأثر بالخبرة المالية لمجلس الإدارة واستقلالية المجلس والتغطية الإعلامية Media Exposure. تم استخدام التقارير السنوية للشركة والموقع الإلكتروني لبنوك الودائع المالية المدرجة في نيجيريا للفترة من عام ٢٠١٤-٢٠١٨. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية جوهريّة بين الخبرة المالية لمجلس الإدارة وجودة الإفصاح عن مكافحة الفساد. بالإضافة إلى ذلك، توصلت الدراسة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة والتغطية الإعلامية ليس لهما علاقة جوهريّة بجودة الإفصاح عن مكافحة الفساد. أوصت الدراسة بصورة أن تولي بنوك الودائع المالية المدرجة في نيجيريا اهتماماً أكبر لأنشطة حوكمة الشركات لديها من أجل تحسين جودة الإفصاح عن مكافحة الفساد.

كما استهدفت دراسة (Zulkifli and Norziaton, 2020) إلى التحقق من العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة (وهي استقلالية المجلس، تنوع المجلس، حجم المجلس، اجتهاد المجلس Board Diligence) والإفصاح عن مكافحة الفساد للشركات المرتبطة سياسياً. استخدمت الدراسة نظرية الوكالة لتشكيل الإطار وتطوير الفرضيات. اعتمدت الدراسة على تحليل محتوى التقارير السنوية لعدد ٤٨ شركة اندونيسية مرتبطة سياسياً للسنة المنتهية في ٢٠١٥، ٢٠١٦. توصلت الدراسة إلى أن متوسط درجة الإفصاح عن مكافحة الفساد أقل من المتوسط. كما أكدت الدراسة على وجود علاقة جوهرية بين استقلالية مجلس الإدارة، وتنوع المجلس، واجتهاد المجلس من جانب الإفصاح عن مكافحة الفساد للشركات المرتبطة سياسياً من جانب آخر. كما أشارت الدراسة إلى أن زيادة الإفصاح عن مكافحة الفساد تتطلب اتخاذ الخطوات اللازمة من قبل السلطات التنظيمية من خلال تطبيق القواعد واللوائح والاستراتيجيات المتعلقة بممارسات مكافحة الفساد. كما أشارت الدراسة أنها قدمت معلومات مفيدة وتداعيات لأصحاب المصالح وبورصة ماليزيا لتطوير لوائح قوية لتشجيع الإفصاح عن مكافحة الفساد للشركات المرتبطة سياسياً.

كما قامت دراسة (Faisal et al., 2021) بالتحقيق في محتوى ومحددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لمكافحة الفساد للشركات الإندونيسية المدرجة في البورصة العامة باستخدام النظرية المؤسسية ونظرية الشرعية. استخدمت الدراسة طريقة تحليل المحتوى لاستخراج معلومات مكافحة الفساد في التقارير السنوية لعينة نهائية مكونة من ٢٤٣ شركة إندونيسية في عام ٢٠١٨. اعتمدت الدراسة على مؤشر مكون من ٤٠ عنصراً تم تطويره من قبل الدراسات السابقة لقياس مدى إفصاحات المسؤولية الاجتماعية للشركات لمكافحة الفساد. توصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن مكافحة الفساد مرضي لحد كبير بنسبة ٤٤,٩%. كما أشارت الدراسة أن موضوع الإفصاح عن المخالفات Whistleblowing هو الأكثر شيوعاً. كما أن حجم الشركة ونوع الصناعة لهما تأثيرات جوهرية على الإفصاحات المتعلقة بمكافحة الفساد. كما أظهرت النتائج أن ملكية الحكومة لها تأثير سلبي على عمليات الإفصاح عن الفساد.

كما استهدفت دراسة (Mahmud et al., 2021) اختبار مدى تأثير خصائص مجلس الإدارة (أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، خبرة مجلس الإدارة، النساء في مجلس الإدارة، المديرين السياسيين، مكافآت مجلس الإدارة) على سياسات مكافحة الفساد في الشركات العامة المدرجة في ماليزيا. استخدمت الدراسة نظرية الوكالة لشرح العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والإفصاح عن

مكافحة الفساد للشركات بناءً على القانون الماليزي لحوكمة الشركات لعام ٢٠١٧، وذلك باستخدام عينة مكونة من ٢٠٠ شركة مدرجة في بورصة ماليزيا. توصلت الدراسة أن جميع الشركات قد أفصحت عن سياساتها بمكافحة الفساد، وقد يكون هذا بسبب قانون مكافحة الفساد الجديد في ماليزيا الذي يطالب الشركات بإنشاء ونشر برامج مكافحة الفساد الخاصة بها. ومع ذلك، وجدت هذه الدراسة علاقة غير جوهريّة بين خبرة مجلس الإدارة، والفساد في مجلس الإدارة، والمديرين السياسيين، ومكافآت مجلس الإدارة من جانب والإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد من جانب آخر.

كما قامت دراسة (Asare et al., 2021) باختبار مدى تأثير الإفصاح عن مكافحة الفساد على الربحية والاستقرار المالي للشركات الاستخراجية في أفريقيا. كما اختبرت الدراسة التقارب Convergence بين الربحية والاستقرار المالي. استخدمت الدراسة عينة غير متوازنة من ٢٧ شركة استخراجية (٦ شركات طاقة، ٢١ شركة تعدين) تعمل في ٥ دول أفريقية تغطي الفترة من ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٨. يتم تقييم مكافحة الفساد بما يتماشى مع GRI-205 حيث يتم التعبير عن مكافحة الفساد من خلال ثلاثة مؤشرات تشمل: تحليل الفساد، التدريب والاتصال في مجال الفساد، الاستجابة للفساد، كما قامت الدراسة بقياس الربحية باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، بينما استخدمت الدراسة مقياس Z-Score للتعبير عن الاستقرار المالي. توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن الفساد يقلل من الاستقرار المالي للشركات. كما يعد الإفصاح عن تحليل الفساد والتدريب على الفساد من العوامل التي أدت إلى تراجع الاستقرار المالي. كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير الإفصاح عن الفساد على الربحية غير جوهري إلا في حالة الإفصاح عن الاستجابة للفساد مما يقلل أيضاً من الربحية. كما أكدت الدراسة إلى وجود أدلة إحصائية قوية تشير إلى تقارب الربحية والاستقرار المالي للشركات استخراجية.

استهدفت دراسة (Yeltasari et al., 2021) بتحليل مدى تأثير آليات حوكمة الشركات والتي تتمثل في الملكية المؤسسية ولجان المراجعة واستقلالية مجلس المفوضين Independent Commissioners على ميل الشركات في الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد في سياق الشركات المدرجة في بورصة أندونيسيا. توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع مستوى الملكية المؤسسية يعمل على ارتفاع مستوى الإفصاح عن مكافحة الفساد، حيث أن وجود الملكية المؤسسية يتطلب من الإدارة أن تعمل بشكل جيد تجاه أصحاب المصالح. كما توصلت الدراسة إلى أن زيادة

عدد المؤهلين في لجنة المراجعة يؤدي إلى زيادة الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد، حيث أن وظيفة لجنة المراجعة تعمل بشكل فعال، ومن ثم انخفاض احتمالية الاحتيال والفساد داخل الشركة. كما أكدت الدراسة إلى أن ارتفاع مستوى استقلالية مجلس المفوضين يؤدي إلى زيادة مستوى الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد في الشركة، حيث من المتوقع أن يؤدي الفصل بين مجلس المفوضين ومجلس الإدارة إلى تجنب الازدواجية في قيادة الرئيس التنفيذي، كما أشارت الدراسة إلى دور المفوضين المستقلين في الإشراف على أداء الشركة حيث من المتوقع من خلال هذا الإشراف أن تعمل الحكومة بشكل جيد.

### ومن خلال عرض الدراسات السابقة نستخلص الباحثة ما يلي:

(١) لم تقم أي من الدراسات السابقة بوضع إطار متكامل يوضح مدى أهمية الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد لأصحاب المصالح، بالإضافة إلى مدى مساهمة مبادرة التقارير العالمية GRI 205 في تحفيز الإفصاح عن هذه الممارسات، ومن ثم التوصل إلى مؤشر إفصاح شامل يمكن من خلاله الحكم على مدى قيام شركات المساهمة المصرية المقيدة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالإفصاح عن هذه الممارسات. وهو ما تحاول الباحثة تناوله من خلال هذه الدراسة.

(٢) معظم الدراسات السابقة قامت بدراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد مثل دراسة (Carrillo, et al., 2019) على الشركات الأوروبية، ودراسة (Jinadu et al., 2020) على بنوك الودائع المالية المدرجة في نيجيريا، ودراسة (Zulkifli and Norziation, 2020) في أندونيسيا، ودراسة (Mahmud et al., 2021) في ماليزيا. ومن ثم لم تتناول أي من الدراسات السابقة - في حدود علم الباحثة - العلاقة بين الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما تحاول الباحثة تغطيته من خلال هذه الدراسة.

(٣) معظم الدراسات السابقة التي تناولت الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد تمت في بيئات أجنبية - فيما عدا دراسة (Issa and Alleyne, 2018) في دول مجلس التعاون الخليجي - مثل دراسة (Joseph et al., 2016) في ماليزيا، ودراسة (Yin and Zhang, 2019) في الصين، ودراسة (Jinadu et al., 2020) في نيجيريا، ودراسة (Faisal et al., 2021) في أندونيسيا. ومن ثم هناك ندرة في الدراسات السابقة - في حدود علم الباحثة - التي تم تطبيقها

في البيئة المصرية لتحديد مدى قوة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم واتجاه هذه العلاقة.

### ٣- الإطار المفاهيمي للإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد:

تتناول الباحثة من خلال الإطار المفاهيمي للإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد طبيعة التقرير عن ممارسات مكافحة الفساد في الأدبيات المحاسبية، والإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد في ضوء المبادرات العالمية، وذلك كما يلي:-

#### ١/٣ طبيعة التقرير عن ممارسات مكافحة الفساد والعوامل المؤثرة عليه:

عبر مجتمع الأعمال، لا يزال الفساد يمثل تحدياً هائلاً Monumental Challenge، لاسيما داخل الدول النامية. كما أنه من المعروف أن فساد الشركات يعرقل التنمية الاقتصادية ويضر المجتمع المدني، ويقلل من المساءلة الديمقراطية. كما دفعت الفضائح الأخيرة العديد من الشركات مثل شركة Lehman Brothers, World Com, Enron, Xerox انتباه صانعي السياسات والحكومات نحو تطوير سياسات أكثر تقييداً لمكافحة الفساد (EIRIS, 2005).

ويعتبر تعريف منظمة الشفافية الدولية (TI) للفساد موجز وشامل وهو "إساءة استخدام السلطة الموكلة لتحقيق مكاسب خاصة". يتضمن هذا التعريف عدداً من العناصر الأساسية:

- ينطبق بالتساوي على جميع القطاعات الثلاثة القطاع الخاص والعام والمجتمع المدني.
- يشير إلى الانتهاكات المنتظمة Systemic والفردية التي يمكن أن تتراوح من عدم الأمانة إلى الأنشطة غير القانونية والإجرامية.
- يغطي كلاً من المزايا المالية وغير المالية.
- يشير إلى أهمية أنظمة الحوكمة في ضبط وتنظيم كيفية ممارسة السلطة.
- تسلط الضوء على التكاليف غير الفعالة المرتبطة بالفساد، وتحويل الموارد بعيداً عن الاستخدام المستهدف.

وقد تم تعريف الفساد بشكل روتيني على أنه استخدام السلطة الموكلة Entrusted Power لتحقيق مكاسب شخصية، ومن الأمور الرئيسية التي أثرت في تعريفات الفساد، أنها تميل نحو فساد القطاع العام، مما أدى إلى استبعاد القطاع الخاص، والذي يعد أيضاً مجالاً عالي المخاطر (Al Agha, 2021; Duho and Onumah, 2021).

ويرى (Gutmann and Lucas, 2018) بأن فساد القطاع الخاص يمكن تمييزه عن فساد القطاع العام، كما أن الاثنين ليسا متجانسين، وهناك أربعة قطاعات يحدث فيها فساد القطاع الخاص وهي: منظمات الأعمال، والمنظمات غير الحكومية، والمنظمات الدينية Religious Organizations، ووسائل الإعلام. كما تشمل بعض الأشكال التي يحدث فيها الفساد في القطاع الخاص الاحتيال في الشركات، والرشوة التجارية Commercial Bribery والتواطؤ والعمولات Bick Backs، والتداول بناءً على معلومات داخلية (Sartor and Beamish, 2020).

كما ينظر إلى الفساد على أنه تكلفة حتمية Inevitable Cost في ممارسة الأعمال التجارية، وقد تسبب في عقبة خطيرة Serious Obstacle للشركات وبيئة الأعمال ( Lombardi et al., 2019)؛ كما يخلق الفساد حالة السوق الاحتكارية Monopolistic Market Condition، ويمكن أن يخلق مشاكل اقتصادية واجتماعية وسياسية حادة. لذلك تتطلب مكافحة الفساد في بيئة الأعمال التزاماً صارماً من قبل الجهات الفاعلة في الصناعة (Islam et al., 2018)، كما يمكن أن يؤدي الاتساق والمشاركة الفعالة للشركات في مكافحة الفساد إلى خفض مستويات الفساد والسماح بظهور أسواق وحكومات تتسم بالكفاءة. تعد سياسات مكافحة الفساد في الشركات إحدى استراتيجيات منع الفساد وأداة هامة وقوية لتجنب الفساد في بيئة الأعمال، وتعكس السياسات التزام الشركة بالتخفيف من الفساد وتمكين إدارة الشركة من المسألة أمام العامة (Naciti, 2019).

وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Barkemeyer et al., 2015) أن التقرير عن سياسات مكافحة الفساد يمكن أن يُظهر التزام الشركات لمواجهة تحدي الفساد. وبالتالي إعطاء المزيد من المصداقية لجهودها، وزيادة الوعي بالمشاكل المتعلقة بالفساد. لذلك، يعد التقرير عن سياسات مكافحة الفساد مؤشراً أساسياً على الالتزام الفعلي للشركة بمبادرات مكافحة الفساد.

قامت دراسة (Barkemeyer et al., 2015) بالاعتماد على الإطار المؤسسي لتقديم مقارنة دولية لتقارير الشركات عن الفساد، حيث قدمت الدراسة مقارنة دولية رائدة باستخدام مجموعة بيانات من ٩٣٣ تقريراً عن استدامة الشركات من مختلف الصناعات في جميع أنحاء العالم. استندت الدراسة في التقييم إلى متطلبات إعداد التقارير الخاصة بمعيار GRI بشأن الفساد، واستخدمت تحليل الانحدار اللوجستي لاكتشاف العوامل التي تقود هذه الممارسة. تشير الدراسة إلى أن الرؤى التجريبية تشير إلى أن العوامل الخاصة بالقطاع والدولة تدفع الشركات إلى التقرير عن

الفساد بما يتماشى مع إطار GRI. ومع ذلك، أكدت الدراسة إلى أن تعرض الشركات بشكل كبير للفساد يؤدي إلى تقليل احتمالية قيام الشركات بالتقرير عن مبادراتها لمكافحة الفساد. واهتمت بعض الدراسات بفحص العوامل التي تؤثر على التقرير عن ممارسات مكافحة الفساد، فقد قامت دراسة (Branco & Matos, 2016) بتحليل العلاقة بين الإفصاح عن معلومات مكافحة الفساد في تقارير الاستدامة للشركات البرتغالية من جانب والانتماء الصناعي Industrial Affiliation، وطبيعة الملكية Native of Ownership، وعضوية الميثاق العالمي للأمم المتحدة UNGC Membership من جانب آخر. تتألف العينة من تقارير الاستدامة التي نشرتها الشركات لعام ٢٠٠٩ على موقع Business Council for ( BCSD Portugal Sustainable Development) - وهي جمعية غير ربحية تابعة لمجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة - (كما هو متاح في مايو ٢٠١١). تتألف العينة النهائية من ٣٩ تقرير استدامة. توصلت الدراسة إلى أن الشركات عالية المخاطر والتي تعمل في الصناعات المرتبطة بالفساد المرتفع أو الشركات المملوكة للحكومة، وكذلك الشركات المرتبطة بـ UNGC تفصح أكثر عن ممارسات مكافحة الفساد.

كما اهتمت دراسة (Vale and Branco, 2019) باستكشاف بعض العوامل التي تؤثر على تقارير مكافحة الفساد في الشركات متعددة الجنسيات الكبيرة من البلدان الناشئة. واستخدمت الدراسة الانحدار اللوجستي الرتبى Ordinal Logistic Regression لتقييم العلاقة بين تقارير مكافحة الفساد من جانب والانتماء الصناعي للشركات متعددة الجنسيات، وعدد بلدان العمليات Number of Countries of Operations، وعضوية الميثاق العالمي للأمم المتحدة، والملكية العامة. وتمثلت العينة من تقرير الشفافية الدولية لعام ٢٠١٦ "الشفافية في تقارير الشركات - تقييم الأسواق الناشئة متعددة الجنسيات". تشير الأدلة إلى أنه في البلدان الناشئة، تقدم الشركات متعددة الجنسيات المدرجة والتي تعمل في عدد كبير من البلدان أو هي أعضاء في الميثاق العالمي للأمم المتحدة، مستويات كبيرة من التقرير عن مكافحة الفساد. بشكل غير متوقع، تشير النتائج أيضاً إلى أن هذا التقرير لا يتأثر بشكل جوهري بمستوى مخاطر الفساد في الصناعات التي تنتمي إليها الشركات متعددة الجنسيات، أخيراً، تشير النتائج إلى أنه في الأسواق الناشئة، قد يؤثر الاعتماد على الموارد أيضاً على تقارير مكافحة الفساد.



كما اختبرت دراسة (Branco et al., 2019) كيفية تأثير تقارير مكافحة الفساد بضغوط المجتمع الدولي والاعتماد على الموارد في شركات بلد ناشئ (في تركيا)، وبشكل أكثر تحديداً، قامت الدراسة بالتركيز على تأثير الشركات متعددة الجنسيات، وإدراج أسهم الشركات في بورصة أو أكثر أجنبية بالإضافة إلى البورصة المحلية Cross Listed، وعضوية الميثاق العالمي للأمم المتحدة من جانب وتقارير مكافحة الفساد من جانب آخر. واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار اللوجستي الرتيبي لتحليل العلاقة بين العوامل الثلاثة وتقارير مكافحة الفساد لعينة من الشركات التركية المدرجة في Borsa Istanbul 100 Index، مع التحكم في بعض العوامل الأخرى التي من المحتمل أن تؤثر على تقارير مكافحة الفساد. أشارت النتائج إلى أن تقارير مكافحة الفساد منخفضة بشكل عام بين الشركات. ومع ذلك، فإن الشركات التي هي أعضاء في الميثاق العالمي للأمم المتحدة ولديها أسهم مدرجة في بورصات أجنبية لديها مستويات أعلى من تقارير مكافحة الفساد مقارنة بنظيراتها.

بينما استهدفت دراسة (Blanc et al., 2017) التحقيق فيما إذا كانت الاختلافات في وسائل الإعلام فيما يتعلق بفساد الشركات تؤثر على إفصاحات الشركات لمكافحة الفساد، بالإضافة إلى ما إذا كان مستوى حرية الصحافة في البلد الأم للشركات يؤثر على الإفصاح عن مكافحة الفساد. استخدمت الدراسة تصنيفات منظمة الشفافية الدولية لعام ٢٠١٢ للإفصاح عن مكافحة الفساد من قبل أكبر ١٠٥ شركة متعددة الجنسيات في العالم، وتقييمات حرية الصحافة من منظمة "مراسلون بلا حدود" غير الحكومية، ومقاييس التعرض لوسائل الإعلام باستخدام Dow Jones Factiva Database.

توصلت الدراسة إلى أن التعرض لوسائل الإعلام، باستخدام مقياس الوجود Existence أو الشمولية Extensiveness، يرتبط ارتباطاً إيجابياً بالاختلافات في إفصاحات الشركات لمكافحة الفساد. كما توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح يكون أكثر (أقل) شمولية عندما تكون حرية الصحافة في البلد الأم أقل (أكثر) تقييداً Restricted وأن انخفاض حرية الصحافة يبدو أنه يقلل من تأثير تعرض وسائل الإعلام على الإفصاح عن مكافحة الفساد. كما أكدت الدراسة أن مستويات حرية الصحافة تشرح مزيداً من الاختلافات في عمليات الإفصاح عن الفساد مقارنة بالعوامل الأخرى على مستوى الدولة التي من المحتمل أن تؤثر على ممارسات الإفصاح عن مكافحة الفساد.

كما قامت دراسة (Odriozola and Etxeberria, 2021) بتحليل محددات إفصاح الشركات عن مكافحة الفساد تجاه الاقتصاديات الناشئة. استندت الدراسة إلى تحليل الانحدار

باستخدام بيانات ٩٦ شركة كبيرة من ١٥ دولة ناشئة مدرجة في تقرير الشفافية الدولية لعام ٢٠١٦. وتمثلت المتغيرات الرقابية في خطر الصناعة، والإدراج العام Public Listed، وحجم الشركة، والأداء المالي. وقد توصلت الدراسة إلى أن حرية الصحافة مرتبطة بشكل إيجابي وجوهري بجودة إفصاح الشركات عن مكافحة الفساد. أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، وجدت الدراسة إلى أن الإدراج العام يرتبط بشكل إيجابي وجوهري بجودة الإفصاح عن مكافحة الفساد. من ناحية أخرى، لا يرتبط أي من المتغيرات الرقابية الأخرى - الحجم، والعائد على الأصول، ومخاطر الصناعة - بجودة الإفصاح عن مكافحة الفساد.

كما فحصت دراسة (Putri et al., 2019) مستوى شفافية الشركات في سياسة مكافحة الفساد، وما إذا كانت نقاط القوة في آليات الحوكمة الداخلية والخارجية ذات تأثير جوهري. بالإضافة إلى ذلك، ما إذا كانت الإفصاحات عن سياسة مكافحة الفساد ذات تأثير على قيمة الشركة. واعتمدت الدراسة على نظرية الوكالة، وقامت بتطوير سبع فروض. كما تضمنت ٤٠٠ شركة كبرى في دول آسيا والمحيط الهادي لديها أعلى وأدنى مستوى فساد. توصلت الدراسة إلى أن شفافية الشركات في سياسة مكافحة الفساد تتأثر بشكل إيجابي بحرية الصحافة، ومخاطر الصناعة، والرقابة من قبل المراجعين الخارجيين، ونشاط لجنة المراجعة، ومع ذلك، فإن النتائج لا تظهر أي ارتباط جوهري بين الإفصاح عن مكافحة الفساد وقيمة الشركة.

#### تستخلص الباحثة من العرض السابق ما يلي:

- (١) تعتبر شفافية التقرير عن مكافحة الفساد أداة أساسية في مكافحته، كما أنه يعتبر جزءاً من عمليات الإفصاح الاجتماعي. والذي يمثل عمليات الإفصاح غير المالي الأوسع نطاقاً.
- (٢) يعمل التقرير عن سياسات مكافحة الفساد على إرسال إشارات إلى المستثمرين وأصحاب المصالح حول التزام الشركات لمكافحة الفساد، فضلاً عن تعزيز الشفافية والمساءلة.
- (٣) يساعد التقرير عن سياسات مكافحة الفساد على الحد من عدم تماثل المعلومات وتقليل تكلفة الوكالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة، مما يعمل على تحسين بيئة المعلومات في سوق المال.
- (٤) هناك العديد من العوامل والمحددات التي تؤثر على التقرير عن سياسات مكافحة الفساد، على سبيل المثال لا الحصر: حرية الصحافة والتي تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على تقرير ممارسات مكافحة الفساد، وعضوية الميثاق العالمي للأمم المتحدة، ومخاطر الصناعة، وإدراج

أسهم الشركة في بورصة أو أكثر أجنبية، بالإضافة إلى البورصة المحلية ويختلف تأثير هذه العوامل على البيئة التشريعية والقانونية للدولة محل التطبيق.

٢/٣ مبادرات الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد مع التركيز على المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI 205):

تقوم الباحثة بتناول أهم هذه المبادرات مع التركيز على المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI 205):

أولاً: المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI 205):

### GRI 205: Anti-Corruption, 2016

تم إصدار معيار مكافحة الفساد Anti-Corruption من قبل مجلس معايير الاستدامة العالمي (GSSB) Global Sustainability Standards Board. يعتبر هذا المعيار ساري النفاذ للتقارير أو المواد الأخرى المنشورة في أو بعد يوليو ٢٠١٨. يحتوي هذا المعيار على إفصاحات للمنظمات للتقرير عن معلومات حول الآثار المتعلقة بالفساد، وكيفية إدارتها لهذه الآثار.

وقد تمثلت الإفصاحات طبقاً لهذا المعيار الموضوعات التالية:

(١) إجمالي عدد العمليات التي خضعت لتقييم المخاطر المتعلقة بالفساد:

Disclosure 205-1: Operations Assessed for Risks Related to Corruption

وطبقاً لهذا الموضوع يجب على المنظمة التقرير عن المعلومات التالية:

- أ) إجمالي عدد العمليات التي خضعت لتقييم المخاطر المتعلقة بالفساد.
- ب) المخاطر الجوهرية المتعلقة بالفساد التي تم تحديدها من خلال تقييم المخاطر.
- ٢) الاتصالات والتدريب بشأن سياسات وإجراءات مكافحة الفساد:

Disclosure 205-2: Communication and Training about Anti-Corruption Policies and Procedures

وطبقاً لهذا الموضوع يجب على المنظمة التقرير عن المعلومات التالية:

- أ) العدد الإجمالي والنسبة المئوية لأعضاء هيئة الحوكمة الذين تم إبلاغهم بسياسات وإجراءات مكافحة الفساد، موزعين حسب المنطقة.

ب) العدد الإجمالي والنسبة المئوية للموظفين الذين تم إبلاغهم بسياسات وإجراءات مكافحة الفساد في المنظمة تبعاً لفئة الموظف وتبعاً للمنظمة.

ج) العدد الإجمالي والنسبة المئوية لشركاء الأعمال Business Partners الذين تم إبلاغهم بسياسات وإجراءات مكافحة الفساد الخاصة بالمنظمة مصنفة تبعاً لنوع شريك العمل وتبعاً للمنطقة. مع وصف ما إذا كانت سياسات وإجراءات مكافحة الفساد الخاصة بالمنظمة قد تم إبلاغها إلى أي أشخاص أو منظمات أخرى.

د) العدد الإجمالي والنسبة المئوية لأعضاء هيئة الحوكمة الذي تلقوا تدريباً على مكافحة الفساد مصنفاً تبعاً للمنطقة.

هـ) العدد الإجمالي والنسبة المئوية للموظفين الذين تلقوا تدريباً على مكافحة الفساد مصنفاً تبعاً لفئة الموظف وتبعاً للمنطقة.

### (٣) وقائع الفساد المؤكدة والإجراءات المتخذة:

#### Disclosure 205-3: Confirmed Incidents of Corruption and Actions Taken

- أ) إجمالي عدد وقائع الفساد المؤكدة وطبيعتها.
- ب) إجمالي عدد وقائع الفساد المؤكدة التي تم فيها فصل أو تأديب موظفين بسبب الفساد.
- ج) إجمالي عدد الوقائع المؤكدة التي ترتب عليها إنهاء أو عدم تجديد العقود مع شركاء الأعمال بسبب انتهاكات متعلقة بالفساد.
- د) القضايا القانونية العامة المتعلقة بالفساد المرفوعة ضد المنظمة أو موظفيها خلال الفترة المشمولة بالتقرير ونتائج هذه القضايا.

### ثانياً: منظمة الشفافية الدولية في المملكة المتحدة (Ti-UK – 2020)

#### Transparency International (Ti – UK)

قامت منظمة الشفافية الدولية في المملكة المتحدة بتطوير "Open Business" الأعمال المفتوحة، وهو معيار جديد للإفصاحات في مكافحة الفساد والحوكمة. يحدد هذا المعيار خمسة مجالات رئيسية لمخاطر مكافحة الفساد، ويقدم إرشادات ومبادئ للإفصاح الهادف حول هذه المجالات وهي:

(١) شفافية برنامج مكافحة الفساد .Anti-Corruption Programme Transparency

(٢) شفافية الملكية النافعة (المقيدة) .Beneficial Ownership Transparency

- ٣) شفافية الهيكل التنظيمي Organizational Structure Transparency.
- ٤) شفافية التقارير الخاصة بكل بلد Country-By-Country Reporting Transparency.
- ٥) شفافية المشاركة السياسية للشركات Corporate Political Engagement Transparency.

وتقوم الباحثة بالتركيز على مبادئ شفافية برنامج مكافحة الفساد والتي تتمثل فيما يلي:

### ١/١ التزام على أعلى مستوى لمكافحة الرشوة والفساد:

#### Top-level Commitment to Anti-Bribery and Corruption

يجب أن تظهر الشركة التزامها على أعلى مستوى بمكافحة الرشوة والفساد. يجب أن يشمل ذلك: بيان عدم التسامح المطلق المصرح به من قِبَل القيادة؛ دليل على أن مجلس الإدارة أو لجنة مجلس الإدارة هي التي تحدد لهجة مكافحة الفساد، التزم عام بدعم وحماية الموظفين الذين يرفضون التصرف بشكل غير أخلاقي حتى عندما يؤدي ذلك إلى خسارة العمل.

### ٢/١ سياسات مكافحة الرشوة والفساد: Anti-Bribery and Corruption Policies

يجب على الشركة الإفصاح علناً عن سياسة شاملة لمكافحة الرشوة والفساد، فضلاً عن السياسات الأخرى التي تساهم في برنامج مكافحة الفساد أي إجراءات داعمة لهذه السياسات. بالإضافة إلى ذلك، يجب على الشركة الإفصاح علناً عن كيفية تنفيذها لهذه السياسات. كما يجب أن يشرف على جميع هذه السياسات مسئول تنفيذي كبير خاضع للمساءلة.

#### Risk Assessment

### ٣/١ تقييم المخاطر:

يجب على الشركة أن تشرح تقييمها لمخاطر مكافحة الفساد، وكيف يُبلغ عن برنامج مكافحة الرشوة والفساد. يجب على الشركة أيضاً التقرير عن مؤشرات الأداء الرئيسية الخاصة بمكافحة الرشوة والفساد.

#### Human Resources

### ٤/١ الموارد البشرية:

يجب أن تلتزم الشركة علناً بدعم وحماية الموظفين الذين يرفضون التصرف بشكل غير أخلاقي، ويجب أن تقدم تفاصيل حول كيفية تعزيز برامج الحوافز لموظفيها للسلوك الأخلاقي.

#### Conflict of Interest

### ٥/١ تضارب المصالح:

يجب على الشركة تقديم تفاصيل عن سياساتها وإجراءاتها التي تعرف وتحدد وتعلن وتدير تضارب المصالح.

## ٦/١ التبرعات الخيرية والرعاية: Charitable Donations and Sponsorships

يجب على الشركة تقديم تفاصيل عن سياستها الخاصة بالتبرعات الخيرية والرعاية. كما يجب أن تفصح علناً عن تفاصيل هذه التبرعات، وترتيبات الرعاية التي أبرمتها الشركة والشركات التابعة لها.

## ٧/١ مصاريف التسهيلات: Facilitation Payments

يجب على الشركة أن تفصح علناً أنها تحظر صراحة مدفوعات التيسير، وعليها أن تشرح كيف تدير هذه المخاطر عند اتخاذ قرارات العمل.

## ٨/١ الهدايا وكرم الضيافة: Gifts and Hospitality

يجب على الشركة أن تحظر علناً الهدايا الفخمة وكرم الضيافة، على النحو المبين في سياسة الهدايا والضيافة المنشورة. يجب أن تتضمن هذه السياسة عملية موافقة محددة بوضوح وعواقب عدم الامتثال.

## ٩/١ التدريب: Training

يجب على الشركة أن تفصح علناً أنها تجري تدريباً على برنامج مكافحة الرشوة والفساد. كما يجب أن تفصح علناً عن تفاصيل كيفية مراجعة وقياس فعالية هذا التدريب.

## ١٠/١ المراقبة والمراجعة: Monitoring and Review

يجب على الشركة أن تشرح كيف تراقب وتراجع برنامج مكافحة الرشوة والفساد، يجب أن يشمل ذلك تفاصيل عن مدى خضوع هذا البرنامج للتدقيق الداخلي أو الخارجي المنتظم، والتأكد من تحديث السياسات وفقاً للتوصيات.

## ١١/١ الإبلاغ عن المخالفات: Whistleblowing

يجب على الشركة الإفصاح علناً عن سياستها الخاصة بالإبلاغ عن المخالفات، والتي يجب أن تتضمن بياناً بشأن عدم الانتقام من المبلغين عن المخالفات والموظفين الذي يبلغون عن حوادث الرشوة والفساد. كما يجب أن تفصح علناً على أن لديها قناة سرية ومجهولة المصدر يمكن للموظفين والمبلغين من خلالها الإبلاغ عن مخاوف الرشوة والفساد. يجب على الشركة أيضاً الإبلاغ عن إحصاءاتها الخاصة بمكافحة الرشوة والفساد، بما في ذلك تلك التي يتم الإبلاغ عنها من خلال قنوات الإبلاغ عن المخالفات. يجب أن توضح الشركات أي فرد أو وظيفة لديها الإشراف والمسئولية عن ترتيبات الإبلاغ عن المخالفات.

## ١٢/١ التعامل مع الحوادث:

## Dealing with Incidents

يجب على الشركة أن تشرح كيف تتعامل مع النتائج المادية للرشوة والفساد. كما يجب أن تفصح علناً عن النتائج عالية المستوى من التحقيقات في الحوادث والإجراءات التأديبية ضد الموظفين والأطراف الثالثة.

## ١٣/١ إدارة الأطراف الثالثة:

## Managing Third Parties

١/١٣/١ يجب أن تشرح الشركة (بما في ذلك الإشارة إلى السياسات الداعمة) كيف تتعامل مع مخاطر الفساد من الأطراف الثالثة التي تعمل لصالح الشركة أو نيابة عنها.

٢/١٣/١ يجب على الشركة استخدام بنود مكافحة الرشوة والفساد في عقودها مع أطراف ثالثة، ويجب أن تفصح علناً أنها تفعل ذلك.

٣/١٣/١ يجب على الشركة الإفصاح علناً عن تفاصيل كيفية إجرائها العناية الواجبة لمكافحة الرشوة والفساد على أساس المخاطر عند الدخول في علاقات تجارية مع أطراف ثالثة. كما يجب أيضاً تضمين إشارة إلى حقوق المراجعة الخاصة بها في عقودها مع أطراف ثالثة .

٤/١٣/١ يجب أن تفصح الشركة علناً عن المعلومات التي تحدد الوكلاء والوسطاء والمشاريع المشتركة والشركات الزميلة الذين تم التعاقد معهم حالياً للعمل مع الشركة وبالنيابة عنها.

## ١٤/١ شفافية المشتريات الخاصة: Private Procurement Transparency

١/١٤/١ يجب على الشركة الإفصاح علناً عن المعلومات الأساسية المتعلقة بدورة الشراء الخاصة بها.

٢/١٤/١ يجب أن تفكر الشركة في استخدام التعاقد المقترح في عملية الشراء الخاصة بها لزيادة الشفافية طوال دورة الشراء.

٣/١٤/١ يجب على الشركة أن تفسر كيف تتعامل مع مخاطر الرشوة والفساد في عملية الشراء.

٤/١٤/١ يجب أن تلتزم الشركة علناً بالتداول العادل وأن تلتزم بسياسة عدم التسامح مطلقاً مع الرشوة في جميع أنحاء نظام المشتريات.

## ثالثاً: الميثاق العالمي للأمم المتحدة: UN Global Compact

أشار الميثاق العالمي للأمم المتحدة في المبدأ رقم (١٠) إلى أنه يجب أن تعمل الشركات على مكافحة الفساد بجميع أشكاله، بما في ذلك الابتزاز والرشوة. تم اعتماد المبدأ العاشر لمكافحة

الفساد في عام ٢٠٠٤ ويلزم المشاركين في الاتفاق العالمي للأمم المتحدة ليس فقط بتجنب الرشوة والابتزاز وأشكال الفساد الأخرى، ولكن أيضاً تطوير سياسات وبرامج ملموسة بشكل استباقي للتصدي للفساد داخلياً وداخل سلاسل التوريد الخاصة بهم.

مع دخول اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد حيز التنفيذ في عام ٢٠٠٥، تم إدخال أداة عالمية مهمة لمكافحة الفساد. وتعتبر اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد هي الصك القانوني الأساسي للمبدأ العاشر (UNCAC, 2004).

وقد أشار الدليل الأساسي في التواصل نحو التقدم Communication on Progress في مبادئ مكافحة الفساد إلى ما يلي: (UNGC, 2019)

### ١ - التقييم والسياسة والأهداف: Assessment, Policy and Goals

وصف السياسات والالتزامات العامة وأهداف الشركة في مكافحة الفساد.

#### الاقتراحات:

- الالتزام بالامتثال بجميع القوانين ذات الصلة، بما في ذلك قوانين مكافحة الفساد.
- بيان دعم الأطر القانونية الدولية والإقليمية، مثل الأمم المتحدة.
- اتفاقية مكافحة الفساد.
- السياسة الرسمية المعلنة علناً بعدم التسامح مطلقاً مع الفساد.
- إجراءات تقييم المخاطر التي يتم إجراؤها لمجالات الفساد المحتملة.
- سياسات مفصلة لمجالات الفساد عالية الخطورة.
- سياسة مكافحة الفساد فيما يتعلق بالشركاء التجاريين.
- أهداف محددة في مجال مكافحة الفساد للعام المقبل.

### ٢ - التنفيذ: Implementation

وصف الإجراءات الملموسة لتنفيذ سياسات مكافحة الفساد، والحد من مخاطر الفساد والاستجابة للحوادث.

#### الاقتراحات:

- قنوات الاتصال (الإبلاغ عن المخالفات) وآليات المتابعة الخاصة بالإبلاغ.
- مخاوف أو طلب المشورة.
- التواصل والتدريب لجميع الموظفين على الالتزام بمكافحة الفساد.



- الضوابط والتوازنات الداخلية لضمان التوافق مع الالتزام بمكافحة الفساد.
- مسئولية الإدارة والمساءلة عن تنفيذ سياسة أو التزام مكافحة الفساد.
- المشاركة في المبادرات الطوعية لمكافحة الفساد.

### ٣- قياس النتائج:

وصف لكيفية مراقبة الشركة وتقييمها لأداء مكافحة الفساد.

### الاقتراحات:

- معلومات حول كيفية تعامل الشركة مع حوادث الفساد.
- التدقيق الداخلي والخارجي لضمان الاتساق مع الالتزام بمكافحة الفساد، بما في ذلك المراجعة الدورية من قبل الإدارة العليا.
- القضايا القانونية العامة المتعلقة بالفساد.
- إحراز تقدم محدد في مجال مكافحة الفساد خلال الفترة المشمولة بالتقرير الأخير.
- استخدام ضمان خارجي مستقل لبرامج مكافحة الفساد.

### ثالثاً: المبادرات المصرية للإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد:

أصدرت البورصة المصرية النسخة المحدثة من الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة في عام ٢٠١٩ ولا يحمل هذا الدليل صفة الإلزام، كما أنه لا يغني عن متطلبات الإفصاح التي تفرضها قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. تم إصدار هذا الدليل بهدف تعزيز الشفافية حول موضوعات الاستدامة وحث الشركات المقيدة على دمج مفهوم الاستدامة في استراتيجية وخطط عملها. بما يمكنها من الإفصاح عن أدائها فيما يتعلق بموضوعات الاستدامة. كما تم إعداد هذا الدليل ليقدم إرشادات للشركات المقيدة لإعداد تقارير الاستدامة بما يتماشى مع المبادرة العالمية لاعداد التقارير GRI والميثاق العالمي للأمم المتحدة (البورصة المصرية، ٢٠١٩).

كما أصدر مركز المديرين بالهيئة العامة للرقابة المالية الدليل المصري لحوكمة الشركات في أغسطس ٢٠١٦، حيث تضمن الباب الرابع: موانئ ولوائح وسياسات حوكمة الشركات، سياسة الإبلاغ عن المخالفات. تهدف هذه السياسة إلى تشجيع العاملين بالشركة أو المتعاملين معها بالإبلاغ عن أي ممارسات مخالفة لقواعد السلوك الأخلاقي أو أية أعمال غير قانونية، وتطبيق إجراءات فعالة فيما يخص مبدأي المساءلة والمحاسبة، ومن ثم تعزيز معايير الأمانة والنزاهة في

كافة أنشطة الشركة المختلفة. كما توفر السياسة حماية الشخص الذي قام بالإبلاغ لضمان تشجيع العاملين بالشركة وغيرهم للمبادرة بالكشف عن المخالفات والإبلاغ عنها مع ضمان السرية التامة للشخص المبلغ أخذاً في الاعتبار أن عملية الإبلاغ تتم بناء على مستندات أو معلومات موضوعية. وتحتوي هذه السياسة على سبيل المثال الآتي: (مركز المديرين بالهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦)

- هدف السياسة.
  - اللجنة المشكلة لمراجعة الحالات المتعلقة بالسلوك الأخلاقي وتقييم المخاطر المرتبطة بها.
  - التوجيهات العامة لبيان سياسة الإبلاغ عن المخالفات وتشمل:
    - إجراءات الإبلاغ.
    - حماية المبلغ.
    - بعض التعريفات (الاحتيال والاختلاس - القنوات المخصصة للإبلاغ عن المخالفات - الأمور غير الأخلاقية - المبلغ - الإبلاغ - إلخ).
- وتستخلص الباحثة من العرض السابق:**

- (١) قامت المبادرة العالمية لإعداد التقارير بالتركيز على الإفصاحات عن معلومات كمية وليست وصفية ، مما يعمل على مساعدة المستثمرين وأصحاب المصالح على اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- (٢) أكدت مبادئ شفافية برنامج مكافحة الفساد طبقاً لمنظمة الشفافية الدولية في المملكة المتحدة ومبادئ الميثاق العالمي للأمم المتحدة على أهمية التدقيق الداخلي والخارجي لبرنامج مكافحة الفساد، والتأكد من تحديث السياسات وفقاً لهذه التوصيات مما يعزز من ثقة أصحاب المصالح في سياسات مكافحة الفساد ومدى فعاليتها في التصدي للفساد داخل المنظمة.
- (٣) هناك ترابط بين مبادئ حوكمة الشركات وسياسات مكافحة الفساد واستدامة الشركات، حيث أن التطبيق الجيد لمبادئ حوكمة الشركات يعمل على زيادة الشفافية والإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد وبالتالي الحد من الفساد مما يعمل على تحقيق استدامة الشركات.

## (٤) مخاطر انهيار أسعار الأسهم – رؤية شمولية:

اجتذبت مخاطر الانهيار في أسعار الأوراق المالية اهتماماً متزايداً في السنوات الأخيرة مجموعة واسعة من المشرعين والأكاديميين والممارسين، وتقوم الباحثة بتناول الرؤية الشمولية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال ما يلي:

## (١/٤) مفهوم ومحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الأدبيات المحاسبية:

يشير اضطراب سوق الأسهم في السنوات الأخيرة إلى أهمية مخاطر الانهيار بالنسبة للمستثمرين. وهناك العديد من المفاهيم لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أشار (Huang et al., 2020) أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم هي احتمال حدوث انخفاض مفاجئ Sudden وجذري Drastic في سعر الأسهم. كما أوضح (Dang et al., 2018) أن انهيار أسعار الأسهم يشير إلى الانهيار الشديد Extreme Collapse في قيمة الأسهم الذي يتسبب في انخفاض حاد في ثروة المساهمين. تشكل مخاطر الجانب السلبي هذه مصدر قلق للمستثمرين والشركات على حد سواء لأنها تؤثر على إدارة المخاطر واتخاذ قرارات الاستثمار. كما أشار (Habib et al., 2016) أن مخاطر الانهيار مظهر من مظاهر القيم السلبية القصوى Extreme في توزيع العوائد الخاصة بالشركة. كما قام (Kim et al., 2014) بتعريف مخاطر الانهيار لأسعار الأسهم بأنها الانحراف / الالتواء الشرطي Conditional Skewness لتوزيع العائد بدلاً من احتمال حدوث عوائد سلبية شديدة، حيث يعد الانحراف الشرطي – مثل المتوسط والوسيط – سمة مهمة لتوزيع العائد. كما أن مخاطر الانهيار تلتقط عدم التماثل في المخاطر – خاصة مخاطر الجانب السلبي Downside Risk – وبالتالي فهي مهمة لقرارات الاستثمار وإدارة المخاطر.

كما أشار (Zhou et al., 2021) إلى انهيار سعر السهم بأنه الظاهرة التي ينخفض فيها سعر السهم بشكل حاد ويكون عائد السهم سلبياً إلى حد كبير بسبب الإعلان المفاجئ عن معلومات سلبية أو تغير حاد في معلومات المستثمرين.

كما أوضح (Zaman et al., 2021) أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تجد احتمالية حدوث انخفاضات كبيرة ومفاجئة ولكنها غير متكررة، وتنشأ عندما يخفي المديرون الأخبار السيئة بما يتجاوز حداً معيناً، ويؤدي الإصدار المفاجئ للمعلومات إلى انخفاض كبير في سعر السهم. ويعد فهم أسباب انهيار سوق الأسهم أمراً ضرورياً لقرارات الاستثمار وإدارة المخاطر، وقد حظي باهتمام كبير من العديد من أصحاب المصالح: المستثمرين والمشرعين. على مستوى السوق: لا

يمكن التخفيف من هذه المخاطر من خلال تنويع محفظة الاستثمار، وبالتالي يفسر جزءاً كبيراً من علاوة حقوق الملكية Equity Premium. وبالمثل، على المستوى التنظيمي: تعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم عاملاً رئيسياً في تحديد العائد المتوقع.

ومن ثم ترى الباحثة أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم هي حالة تتخفف فيها أسعار الأسهم بشكل حاد في وقت قصير نسبياً على مستوى الشركة، والتي يتم قياسها بشكل أساسي من خلال الانحراف الشرطي لتوزيعات العائد، ويعمل ذلك على تقليل ثروة المستثمرين والتأثير على استقرار سوق رأس المال وتطوره، ويعد انهيار أسعار الأسهم نتيجة اقتصادية مهمة لحوكمة الشركات، ويلعب اتخاذ القرارات الإدارية والسلوك الإداري دوراً حيوياً في عملية انهيار الأسعار.

وهناك العديد من الدراسات التي تناولت محددات مخاطر انهيار الأسهم (Moradi et al., 2021 & Habib et al., 2018)، ويمكن تقسيم محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم إلى أربع مجموعات (Chen et al., 2021):

#### ١) الخصائص السلوكية لإدارة الشركة والمساهمين:

#### Behavioral Characteristics of Corporate Management and Shareholders

تشير نظرية المراتب (المناصب) العليا Upper Echelons Theory إلى خصائص المديرين التي تؤثر على استراتيجيتهم وخيارات اتخاذ القرار. بناء على هذه النظرية، هناك علاقة بين الجنس والعمر والمعتقدات الدينية وخبرة المدير التنفيذي للكوارث في الحياة المبكرة. أشارت دراسة (Qayyum et al., 2021) إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤدي إلى خفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة وذلك بالتطبيق على (١٢) من أسواق آسيا والمحيط الهادي باستخدام بيانات ١٠٢١ شركة مدرجة خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٦. كما توصلت دراسة (Andreou et al., 2017) أن المديرين التنفيذيين لديهم حوافز مالية لتخزين الأخبار السيئة في وقت مبكر من حياتهم المهنية، مما يزيد من الانهيارات المستقبلية. كما أكدت النتائج أن الشركات التي لديها مديرون تنفيذيون أصغر من المرجح أن تتعرض لانهيارات أسعار الأسهم. كما أشارت دراسة (Su, 2022) أن الجو الديني Religious Atmosphere في منطقة ما يخفف من حافز مدير الشركة المحلي لإخفاء الأخبار السيئة، وبالتالي يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم في السياق الصيني خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٦. كما أشارت دراسة (Chen et al., 2021) أن المديرين التنفيذيين الذين عانوا من كوارث مبكرة في حياتهم كونهم أكثر تحملاً

للمخاطر، وبالتالي أكثر استعداداً لقبول المخاطر المرتبطة باكتناز الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى زيادة تقلبات التدفق النقدي وعوائد الأسهم، ومن ثم حدوث انهيار في أسعار الأسهم.

## ٢) قرارات الشركة الداخلية: Internal Corporate Decisions

من الأهمية العملية دراسة عوامل التأثير لاتخاذ القرار الداخلي بشأن مخاطر انهيار أسعار الأسهم مثل جودة الإفصاح عن تحليل ومناقشات الإدارة، ومستوى الملكية الإدارية، ونزاهة الشركة، والإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات للتخفيف أو الحد من عدم تماثل المعلومات. أظهرت دراسة (Lee and Chae, 2018) أنه كلما ارتفعت جودة تحليل ومناقشات الإدارة انخفض احتمال ظهور مخاطر الانهيار، مما يعني أن الإفصاح عن تحليل ومناقشات الإدارة بشكل كافٍ يمكن أن يكون أحد العوامل التي تخفف من مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة بالتطبيق على سوق الأوراق المالية الكورية بين عامي ٢٠١٠، ٢٠١٣. كما أشارت دراسة (Haghighi and Gerayli, 2020) أن زيادة الملكية الإدارية تؤدي إلى ظهور السلوكيات الانتهازية الإدارية ومن بينها جذب اكتناز الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات بالتطبيق على بورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦. كما توصلت دراسة (Yin and Zhang, 2020) أن نزاهة الشركة Corporate Integrity لها تأثير كبير على سلوك المديرين، حيث تقلل أخلاقيات الأعمال من احتمالية المبالغة في تقدير المديرين للأداء المالي وإخفاء الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى انخفاض احتمالية حدوث انهيار في أسعار الأسهم في المستقبل وذلك بالتطبيق على ١٤١٩ شركة مدرجة في بورصة شننشن Shenzhen Stock Exchange في الصين. كما أكدت دراسة (Dai et al., 2019) أن هناك علاقة غير خطية مقلوبة على شكل حرف U بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار الأسهم، أي أنه مع زيادة مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤدي الإفصاح عن هذه المعلومات أولاً إلى تقاوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم ثم إلى انخفاضها، وذلك بالتطبيق على مجموعة من الشركات الصينية خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٥. كما أظهرت دراسة (Peng and Hu, 2020) عند نسبة الرافعة المالية المنخفضة، يقلل التداول بالرافعة المالية من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ومع ذلك، مع زيادة نسبة الرافعة المالية وتجاوزها لحد معين، فإن التداول بالرافعة المالية يزيد بشكل غير متكافئ من مخاطر انهيار

أسعار الأسهم. وذلك بالتطبيق على سوق الأسهم الصينية خلال الفترة من يناير ٢٠١٤ إلى ديسمبر ٢٠١٦.

### ٣) الإشراف الخارجي: External Supervision

تتأثر مخاطر انهيار أسعار الأسهم بقوى الإشراف الخارجي: المراجعين الخارجيين والمستثمرين المؤسسين وتغطية المحللين ووسائل الإعلام. حيث أشارت دراسة (Feng et al., 2019) إلى وجود ارتباط سلبي ذات دلالة إحصائية بين التخصص الصناعي للمراجع الفردي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بعد التحكم في التأثير على مستوى الشركة باستخدام عينة كبيرة من الأسهم الصينية من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٥. كما توصلت دراسة (He et al., 2019) أن المستوى المرتفع من تغطية المحللين الماليين يرتبط بانخفاض مخاطر أسعار الأسهم في المستقبل. علاوة على ذلك، فإن الارتباط السلبي بين تغطية المحللين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم أقوى بالنسبة للشركات التي لديها عتامة مالية عالية. بالإضافة إلى ذلك، أن تشاؤم المحللين الماليين يرتبط سلباً بمخاطر الانهيار المستقبلية. كما أكدت دراسة (Haghighat et al., 2015) أن الملكية المؤسسية تؤثر سلباً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث تعمل المراقبة المؤسسية على التخفيف من اكتناز الأخبار السيئة على مستوى الإدارة. كما أشارت دراسة (An et al., 2020) أن هناك علاقة سلبية بين التغطية الإعلامية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم تتركز داخل الشركات ذات التغطية الإخبارية السلبية والجديدة والشركات ذات مخاطر التقاضي أو السمعة العالية. توصلت الدراسة أيضاً إلى أن وسائل الإعلام تلعب دوراً مهماً في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل عندما تكون هناك مراقبة أقل من قبل آليات المراقبة الخارجية الأخرى مثل المراجعين الخارجيين والمحللين الماليين والمساهمين المؤسسين.

### ٤) العوامل على المستوى الكلي: Macro Factor

هناك العديد من العوامل على المستوى الكلي تؤثر في مخاطر انهيار أسعار الأسهم والتي تتمثل في - على سبيل المثال لا الحصر - عدم اليقين في السياسة الاقتصادية والثقافة. فقد أشارت دراسة (Luo & Zhang, 2020) بالتطبيق على عينة كبيرة من الشركات الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٧، أن الشركات من المرجح أن تتعرض لانهيارات أسعار الأسهم عند زيادة عدم اليقين في السياسة الاقتصادية. كذلك إن تأثير عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على مخاطر انهيار الأسهم أقوى بالنسبة للشركات التي تكون عوائدها أكثر حساسية تجاه عدم اليقين في

السياسة الاقتصادية. كما أكدت النتائج على أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يرتبط ارتباطاً جوهرياً وإيجابياً بمخاطر انهيار أسعار الأسهم المجمع على مستوى السوق. كما وجدت دراسة (Dang et al., 2019) دليلاً قوياً على أن الشركات في البيئات الثقافية الفردية أكثر تعرضاً لمخاطر انهيار مستقبلية أعلى. بشكل أكثر تحديداً، نجد أن إدارة الأرباح، والمخاطر الإدارية المفرطة، واختلاف المستثمرين في الرأي، والثقة الزائدة كلها لها تفسيرات محتملة للتأثير الإيجابي للفردية على مخاطر الانهيار. وبشكل عام، تشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن الفردية، كبعد ثقافي رئيسي، لها تأثير هام على رفاية المستثمرين ويتجلى ذلك من خلال مخاطر الانهيار. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات لـ ٣٦ دولة خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠١٥.

**ومن خلال العرض السابق يمكن للباحثة تصنيف محددات مخاطر أسعار الأسهم إلى ما يلي: محددات داخلية** ويتم تقسيمها إلى آليات حوكمة الشركات (مثل أنماط هياكل الملكية، وخصائص مجلس الإدارة، ..... )، والإفصاحات عن المعلومات المالية وغير المالية (مثل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية، وتقرير تحليل ومناقشات الإدارة، ..... ). **محددات خارجية** ويتم تقسيمها إلى محددات خارجية على مستوى الشركة (مثل التخصص الصناعي للمراجع الخارجي، تغطية المحللين الماليين، وسائل الإعلام، ..... ) ، ومحددات خارجية على مستوى السوق (مثل عدم اليقين في السياسات الاقتصادية، والثقافة..... ).

#### (٢/٤) تفسيرات مخاطر انهيار أسعار الأسهم :

تناولت الباحثة أهم التفسيرات لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، والتي تتمثل في:

#### (١/٢/٤) اكتناز الأخبار السيئة: Bad News Holding

غالباً ما يمتلك مديرو الشركات مستويات أعلى من المعلومات الخاصة حول عمليات الشركة وقيم الأصول والآفاق المستقبلية مقارنة بالمستثمرين الخارجيين، نظراً لأن قرارات المديرين بالإفصاح عن معلوماتهم الخاصة أو إخفائها تحكمها مجموعة متنوعة من الحوافز، فإن تفضيلات الإفصاح الخاصة بهم لا تتوافق تماماً مع تفضيلات المستثمرين الخارجيين. بصفة خاصة، قد يميل المديرون بشكل استراتيجي إلى حجب أو تأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة، والمقاومة على أنه سيتم تعويضها في النهاية عن طريق الأخبار الجيدة اللاحقة ( Kothari et al., 2009; ). (Graham et al., 2005).

ترتبط العديد من الدراسات النظرية بين اكتناز الأخبار السيئة ومخاطر الانهيار باستخدام إطار نظرية الوكالة (Andreou et al., 2006; Kim and Zhang, 2016). ترى نظرية الوكالة أن اكتناز الأخبار السيئة هو السبب الأساسي لمثل هذه الانهيارات، حيث أن اكتناز الأخبار السيئة مدفوعة باستراتيجيات المديرين التي تهتم بمصالح شخصية، والتي تتجلى من خلال قناتين بارزتين للوكالة: وهما عتامة التقارير المالية Financial Reporting Opacity، الإفراط في الاستثمار Overinvestment.

فيما يتعلق بقناة عتامة التقارير المالية، يرى (Jin and Myers, 2006) بأن عدم تماثل المعلومات - الذي يتفاقم بسبب الملكية غير المضمونة بشكل كامل للمستثمرين - يمكن المديرين من تجميع الأخبار السيئة. يزداد نقص الشفافية - أي التعتميم - بالتوازي مع كمية المعلومات السلبية المخزنة. في حين أن المديرين لديهم حوافز لتخزين المعلومات الاقتصادية الأساسية السلبية عن الشركة، فإن قدرتهم على إخفاء الأخبار السيئة ليست بلا حدود؛ عندما تتجاوز المعلومات السلبية المتراكمة نقطة التحول Tipping point تظهر جميع المعلومات السلبية دفعة واحدة، مما يؤدي إلى انهيار الأسهم.

فيما يتعلق بقناة الاستثمار المفرط، يرى (Benmelech et al., 2010) بأن المديرين التنفيذيين يهدفون إلى حماية و/ أو زيادة مكون أداء الشركة الذي يؤثر بشكل مباشر على مكافآتهم المالية، يستغلون عدم تماثل المعلومات لإظهار السلوك الموجه نحو الذات وإخفاء الأخبار السيئة باستمرار من خلال الانخراط في الاستثمار المفرط. على وجه التحديد، عندما يبدأ معدل نمو فرص الاستثمار في الانخفاض، فإن المخاوف بشأن ثرواتهم الشخصية يمكن أن تحفز المديرين التنفيذيين لإخفاء النتائج السلبية عن المساهمين. نتيجة لذلك، لا يكشف المديرون التنفيذيون عن معلومات أساسية معاكسة عن الشركة للمستثمرين في الوقت المناسب للاحتفاظ بكل من توقعات الأخير، وبالتالي مستوى سعر السهم. وفقاً لذلك، ينخرط المديرون التنفيذيون في قرارات استثمارية مدمرة للقيمة، على الأقل لبعض الوقت، حتى يتم الكشف عن معدل النمو الحقيقي لفرص الاستثمار للشركة، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

#### (٢/٢/٤) مخاطر التخلف عن السداد: Default Risk

يبنى المستثمرون العقلانيون قراراتهم الاستثمارية في الأسهم على قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها، حيث يؤثر الفشل في الوفاء بالالتزامات المالية على عمليات الشركة المستقبلية



ومرونتها في الاستجابة لديناميكيات السوق. وبالتالي تحدد مخاطر التخلف عن السداد العائد المتوقع للمستثمرين (Garlappi et al., 2008).

ينعكس احتمال فشل المالي في ارتفاع نسبة الديون، حيث تشير نسبة الديون المرتفعة إلى أن الشركات تعتمد بشكل كبير على الديون لتمويل المشاريع الاستثمارية القائمة، مما يتسبب في زيادة مخاطر التخلف عن السداد. ويعرف (He and Ren, 2017) مخاطر التخلف عن السداد على أنها احتمال فشل الشركات في الوفاء بالتزاماتها المالية وبالمثل، عرف (Garlappi et al., 2008) مخاطر التخلف عن السداد على أنها احتمالية عدم سداد أصل الدين والفائدة ذات الصلة. قام (Acharya and Lambrecht, 2015) تحليلاً تجريبياً لتحديد السياسات المالية الأكثر ملاءمة التي يمكن للشركات اعتمادها في حالة التمويل الخارجي المحدود. في مثل هذه الظروف، يجب على الشركات صياغة سياسات للحفاظ على توافر الأموال. هناك خياران يمكن القيام بهما: زيادة الأرصدة النقدية عن طريق تحقيق وفورات وإصدار ديون إضافية أو زيادة قدرة الشركة على جذب الدائنين، ومن ثم ميل الشركات إلى زيادة النقد أو تقليل مستوى الدين في سياق تمويل الاستثمار المستقبلي يعتمد على حساسية التدفق النقدي لفرص الاستثمار المختلفة. أي الشركات التي تواجه صعوبات مالية تقوم بتعديل خيارات التمويل للحفاظ على استقرار التدفق النقدي. إذا كانت خيارات التمويل محدودة، فمن المحتمل أن تتغاضى الشركات عن المشاريع الاستثمارية المربحة (He and Ren, 2017). ومن المتوقع أن يؤدي هذا الوضع إلى تفاقم المشاكل المالية ومخاطر التخلف عن السداد، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

أشار (Butar-Butar, 2020) إلى أن الشركات التي تعاني من قيود مالية تواجه صعوبات في الحصول على تمويل خارجي. يزيد التخلف عن السداد المحتمل من احتمالية انهيار أسعار الأسهم إدراكاً للنتائج السلبية لمخاطر التخلف عن السداد، يحاول المديرون إخفاء الأخبار السيئة التجنب انخفاض أسعار الأسهم والحفاظ على سعر السهم الحالي. نتيجة لذلك، فشل أسعار الأسهم الحالية في عكس القيمة الجوهرية للشركة. بمجرد الكشف عن تراكم الأخبار السيئة في السوق، يكون رد فعل المستثمرين سلبياً، وينخفض سعر السهم بشكل كبير.

### (٣/٢/٤) تفسيرات أخرى: Other Explanation

تشمل تفسيرات أخرى لانهيار أسعار الأسهم في الأدبيات المحاسبية نظرية الاختلافات في الرأي Theory of Differences of Opinions، ونموذج حجب المعلومات Information

Blockage Model. قام كل من (Hong and Stein, 2003) بتطوير نظرية انهيار السوق بناء على اختلافات الآراء بين المستثمرين، بسبب قيود البيع على المكشوف Short-Sales Constraints، حيث لا يشارك المستثمرون المتشائمون (الهبوطيون) Brarish Invesotrs في البداية في السوق ولا يتم الكشف عن معلوماتهم في الأسعار. ومع ذلك، إذا قام المستثمرون المتفائلون (الصعوديون) Bullish Investors الآخرون بالخروج من السوق، فقد يصبح المستثمرون المتشائمون في الأصل مشتريين الدعم الهامشي Marginal Support Buyers، مما يؤدي إلى الكشف عن المعلومات الخاصة بهم وعن إشارتهم. وهكذا تظهر المعلومات المخفية السيئة المتراكمة أو المتجمعة دفعة واحدة إلى السوق بالشكل الذي يؤدي إلى حدوث انهيار في سعر سهم الشركة.

كما أشارت دراسة (Cao et al., 2002) إلى نموذج حجب المعلومات في تفسير خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تناولت عوائق المعلومات والإصدار غير المتماثل للمعلومات في سوق الأوراق المالية مع ثبات تكاليف التداول. قد يؤخر المستثمرون "المهمشون" Side Lined التداول حتى تتحقق حركات الأسعار من صحة إشارتهم الخاصة. وبالتالي فإن التداول يولد داخلياً وصول المزيد من الأخبار إلى السوق. هذا يؤدي إلى: (١) الانحراف السلبي بعد ارتفاع الأسعار والانحراف الإيجابي بعد التخفيضات السعرية (على الرغم من أن النموذج متماثل مسبقاً). (٢) نقص التوافق بين التغيرات الكبيرة في الأسعار ووصول المعلومات الخارجية، (٣) الزيادات في التقلبات بعد التغيرات الكبيرة في الأسعار.

وترى الباحثة أن الأساس في تفسير مخاطر انهيار أسعار الأسهم أن المديرين يفضلون الاحتفاظ بوظائفهم والمشاريع ذات الأداء السيئ من أجل المنافع الشخصية لمنع المستثمرين وأصحاب المصالح من اتخاذ إجراءات التحلي عنهم. ومن ثم قد يخفون الإفصاح عن المعلومات والأخبار السيئة على افتراض أنه يمكن تعويضها في النهاية عن طريق تحسين الأداء، لكن الأداء السيئ للمشاريع الاستثمارية يتراكم بمرور الوقت ويتحقق في النهاية، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

#### (٥) تحليل العلاقة بين سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تناولت الباحثة العلاقة بين سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم من

خلال النقاط التالية:

**(١/٥) العلاقة بين الإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:**

تناولت دراسة (Hu, 2021) ما إذا كانت مدفوعات التيسير تدفع المديرين إلى التلاعب بالأرباح، وبالتالي ضعف شفافية الإفصاح المالي والتأثير على أسعار الأسهم. توصلت الدراسة إلى أن مدفوعات التيسير ترتبط بشكل إيجابي بمستويات إدارة الأرباح في الصين، ويكون تأثير مدفوعات التيسير على إدارة الأرباح أكثر وضوحاً عندما يكون لدى الشركات قوة سياسية ضعيفة نسبياً، ومراقبة خارجية أقل فعالية، وخيارات نمو أقل، وعندما توجد الشركات في مناطق لديها أنظمة قضائية أقل كفاءة. كما قامت دراسة (Chen et al., 2020) بفحص ما إذا كان لتوجه المديرين السياسي- والذي يعكس تقضيلات المخاطر لديهم- مرتبطاً بمخاطر انهيار أسعار الأسهم الشركات. توصلت الدراسة إلى أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تكون أقل عندما يكون لدى مديري الشركات أيديولوجيات سياسية أكثر تحفظاً، كما أكدت الدراسة أن العلاقة بين التوجه السياسي للمديرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم تكون أقوى عندما تكون المراقبة الخارجية أضعف.

**وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض الأول للبحث كما يلي:**

"يؤثر الإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"

**(٢/٥) العلاقة بين الإفصاح عن مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:**

قامت دراسة (Chen et al., 2015) بفحص الدور الذي تلعبه الرقابة الداخلية ومكوناتها الخمسة (بيئة الرقابة، تقييم المخاطر، أنشطة الرقابة، المعلومات والاتصالات، المراقبة) في التخفيف من مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، باستخدام مجموعة بيانات من الصين. توصلت الدراسة إلى أن الرقابة الداخلية مرتبطة بشكل سلبي بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. على وجه التحديد، ترتبط بيئة الرقابة والمعلومات والاتصالات والمراقبة ارتباطاً جوهرياً سلبياً بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. كما استهدفت دراسة (Masud et al., 2019) فحص العلاقة بين وجود خبراء خارجيين في مجلس الإدارة والإفصاح عن الفساد المؤسسي باستخدام بيانات الشركات المدرجة في القطاع المالي في بنجلاديش خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦. تشير نتائج الدراسة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد أن خبراء المحاسبة والخبراء القانونيين في مجلس الإدارة لهم تأثير إيجابي وجوهري على الإفصاح عن الفساد في الشركات.

وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث كما يلي:

"يؤثر الإفصاح عن مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا سلبياً على مخاطر انهيار

أسعار الأسهم"

(٣/٥) العلاقة بين الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة ومخاطر انهيار أسعار

الأسهم:

أشارت منظمة الشفافية في إنجلترا (TI-UK, 2018) في ضوابط الموارد البشرية -  
إرشادات مكافحة الرشوة - أن وظيفة الموارد البشرية تلعب دوراً مهماً في مكافحة الرشوة. ويمكنها  
العمل مع وظائف أخرى لتصميم وتنفيذ العناصر الرئيسية لبرنامج مكافحة الرشوة مثل قنوات  
الاتصال والتدريب والمشورة. يلعب فريق الموارد البشرية في الشركة أيضاً دوراً رئيساً في توظيف  
الأشخاص المناسبين والتأكد من أنه يتم ترقية فقط أولئك الذين يظهرون السلوكيات والقيم الصحيحة،  
مما يساعد على الحد من ممارسات الفساد، ومن ثم تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما  
استهدفت (Hossein et al., 2021) في فحص دور نظام تدريب الموظفين في تطوير النزاهة  
الإدارية ومنع الفساد في المؤسسات العامة. أظهرت النتائج أن خصائص نظام التدريب بما في ذلك  
التدريب القائم على الخبراء، والتدريب القائم على الأخلاقيات، والتحسين المستمر والدورات التطويرية  
المستمرة للنزاهة الإدارية تعمل على منع الفساد والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث كما يلي:

"يؤثر الإفصاح عن بناء الموارد البشرية سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"

(٤/٥) العلاقة بين الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

استهدفت دراسة (Kahler and Dimancesco, 2020) فحص مظاهر الفساد في  
عملية شراء الأدوية والعوامل الرئيسية وراءها، وكذلك تحديد وتصميم وتنفيذ آليات فعالة لمكافحة  
الفساد والشفافية والمساءلة ضمن هذه العملية. توصلت الدراسة إلى أن المشتريات معرضة للفساد  
خاصة في قطاع الصحة. علاوة على ذلك، لا يبدو أن الفساد في عملية الشراء مقصوراً على أي  
مستوى حكومي واحد أو نوع من القطاع الصحي. كما أن هناك حاجة إلى دمج آليات المساءلة  
والشفافية ومكافحة الفساد بشكل أفضل في عملية الشراء للحد من مخاطر الفساد، وكذلك الحد من  
مخاطر انهيار الأسهم. كما استهدفت دراسة (Ifejika, 2018) فحص أسباب الفساد في سياسة  
وممارسات المشتريات العامة التجريبية الجديدة. توصلت الدراسة إلى بعض العوامل البارزة التي

تؤدي إلى استمرار الفساد في مجال المشتريات. وتشمل هذه العوامل: التواطؤ بين مسؤولي المشتريات العامة والمقاولين؛ أوجه القصور في قانون المشتريات العام لعام ٢٠٠٧؛ التدخل السياسي والمحسوبية مما يترتب عليه حدوث انهيار في أسعار الأسهم.

**وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض الرابع للبحث كما يلي:**

"يؤثر الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"  
**(٥/٥) العلاقة بين الإفصاح عن التحقق والضمانات الخارجية لأنظمة وسياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:**

قامت دراسة (Kassem and Higson, 2016) بفحص مسئولية المراجعين الخارجيين فيما يتعلق بالفساد المؤسسي، وإبراز الآثار المترتبة على ذلك بالنسبة لمنظمي المراجعة الخارجية. تستند الدراسة إلى مراجعة انتقادية للأدبيات السابقة بالإضافة إلى فحص شامل لكل من معايير المراجعة الدولية والأمريكية المتعلقة بالاحتيايل والأعمال القانونية. توصلت الدراسة إلى تحمل المراجعين الخارجيين مسئولية تقييم مخاطر الفساد ولكن لم يتم تحديد دورهم بوضوح من قبل منظمي المراجعة الخارجية. كما تهدف دراسة (Ivakhnenkov, 2017) إلى تحديد المفهوم الحديث للفساد وتحديد نوعه وتحديد دور المراجعين الخارجيين (المستقلين) والداخليين في مكافحة الفساد المؤسسي. بالإضافة إلى بدء مناقشة حول تطوير معايير المحاسبة وتقنيات المراجعة للكشف عن الفساد في الأعمال التجارية. توصلت الدراسة بأن عدم الوضوح فيما يتعلق بمسئوليات المراجعين المستقلين فيما يتعلق بالفساد المؤسسي قد يدفع المراجعين إلى تجاهل مسئوليتهم عن تحديد الفساد الذي يمكن أن يكون له تأثير كبير على التقارير المالية (لأنه غير مطلوب من قبل معايير المراجعة) ومن ثم زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.

**وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض الخامس للبحث كما يلي:**

"يؤثر الإفصاح عن التحقق والضمانات الخارجية لأنظمة وسياسات مكافحة الفساد سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"

**(٦/٥) العلاقة بين الإفصاح عن قواعد السلوك ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:**

استهدفت دراسة (Le et al., 2020) فحص ما إذا كان استخدام مدونات قواعد السلوك - كعنصر من عناصر الرقابة الداخلية - يساعد الشركات على الحد من انتهاكات القانون ومدفوعات الرشوة للموظفين العموميين. تستند الدراسة إلى بيانات مسحية للشركات الفيتنامية خلال

الفترة من سبتمبر وديسمبر ٢٠١٨. توصلت الدراسة إلى أن مدونات قواعد السلوك تقلل من مدفوعات الرشوة ولكن ليس من انتهاكات القانون. كما قامت دراسة ( Meyer-Sahling and Mikkelsen, 2020) بفحص أثر المدونات التأديبية والأخلاقية في احتواء الفساد في الخدمة المدنية. كما تقوم الدراسة بتقييم ما إذا كانت الأدوات فعّالتين وما إذا كان يتفاعلان لتعزيز بعضهما البعض باستخدام دراسة استقصائية لموظفي الخدمة المدنية في الحكومة المركزية في هولندا. توصلت الدراسة إلى تعزيز القواعد التأديبية والأخلاقية بعضها البعض لاحتواء الرشواي كأحد أشكال الفساد في الخدمة المدنية. كما أشارت الدراسة إلى أن أدوات مكافحة الفساد تعمل بشكل أكثر فعالية عندما يكون لدى المديرين عدة أدوات مطبقة باستمرار تحت تصرفهم.

وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض السادس كما يلي:

" يؤثر الإفصاح عن قواعد السلوك سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"

(٧/٥) العلاقة بين الإبلاغ عن المخالفات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

قامت دراسة (Okafor et al., 2020) بفحص التحديات والفرص المتاحة لنشر نظام الإبلاغ عن المخالفات كآلية للمساعدة للحد من الفساد والاحتتيال في البلدان النامية، وتمثل نيجيريا مجال الإعداد المؤسسي للدراسة. توصلت الدراسة إلى أنه، حتى في سياق بلد نامٍ، يتم دعم الإبلاغ عن المخالفات كآلية للمساعدة، لكن التدخل يفترق إلى الوعي، ويمثل مخاطر عالية للمبلغين والجهات التنظيمية، بما في ذلك خطر الاستبعاد المادي Physical Elimination وهو مقترن بالتحديات المؤسسية والتشغيلية. في الواقع، فإن الوعي بقوانين الإبلاغ عن المخالفات والتحديات التشغيلية والبيئة المؤسسية التي تؤدي إلى الفساد يقوض فعالية الإبلاغ عن المخالفات في نيجيريا. كما تركز دراسة (Salihu, 2019) على دور سياسة الإبلاغ عن المخالفات في مكافحة الفساد في نيجيريا خلال فترة قصيرة، تم تقديم السياسة، وقد أسفرت عن نتائج إيجابية كبيرة أدت إلى اكتشاف واستعادة الموارد العامة المنهوبة، فضلاً عن محاكمة الجناة. ومع ذلك، لم يتم دعم هذه السياسة بعد من قبل أي تشريع. لذلك أوصت الدراسة أنه لكي تزدهر هذه السياسة، يجب على الهيئة التشريعية تمرير مشروع قانون حماية المبلغين عن المخالفات إلى قانون. مما يعمل على حماية المبلغين عن المخالفات من أي أعمال انتقامية وتشجيعهم على الكشف عن مزيد من المعلومات، مما يساعد في الحد من مخاطر انهيار الأسهم.

وفي ضوء التحليل السابق يمكن صياغة الفرض السابق للبحث كما يلي:  
"يؤثر الإبلاغ عن المخالفات سلباً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"

## (٦) الدراسة التطبيقية:

تتمثل مقومات الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث فيما يلي:

### ١/٦ أهداف الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في تحليل مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات وسياسات مكافحة الفساد بأبعادها المختلفة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

### ٢/٦ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية، وقامت الباحثة باختيار عينة من الشركات وفقاً للمعايير الآتية: أن تكون من الشركات التي يجري عليها تعامل نشط ومقيدة ضمن مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة، ألا تكون من الشركات التي تعرضت للإفلاس أو إعادة التنظيم أو الدمج خلال فترة الخمس سنوات قبل الدراسة، أن يتوافر فيها جميع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة، ألا تنتمي للقطاع المالي نظراً لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.

وبمراجعة هذه المعايير السابقة تم اختيار عدد ٢٥ شركة من إجمالي ٣١ شركة تنتمي لمؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة في ٣٠ يوليو ٢٠٢١ بنسبة ٨٠,٦%.

ويوضح الجدول رقم (١) عدد شركات العينة، والقطاعات التي تنتمي إليها هذه الشركات،

ونسبة تمثيل كل قطاع من إجمالي حجم العينة كما يلي:

جدول رقم (١) عدد شركات العينة، والقطاعات التي تنتمي إليها هذه الشركات، ونسبة تمثيل كل

### قطاع من إجمالي حجم العينة

القطاع	عدد شركات العينة مصنفاً قطاعياً	نسبة تمثل كل قطاع من إجمالي حجم العينة
١- قطاع العقارات	٤	١٦%
٢- قطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك	٤	١٦%
٣- قطاع الرعاية الصحية والأدوية	٣	١٢%
٤- قطاع الموارد الأساسية	٢	٨%

القطاع	عدد شركات العينة مصنفاً قطاعياً	نسبة تمثل كل قطاع من إجمالي حجم العينة
٥- قطاع الغاز والبتترول	٢	٨%
٦- قطاع الأغذية والمشروبات	٢	٨%
٧- قطاع الاتصالات	٢	٨%
٨- قطاع النقل	١	٤%
٩- قطاع الكيماويات	١	٤%
١٠- قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١	٤%
١١- قطاع التشييد ومواد البناء	١	٤%
١٢- قطاع منتجات منزلية وشخصية	١	٤%
١٣- قطاع التأجير التمويلي	١	٤%
الإجمالي	٢٥	١٠٠%

### ٣/٦ مصادر الحصول على البيانات وفترة الدراسة:

قامت الباحثة بتجميع بيانات متغيرات الدراسة التطبيقية من خلال تحليل بيانات مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة وتقارير مجلس الإدارة ومدونات السلوك عبر المواقع الإلكترونية لشركات العينة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٩ وحتى عام ٢٠٢١. كما تم الاعتماد على البيانات والمعلومات المتوفرة من دليل كومباس مصر لأسواق المال، وكتاب الإفصاح السنوي الصادر عن البورصة المصرية، بالإضافة إلى بعض المواقع الإلكترونية المتاحة على شبكة الانترنت مثل: موقع البورصة [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg)، وموقع مصر لنشر المعلومات [www.egidegypt.com](http://www.egidegypt.com)، وموقع معلومات مباشر [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info).

### ٤/٦ متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

#### ١/٤/٦ المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة في الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد، الذي تم التعبير عنه من خلال: الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة، الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الفساد، الإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة، الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي، الإفصاح عن قواعد السلوك، الإبلاغ عن المخالفات. وقد اعتمدت الباحثة في تحديد هذه الإفصاحات على دراسة كلٍ من (Faisal et al., 2021; Joseph et al., 2016).



## ٢/٤/٦ المتغير التابع:

يتمثل في مخاطر انهيار الأسهم، وقامت الباحثة بالتركيز على مقياسين من أكثر المقاييس استخداماً في الدراسات السابقة، وكذلك طبقاً للبيانات المتاحة لحسابهما وهما: (\*) (Habib et al., 2001; Kim & Zhang, 2016; Chen et al., 2018) المقياس الأول: طريقة معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد ويتم حسابه عن طريق المقدار السالب للعوامد السالبة للعوائد الاسبوعية على سهم الشركة المحددة في كل فترة، ثم تحويلها إلى التوزيع الطبيعي عن طريق أخذ الانحراف المعياري للعوائد الاسبوعية مرفوعاً إلى القوة الثالثة (Chen et al., 2001)، وذلك كما يلي:

$$NCSKEW_{it} = - \left( n(n-1)^{3/2} \sum R_{it}^3 \right) / (n-1)(n-2) \left( \sum R_{it}^2 \right)^{3/2}$$

حيث أن:

$D_{j,t}$ : تمثل العوائد الاسبوعية على سهم الشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$n$ : عدد المشاهدات العوائد الاسبوعية خلال الفترة.

وطبقاً للمعادلة السابقة كلما زاد معامل الالتواء السالب للعوائد الاسبوعية لهم الشركة (i) خلال الفترة (t) كلما ارتفع مخاطر انهيار أسعار أسهم تعدد الشركة (Habib et al., 2018).

ويتمثل المقياس الثاني: طريقة تقلبات العوائد الاسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى

ويتم حسابه من خلال تقسيم العوائد الاسبوعية لسهم الشركة التي ارتفعت Up-weeks (انخفضت Down-weeks) فيها عوائد السهم عن قيمة وسطها الحسابي خلال السنة المالية، ثم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة بشكل منفصل، على أن يمثل قيمة اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة عوائد الأسهم المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة عوائد

(\*) يعتمد كل من المقياسين على العوائد الاسبوعية الخاصة بالشركة كمتغير من نموذج السوق، وهذا يضمن أن تعكس مقياسي مخاطر الانهيار عوامل خاصة بالشركة بدلاً من تحركات السوق الواسعة. على وجه التحديد، يتم تقدير نموذج معادلة انحدار نموذج السوق الموسع كالتالي:

$$r_{j,t} = \alpha_j + \gamma_{1,j} r_{m,t-2} + \gamma_{2,j} r_{m,t-1} + \gamma_{3,j} r_{m,t} + \gamma_{4,j} r_{m,t+1} + \gamma_{5,j} r_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t}$$

حيث أن:

$r_{j,t}$  تمثل العائد على سهم الشركة (j) في الاسبوع (t) والمحسوب على أساس النمو في سعر السهم.

$r_{m,t}$  تمثل العائد على مؤشر السوق المالية خلال الاسبوع (t).

يتم حساب العائد الاسبوعي الخاص بالشركة على أنه اللوغاريتم الطبيعي لواحد بالإضافة إلى العائد المتبقي من المعادلة السابقة كما يلي:  $D_{j,t} = LN(1 + \varepsilon_{j,t})$  (Habib et al., 2018).

الأسهم المرتفعة مقياساً لتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (Chen et al., 2001)، وذلك كما يلي:

$$DUVOL_{it} = \log \left\{ (n_u - 1) \sum_{Down} R_{it}^2 / (n_d - 1) \sum_{Up} R_{it}^2 \right\}$$

حيث أن  $DUVOL_{it}$  تقلبات العوائد الأسبوعية لسهم الشركة  $i$  من أسفل إلى أعلى خلال الفترة  $t$ ،  $n_u$  عدد مشاهدات مجموعة عوائد الأسهم المرتفعة،  $n_d$  عدد مشاهدات مجموعة عوائد الأسهم المنخفضة.

### ٣/٤/٦ المتغيرات الرقابية:

قامت الباحثة بإضافة بعض المتغيرات الرقابية إلى نموذج الدراسة، والتي من المحتمل أن يكون لها تأثير على المتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم)، وذلك بهدف ضبط العلاقة بين الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتتمثل هذه المتغيرات في: حجم الشركة، الرافعة المالية، العائد على الأصول، التقلبات في عوائد الأسهم.

### ٥/٦ نموذج الدراسة:

تعتمد الباحثة في اختيار فروض البحث على نموذج الانحدار، وذلك لقياس العلاقة بين الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، والذي يتمثل فيما يلي:

$$CRASH = \beta_0 + \beta_1(ACB) + \beta_2(BMR) + \beta_3(BHR) + \beta_4(RBR) + \beta_5(EVA) + \beta_6(COC) + \beta_7(WB) + \beta_8(SIZE) + \beta_9(LEV) + \beta_{10}(ROA) + \beta_{11}(SIGMA) + \varepsilon_{it}$$

▪ **CRASH**: مخاطر انهيار أسعار الأسهم، والذي تم قياسها من خلال معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد (Negative Conditional Skewness (NCSKEW)، كذلك من خلال تقلبات العوائد من أسفل إلى أعلى (down-to-up Volatility (DUVOL).

▪ **ACB**: معلومات عن محاسبة مكافحة الرشوة، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن عناصر محاسبة مكافحة الرشوة في المؤشر المقترح، ويتضمن هذا المتغير اثني عشر عنصراً، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.

▪ **BMR**: معلومات عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن عناصر مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، ويتضمن

- هذا المتغير سبعة عناصر، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.
- **BHR**: معلومات عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن عناصر بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة، ويتضمن هذا المتغير على أربعة عناصر، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.
  - **RBR**: معلومات عن علاقات العمل المسئولة، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن عناصر علاقات العمل المسئولة، ويتضمن هذا العنصر على تسعة عناصر، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.
  - **EVA**: معلومات عن التوكيد والتحقق الخارجي، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن عناصر التوكيد والتحقق الخارجي، ويتضمن هذا العنصر ثلاثة عناصر، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.
  - **COC**: معلومات عن قواعد السلوك، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن عناصر قواعد السلوك، ويتضمن هذا العنصر ثلاثة عناصر، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.
  - **WB**: معلومات الإبلاغ عن المخالفات، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال عناصر الإبلاغ عن المخالفات، ويتضمن هذا العنصر اثنين من العناصر، ويأخذ القيمة (١) في حالة توافر العنصر، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.
  - **SIZE**: حجم الشركة، يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.
  - **LEV**: الرافعة المالية للشركة، تقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.
  - **ROA**: العائد على الأصول، يقاس بقسمة صافي أرباح العام بعد الضرائب على إجمالي الأصول.
  - **SIGMA**: التقلبات في عوائد الأسهم، يقاس بالانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم، وذلك بأخذ الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحرافات قيم العوائد الأسبوعية عن وسطها الحسابي (Chen et al., 2001).
  - $\beta_0$ : قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

- $\beta_1: \beta_7$ : معاملات نموذج الانحدار للافصاحات المقترحة لسياسات مكافحة الفساد.
- $\beta_8: \beta_{11}$ : معاملات نموذج الانحدار للمتغيرات الرقابية.
- $\varepsilon$ : تمثل البواقي Residuals أو حد الخطأ Error Term في معادلة الانحدار.

### ٦/٦ نتائج الدراسة التطبيقية:

تتمثل خطوات تحليل نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

#### ١/٦/٦ اختبار التوزيع الطبيعي:

للتحقق من التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة، قامت الباحثة باحتساب مقياس Collinearity Diagnostics عن طريق (Tolerance) لكل متغير، ومن ثم إيجاد معامل VIF (Variance Inflation Factor) لكل متغير أيضاً، ويقاس هذا الاختبار مدى تأثير الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث إذا كانت قيمة (VIF) أكبر من (١٠) يعني أن هناك مشكلة التعدد الخطي لهذا المتغير (Akinwande et al., 2015).

#### جدول رقم (٢) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة المتصلة باستخدام اختبار (K-S)

Variables	Kolmogorov-Smirnov	
	Statistic	Sig.
NCSKEW	.152	.077
DUVOL	.160	.069
ACB	.171	.058
BMR	.147	.082
BHR	.182	.051
RBR	.162	.067
EVA	.104	.125
COC	.118	.111
WB	.134	.095
SIZE	.178	.051
LEV	.141	.086
ROA	.121	.106
SIGMA	.108	.200

يتضح من الجدول رقم (٢) أن جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، حيث أن القيمة الاحتمالية لمتغيرات الدراسة أكبر من (٠,٠٥)، وهذا يعني أنها تقترب من التوزيع الطبيعي.

### ٢/٦/٦ اختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test

قامت الباحثة باختبار التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية من خلال احتساب مقياس Collinearity Diagnostics عن طريق حساب معامل (Tolerance) لكل متغير، ومن ثم إيجاد معامل VIF (Variance Inflation Factor) لكل متغير أيضاً، ويقاس هذا الاختبار مدى تأثير الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث إذا كانت قيمة (VIF) أكبر من (١٠) يعني أن هناك مشكلة التعدد الخطي لهذا المتغير (Liao and Valliant, 2012).

### جدول رقم (٣) اختبار التداخل الخطي للمتغيرات المستقلة والرقابية

Variables	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ACB	.387	2.725
BMR	.222	4.513
BHR	.126	7.962
RBR	.367	2.723
EVA	.279	3.581
COC	.349	2.862
WB	.260	3.845
SIZE	.700	1.430
LEV	.631	1.584
ROA	.254	3.940
SIGMA	.473	2.113
Durbin – Watson		1.502

ويتضح من جدول رقم (٣) أن معامل (VIF) لجميع متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية أقل من (١٠)، وهذا يعني عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة.

كما تم إجراء اختبار (Durbin – Watson Test) للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test) في نموذج الدراسة، وتتراوح النتيجة المثلى في هذا الاختبار ما

بين (١,٥-٢,٥) ، حيث تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاوزة للمتغيرات المستقلة والرقابية (King and David, 1995).

ويتضح من جدول رقم (٣) أن قيمة D-W المحسوبة لنموذج الدراسة ١,٥٠٢، وهذه القيمة تقع ضمن المدى الملائم، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نموذج الدراسة.

### ٣/٦/٦ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تقوم الباحثة في هذا الجزء بالتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، والتي تتمثل في المتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم)، والذي تم التعبير عنه من خلال معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد (NCSKEW)، وتقلبات العوائد من أسفل لأعلى (Du Vol). والمتغيرات المستقلة (الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة، الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة، الإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة، الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي، الإفصاح عن قواعد السلوك، الإبلاغ عن المخالفات). والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية، العائد على الأصول، التقلبات في عوائد الأسهم).

### جدول رقم (٤) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

Variable	Years	N	Means	Std. Deviation	Minimum	Maximum
NCSKEW	2019	25	.020	.070	-.098	.099
	2020	25	.013	.053	-.096	.091
	2021	25	-.0142	.0435	-.095	.038
DUVOL	2019	25	-2.195	7.197	-10.667	.814
	2020	25	-3.356	5.958	-15.644	.791
	2021	25	-5.475	9.613	-24.644	.787
ACB	2019	25	.880	.927	0	2
	2020	25	1.320	1.215	0	3
	2021	25	1.520	1.418	0	4
BMR	2019	25	1.160	.850	0	2
	2020	25	1.280	1.021	0	3
	2021	25	1.440	1.193	0	3
BHR	2019	25	.480	.653	0	2
	2020	25	.760	.831	0	2
	2021	25	.800	.866	0	2
RBR	2019	25	.760	.723	0	3

Variable	Years	N	Means	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	2020	25	1.280	1.231	0	3
	2021	25	1.560	1.325	0	4
EVA	2019	25	.600	.646	0	2
	2020	25	.920	1.038	0	3
	2021	25	1.120	1.301	0	3
COC	2019	25	.760	.436	0	1
	2020	25	1.000	.500	0	2
	2021	25	1.080	.572	0	2
WB	2019	25	.400	.500	0	1
	2020	25	.720	.792	0	2
	2021	25	.960	.735	0	2
SIZE	2019	25	9.420	1.115	6.89	10.56
	2020	25	9.877	1.482	7.00	11.56
	2021	25	10.076	1.709	7.12	12.34
LEV	2019	25	1.982	.659	1.01	3.11
	2020	25	2.188	.808	1.09	3.98
	2021	25	2.308	.997	1.20	4.12
ROA	2019	25	14.778	7.836	.98	21.99
	2020	25	15.298	8.222	1.01	22.05
	2021	25	15.858	8.678	1.99	24.99
SIGMA	2019	25	1.525	1.570	.012	3.98
	2020	25	1.205	1.184	.011	2.89
	2021	25	.838	.844	.009	2.77

ويتضح من جدول رقم (٤) ما يلي:

بالنسبة لخطر انهيار أسعار الأسهم فقد أوضحت نتائج الإحصاء الوصفي انخفاض متوسط معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد من (٠,٠٢٠) عام ٢٠١٩ إلى (-٠,٠١٤٢) في عام ٢٠٢١ ، كما يوجد أيضاً انخفاض في متوسط اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة عوائد الأسهم المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة عوائد الأسهم المرتفعة من (-٢,١٩٥) في عام (٢٠١٩) إلى (-٥,٤٧٥) في عام ٢٠٢١ . وقد يرجع ذلك إلى اهتمام الشركات بعمليات الإفصاح في ضوء الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر في ٢٠١٦ ، والدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة الصادر في ٢٠١٩ ، مما أدى إلى الحد من حجب الأخبار السيئة ، ومن ثم انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

أما بالنسبة للإفصاحات المتعلقة بسياسات مكافحة الفساد للشركات فقد أوضحت نتائج الإحصاء الوصفي وجود تحسن بسيط في هذه الإفصاحات، حيث ارتفع متوسط الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة من (٠,٨٨٠) في عام ٢٠١٩ إلى (١,٥٢٠) في عام ٢٠٢١، كما ارتفع متوسط الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا من (١,١٦٠) في عام ٢٠١٩ إلى (١,٤٤٠) في عام ٢٠٢١. كما ارتفع متوسط الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الفساد من (٠,٤٨٠) في عام ٢٠١٩ إلى (٠,٨) في عام ٢٠٢١. أيضاً ارتفع متوسط الإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة من (٠,٧٦٠) في عام ٢٠١٩ إلى (١,٥٦٠) في عام ٢٠٢١. كما ارتفع متوسط الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي من (٠,٦) في عام ٢٠١٩ إلى (١,١٢٠) في عام ٢٠٢١. أيضاً ارتفع متوسط الإفصاح عن قواعد السلوك من (٠,٧٦) في عام ٢٠١٩ إلى (١,٠٨) في عام ٢٠٢١. وأخيراً ارتفع متوسط الإبلاغ عن المخالفات من (٠,٤) في عام ٢٠١٩ إلى (٠,٩٦) في عام ٢٠٢١، وقد يرجع ذلك إلى الجهود التي بذلتها الدولة لمكافحة الفساد والإفصاح عنه، بالإضافة إلى وجود العديد من المبادرات التي وفرت العديد من الإرشادات للإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد.

أما بالنسبة لمتوسط حجم الشركة والذي تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة فإنه ارتفع من (٩,٤٢) في عام ٢٠١٩ إلى (١٠,٠٧٦) في عام ٢٠٢١. أما بالنسبة لمتوسط الرفع المالية والتي تم قياسها بإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول فقد ارتفعت أيضاً من (١,٩٨٢) في عام ٢٠١٩ إلى (٢,٣٠٨) في عام ٢٠٢١، وهذا يدل على قيام الشركات بتمويل أصولها عن طريق الديون، وقد يرجع ذلك إلى عدم توافر السيولة الكافية لدى بعض الشركات نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود.

أما بالنسبة لمتوسط العائد على الأصول والذي تم قياسه بقسمة صافي أرباح العام بعد الضرائب على إجمالي الأصول فقد ارتفع من (١٤,٧٧٨) في عام ٢٠١٩ إلى (١٥,٨٥٨) في عام ٢٠٢١، ويعني ذلك تحسن الأداء المالي للشركات، وقد يرجع ذلك إلى وجود العديد من المشروعات التنموية داخل الدولة. أما بالنسبة لمتوسط التقلبات في عوائد الأسهم فقد انخفض من (١,٥٢٥) في عام ٢٠١٩ إلى (٠,٨٣٨) في عام ٢٠٢١.

#### ٤/٦/٦ نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

تم اختبار العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والتي تم التعبير عنها بمعامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد (NCSKEW)، وتقلبات العوائد من أسفل إلى أعلى (DUVOL) "كمتغيرات تابعة"، والإفصاحات المتعلقة بسياسات مكافحة الفساد والتي تتمثل في: الإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد، الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، الإفصاح عن بناء الموارد



البشرية لمكافحة الفساد، الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة، الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي، الإفصاح عن قواعد السلوك، الإبلاغ عن المخالفات "كمتغيرات مستقلة"، في ضوء المتغيرات الرقابية: حجم الشركة، الرفعة المالية، العائد على الأصول، التقلبات في عوائد الأسهم من خلال معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation.

جدول رقم (٥) مصفوفة معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation بين متغيرات الدراسة

Variable		Pearson Correlation												
		SIGMA	ROA	LEV	SIZE	WB	COC	EVA	RBR	BHR	BMR	ACB	DUVOL	NCSKEW
SIGMA	Pearson	1												
	Sig.													
ROA	Pearson	.168	1											
	Sig.	.422												
LEV	Pearson	.032	.389	1										
	Sig.	.879	.055											
SIZE	Pearson	.389	.412*	.185	1									
	Sig.	.054	.041	.375										
WB	Pearson	.109	.417*	.275	.115	1								
	Sig.	.604	.038	.184	.585									
COC	Pearson	.018-	.547**	.416*	.328	.504*	1							
	Sig.	.931	.005	.038	.109	.010								
EVA	Pearson	.003-	.087	.150	.009-	.746**	.435*	1						
	Sig.	.988	.678	.476	.967	.000	.030							
RBR	Pearson	.059-	.191	.253	.198	.560**	.598**	.660**	1					
	Sig.	.788	.361	.223	.343	.002	.002	.000						
BHR	Pearson	.113-	.009-	.241	.086-	.642**	.370	.910**	.574**	1				
	Sig.	.591	.967	.246	.682	.001	.068	.000	.003					
BMR	Pearson	.144-	.144	.131	.084	.686**	.557**	.823**	.655**	.734**	1			
	Sig.	.493	.493	.532	.689	.000	.004	.000	.000	.000				
ACB	Pearson	.104-	.492*	.301	.206	.501*	.615**	.529**	.615**	.462*	.623**	1		
	Sig.	.619	.013	.144	.324	.011	.001	.007	.001	.020	.001			
DUVOL	Pearson	.166	.219-	.339-	.017	.797**	.592**	.440**	.817**	.343-	.802**	.633**	1	
	Sig.	.429	.293	.097	.937	.000	.002	.028	.000	.093	.000	.001		
NCSKEW	Pearson	.165	.198-	.363-	.050	.792**	.568**	.451**	.795**	.395-	.802**	.605**	.986**	1
	Sig.	.430	.343	.074	.814	.000	.003	.024	.000	.050	.000	.001	.000	

\* دالة احصائياً عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).

\*\* دالة احصائياً عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

ويتضح من جدول رقم (٥) وجود علاقة ارتباط سالبة من مخاطر انهيار أسعار الأسهم معبراً عنها بمعامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى وكل من الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة، والإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، والإفصاح عن قواعد السلوك، والإبلاغ عن المخالفات وهي ذات دلالة إحصائية عند

مستوى معنوية (0,01). كما توجد علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0,05). كما توجد علاقة ارتباط سالبة بين مخاطر انهيار الأسهم بمقاييسه الثنائية والإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من (0,05).

#### ٥/٦/٦ نتائج اختبار الفرض الأول:

(١) الفرض الأول: "يؤثر الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٦) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

T. Test		معلومات النموذج	T. Test		معلومات النموذج	المتغيرات التابعة
Sig.	Value		Sig.	Value		
.647	.464	1.047	.751	.321	.034	Constant
.001	-3.920	-4.291	.001	-3.643	-.188	ACB
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.633</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.40</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.374</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 15.363</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = 0.001</math>.</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.605</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.366</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.338</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 13.270</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = 0.001</math>.</li> </ul>			

يتضح من جدول رقم (٦) ما يلي:

(١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد تفسر ٣٦,٦% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، ٤٠% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test)  $13,270$ ،  $15,363$  لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي دالة عند مستوى معنوية أقل من  $(0,01)$ ، مما يدل على تأثير الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.

٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أقل من  $(0,01)$ .

#### ٤) معادلة النموذج:

▪ معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد =  $0,034 - 0,188$  الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة

▪ تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى =  $1,047 - 4,291$  الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقايسة الثنائية، حيث أن إشارة  $(\beta)$  سالبة، كما أنه يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أقل من  $(0,01)$ ، مما يثبت صحة الفرض الأول. ويتفق ذلك مع ما جاء من تحليل الباحثة في الدراسة النظرية والتي أشارت إلى أن تحسين الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة وتوفير المعلومات عن المساهمات السياسية والمساهمات الخيرية والتي تعتبر ذريعة للرشوة، بالإضافة إلى توفير معلومات عن مدى وجود نظام فعال للرقابة الداخلية لمكافحة الرشوة، يعمل على الحد من التصرفات الانتهازية للإدارة لتحقيق مصالحها الشخصية، ومن ثم تخفيض حوافز الإدارة لتخزين المعلومات الاقتصادية الأساسية السلبية عن الشركة، مما يؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٢) الفرض الثاني: "يؤثر الإفصاح عن مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا سلباً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٧) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

DUVOL			NCSKEW			المتغيرات التابعة
T. Test		معلمت النموذج	T. Test		معلمت النموذج	المتغيرات المستقلة
Sig.	Value		Sig.	Value		
.051	2.055	3.827	.052	1.053	.175	Constant
.000	6.433-	6.460-	.000	6.446-	.296-	BMR
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = .802</math></li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = .643</math></li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = .627</math></li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>41.378 =</math></li> <li>▪ القيمة الاحتمالية Sig. <math>.000 =</math></li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = .802</math></li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = .644</math></li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = .628</math></li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>41.546 =</math></li> <li>▪ القيمة الاحتمالية Sig. <math>.000 =</math></li> </ul>			

يتضح من جدول رقم (٧) ما يلي:

- (١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا تفسر ٨٠,٢% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، ٨٠,٢% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.
- (٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test) ٤١,٥٤٦، ٤١,٣٧٨ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.
- (٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.
- (٤) معادلة النموذج:
  - معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد  $= ٠,١٧٥ - ٠,٢٩٦$  الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا.

▪ تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى = ٣,٨٢٧ - ٦,٤٦٠ الإفصاح عن

مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن

مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية، حيث أن إشارة (β) سالبة، كما أنه يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن مسئولية مجلس الإدارة والإدارة العليا على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض الثاني. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن زيادة الإفصاح عن مسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا وتوفير معلومات عن مراقبة الإدارة العليا لبرامج مكافحة الفساد وطريقة استدامة البرنامج وكفاءته وفعالته بشكل دوري وتقديم تقرير دوري عن نتائج مراجعة البرنامج إلى لجنة المراجعة أو مجلس الإدارة قد يؤدي إلى الحد من عتامة التقارير المالية وعدم قدرة الإدارة على حجب المعلومات السلبية ، مما يترتب عليه تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

(٣) الفرض الثالث: "يؤثر الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة سلباً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة على مخاطر

انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٨) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة

الرشوة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

DUVOL			NCSKEW			المتغيرات التابعة
T. Test		معلومات النموذج	T. Test		معلومات النموذج	المتغيرات المستقلة
Sig.	Value		Sig.	Value		
.284	1.097-	2.676-	.352	.949-	.104-	Constant
.093	1.752-	4.666-	.050	2.064-	.246-	BHR
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط R = .343</li> <li>▪ معامل التحديد R<sup>2</sup> = .118</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل Adj. R<sup>2</sup> = .79</li> <li>▪ قيمة (F. Test) = 3.071</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية Sig. = .093</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط R = .395</li> <li>▪ معامل التحديد R<sup>2</sup> = .156</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل Adj. R<sup>2</sup> = .120</li> <li>▪ قيمة (F. Test) = 4.260</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية Sig. = .050</li> </ul>			

يتضح من جدول رقم (٨) ما يلي:

(١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة تفسر ٣٩,٥% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، ٣٤,٤% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

(٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test) ٣,٠٧١، ٤,٢٦٠ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي ليست ذات دلالة إحصائية، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من (٠,٠٥)، مما يدل على عدم تأثير الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.

(٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة ليست ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أكبر من (٠,٠٥).

(٤) معادلة النموذج:

■ معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد = -٠,١٠٤ - ٠,٢٤٦ الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة

■ تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى = -٢,٦٧٦ - ٤,٦٦٦ الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية، حيث أن إشارة ( $\beta$ ) سالبة، ولكن لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من (٠,٠٥)، مما يثبت عدم صحة الفرض الثالث. ولا يتفق ذلك مع ما جاء من تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة وتوفير معلومات عن ممارسات الموارد البشرية بما في ذلك التوظيف والترقية والتدريب التي تعكس التزام الشركة ببرنامج مكافحة الرشوة بالإضافة إلى توفير معلومات عن النسب المئوية للموظفين المدربين في سياسات وإجراءات مكافحة الفساد في المنظمة يؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والإدارة، ومن ثم زيادة

جودة الإفصاح وعدم وجود تضليل في التقارير المالية وكذلك عدم قدرة المديرين على إخفاء المعلومات والأخبار السيئة بما يحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٤) الفرض الرابع: "يؤثر الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٩) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

DUVOL		NCSKEW		المتغيرات التابعة
T. Test		T. Test		المتغيرات المستقلة
Sig.	Value	Sig.	Value	
.044	2.134	.072	1.886	Constant
.000	6.805-	.000	6.292-	RBR
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.817</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.668</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.654</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 46.303</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية. <math>Sig. = 0.000</math>.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.795</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.633</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.617</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 39.591</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية. <math>Sig. = 0.000</math>.</li> </ul>		

يتضح من جدول رقم (٩) ما يلي:

- (١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة تفسر ٧٩,٥% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، ٨١,٧% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.
- (٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test) ٣٩,٥٩١، ٤٦,٣٠٣ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي ذات دلالة إحصائية حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.

٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

#### ٤) معادلة النموذج:

- معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد = ٠,١٦١ - ٠,٢٦٤ الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة
- تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى = ٣,٧٧٣ - ٥,٩٢٩ الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية، حيث أن إشارة ( $\beta$ ) سالبة، كما أنه يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن علاقات العمل المسئولة على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض الرابع. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن علاقات العمل المسئولة وتوفير معلومات عن مراقبة الشركة لسلوك وكلائها وإتباع ممارسات الشراء بطريقة عادلة وشفافة، وإعلام المقاولين والموردين بسياستها الخاصة بمكافحة الفساد، ومن ثم يؤدي ذلك إلى تعزيز شفافية السياسات المتبعة لمكافحة الفساد في سوق رأس المال المصري، مما يترتب عليه إنباء أسواق ذات أداء جيد أكثر صموداً وأقل ميلاً للتقلبات، ومن ثم توفير شركات أكثر قوة ولديها قدرة على تقييم المخاطر والفرص وإدارتها، وبالتالي الحد من مخاطر انهيار الأسهم.

٥) الفرض الخامس: "يؤثر الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:



جدول رقم (١٠) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

T. Test		معلومات النموذج	T. Test		معلومات النموذج	المتغيرات التابعة المتغيرات المستقلة
Sig.	Value		Sig.	Value		
.317	1.023-	2.277-	.328	1.00-	.101-	Constant
.028	2.352-	4.704-	.024	2.423-	.221-	EVA
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.440</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.194</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.159</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 5.534</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية Sig. <math>= 0.028</math>.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.451</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.203</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.169</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 5.869</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية Sig. <math>= 0.024</math>.</li> </ul>				

يتضح من جدول رقم (١٠) ما يلي:

- (١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي تفسر ٤٥,١% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، و٤٤% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.
- (٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test) ٥,٨٦٩، ٥,٥٣٤ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي ذات دلالة إحصائية حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠٥)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.
- (٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥).
- (٤) معادلة النموذج:

▪ معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد =  $0,101 - 0,221$  الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي

▪ تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى = -2,277 - 4,704 الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية، حيث أن إشارة (β) سالبة، كما أنه يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (0,05)، مما يثبت صحة الفرض الخامس. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي بما يتضمن من معلومات عن إجراء مراجعة خارجية، جنباً إلى جنب مع رأي التوكيد أو التحقق ذي الصلة، بالإضافة إلى بيانات التوكيد التي تغطي بشكل صريح تقارير البرنامج، مما يعمل على ترسيخ فكر الإدارة الرشيدة، وزيادة معدلات الشفافية والإفصاح والحد من الفساد والمعاملة العادلة لكافة المستثمرين ولاسيما حماية حقوق صغار المستثمرين، ومن ثم الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

(٦) الفرض السادس: "يؤثر الإفصاح عن قواعد السلوك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن قواعد السلوك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (١١) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإفصاح عن قواعد السلوك على مخاطر

انهيار أسعار الأسهم

DUVOL			NCSKEW			المتغيرات التابعة
T. Test		معلومات النموذج	T. Test		معلومات النموذج	المتغيرات المستقلة
Sig.	Value		Sig.	Value		
.139	1.534	5.275	.182	1.378	.221	Constant
.002	3.521-	-9.954	.003	-3.314	.438-	COC
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = .592</math></li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = .350</math></li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = .322</math></li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>12.396 =</math></li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = .002</math></li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = .568</math></li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = .323</math></li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = .294</math></li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>10.980 =</math></li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = .003</math></li> </ul>			

يتضح من جدول رقم (١١) ما يلي:

(١) **معامل التحديد ( $R^2$ ):** يتضح أن الإفصاح عن قواعد السلوك تفسر ٥٦,٨% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، ٥٩,٢% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

(٢) **اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test):** حيث أن قيمة (F.Test) ١٢,٣٩٦، ١٠,٩٨٠ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي ذات دلالة إحصائية حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن قواعد السلوك على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.

(٣) **اختبار معنوية المتغير المستقل:** يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن قواعد السلوك ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

(٤) **معادلة النموذج:**

- معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد = ٠,٢٢١ - ٠,٤٣٨ الإفصاح عن قواعد السلوك
- تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى = ٥,٢٧٥ - ٩,٩٥٤ الإفصاح عن قواعد السلوك

**وفي ضوء النتائج السابقة** يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن قواعد السلوك ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية، حيث أن إشارة ( $\beta$ ) سالبة، كما أنه يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن قواعد السلوك على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض السادس للبحث، ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن قواعد السلوك بما يشتمل على معلومات عن وضع قواعد السلوك المرتبطة بممارسات الفساد، وتوصيل مدونة قواعد السلوك بشكل فعال إلى جميع أعضاء المنظمة وتأسيس آلية مراقبة بشأن تنفيذ مدونات قواعد السلوك، مما يؤدي إلى بناء وتنمية ثقافة القيم الأخلاقية داخل الشركة بالإضافة إلى ضمان نزاهة التقارير المالية للشركة، مما يساعد على ضمان دقة وجود المعلومات، وكذلك عدم وجود ممارسات غير مشروعة أو غير أخلاقية بالشركة، مما يترتب عليه عدم إخفاء أي معلومات سلبية، ومن ثم الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٥) الفرض السابع: "يؤثر الإبلاغ عن المخالفات سلبياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".  
تم اختبار مدى تأثير الإبلاغ عن المخالفات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار البسيط، وذلك كما يلي:  
جدول رقم (١٢) نموذج الانحدار البسيط لقياس أثر الإبلاغ عن المخالفات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

T. Test		معلومات النموذج	T. Test		معلومات النموذج	المتغيرات التابعة المتغيرات المستقلة
Sig.	Value		Sig.	Value		
.031	2.295	4.536	.328	2.229	.204	Constant
.000	-6.332	10.429-	.000	-6.219	.474-	WB
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = .797</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = .635</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = .620</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 40.091</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = .000</math>.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = .792</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = .627</math>.</li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = .611</math>.</li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 38.676</math>.</li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = .000</math>.</li> </ul>				

يتضح من جدول رقم (١٢) ما يلي:

- ١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإبلاغ عن المخالفات يفسر ٧٩,٢% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، ٧٩,٩% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.
- ٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test) ٣٨,٦٧٦، ٤٠,٠٩١ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي ذات دلالة إحصائية حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإبلاغ عن المخالفات على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.
- ٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإبلاغ عن المخالفات ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

## ٤) معادلة النموذج:

- معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد = ٠,٢٠٤ - ٠,٤٧٤ الإبلاغ عن المخالفات
- تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى = ٤,٥٣٧ - ١٠,٤٢٩ الإبلاغ عن المخالفات

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط سالبة بين الإبلاغ عن المخالفات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقاييسه الثنائية، حيث أن إشارة (β) سالبة، كما أنه يوجد تأثير معنوي للإبلاغ عن المخالفات على المقاييس الثنائية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض السابع للبحث. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن الإبلاغ عن المخالفات بما يتضمن من معلومات عن وجود سياسة للإبلاغ عن المخالفات، وكذلك معلومات عن تطبيق ممارسات الإبلاغ عن المخالفات يعمل على ضمان الشفافية في التقارير الدورية للشركة، وذلك من خلال أن التقرير لم يحذف منه معلومات جوهرية ذات شأن أو أن المعلومات المدرجة لا تمثل الواقع، مما يترتب عليه تخفيض مخاطر انهيار الأسهم.

## ٥/٦/٦ نموذج الانحدار المتعدد التدريجي:

نظراً لوجود تأثير معنوي بين بعض المتغيرات المستقلة (الإفصاح عن محاسبة مكافحة الفساد، الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، الإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة، الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي، الإفصاح عن الإبلاغ عن المخالفات) على المتغير التابع (مقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم)، فإنه يمكن تطبيق نموذج الانحدار التدريجي لتحديد الأثر التفاعلي للمتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على مقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويمكن توضيح ذلك من خلال جدول رقم (١٣):

جدول رقم (١٣) نموذج الانحدار التدريجي للمتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على مقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم

DUVOL		NCSKEW		المتغيرات التابعة
T. Test		T. Test		
Sig.	Value	Sig.	Value	المتغيرات المستقلة
0.000	5.176	.000	4.719	Constant
.041	2.174-	.037	2.225-	BMR
.001	3.827-	.004	3.242-	RBR

DUVOL		NCSKEW		المتغيرات التابعة المتغيرات المستقلة
T. Test		T. Test		
Sig.	Value	Sig.	Value	WB
.006	3.091-	.009	2.813-	.215-
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.926</math></li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.857</math></li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.837</math></li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 42.100</math></li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = 0.000</math></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قيمة الارتباط <math>R = 0.419</math></li> <li>▪ معامل التحديد <math>R^2 = 0.836</math></li> <li>▪ معامل التحديد المعدل <math>Adj. R^2 = 0.812</math></li> <li>▪ قيمة (F. Test) <math>= 35.653</math></li> <li>▪ القيمة الاحتمالية <math>Sig. = 0.000</math></li> </ul>		

يتضح من جدول رقم (١٣) ما يلي:

- (١) معامل التحديد ( $R^2$ ): يتضح أن الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا والإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة، والإبلاغ عن المخالفات تفسر ٩١,٤% من التغيرات في معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، و٨٥,٧% من التغيرات في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وبالنسبة لمكمل هذه النسب قد يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.
- (٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F.Test): حيث أن قيمة (F.Test) ٣٥,٦٥٣، ٤٢,١٠٠ لنموذجي الانحدار على الترتيب، وهي ذات دلالة إحصائية حيث أن مستويات المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، والإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة، والإبلاغ عن المخالفات على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.
- (٣) اختبار معنوية المتغيرات المستقل: يتضح من خلال (T.Test) أن الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا، والإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة، والإبلاغ عن المخالفات ذات تأثير معنوي على معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

#### (٤) معادلة النموذج:

- معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد  $= 0,317 - 0,111$  الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا -  $0,130$  الإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة -  $0,215$  الإبلاغ عن المخالفات
- تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى  $= 7,082 - 2,174$  الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا -  $2,827$  الإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة -  $4,717$  الإبلاغ عن المخالفات

## النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

### ١/٧ النتائج:

في إطار هدف ومنهج البحث توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج تتمثل فيما يلي:

#### ١/١/٧ نتائج الدراسة النظرية:

- ١- تعتبر شفافية التقرير عن مكافحة الفساد أداة أساسية في مكافحته، كما أنه يعتبر جزءاً من عمليات الإفصاح الاجتماعي، والذي يمثل عمليات الإفصاح غير المالي الأوسع نطاقاً.
- ٢- يساعد التقرير عن سياسات مكافحة الفساد على الحد من عدم تماثل المعلومات وتقليل تكلفة الوكالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة ، مما يعمل على تحسين بيئة المعلومات.
- ٣- أكدت مبادئ شفافية برنامج مكافحة الفساد طبقاً لمنظمة الشفافية الدولية في المملكة المتحدة ومبادئ الميثاق العالمي للأمم المتحدة على أهمية التدقيق الداخلي والخارجي لبرنامج مكافحة الفساد، والتأكد من تحديث السياسات وفقاً لهذه التوصيات، مما يعزز من ثقة أصحاب المصالح في سياسات مكافحة الفساد، ومدى فعاليتها في التصدي للفساد داخل المنظمة.
- ٤- تعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم هي حالة تنخفض فيها أسعار الأسهم بشكل حاد في وقت قصير نسبياً على مستوى الشركة، والتي يتم قياسها بشكل أساسي من خلال الانحراف الشرطي لتوزيعات العائد، ويعمل ذلك على تقليل ثروة المستثمرين والتأثير على استقرار سوق رأس المال وتطوره.

- ٥- يعتبر الأساس في تفسير مخاطر انهيار أسعار الأسهم أن المديرين يفضلون الاحتفاظ بوظائفهم والمشاريع ذات الأداء السيئ من أجل المنافع الشخصية لمنع المستثمرين وأصحاب المصالح من اتخاذ إجراءات التخلي عنهم. ومن ثم يخفون الإفصاح عن المعلومات والأخبار السيئة على افتراض أنه يمكن تعويضها في النهاية عن طريق تحسين الأداء. ولكن الأداء السيئ للمشاريع الاستثمارية يتراكم بمرور الوقت ويتحقق في النهاية، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

#### ٢/١/٧ نتائج الدراسة التطبيقية:

- ١- توجد علاقة ارتباط سلبية معنوية بين الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة والإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا والإفصاح عن علاقات العمل المسؤولة والإفصاح عن قواعد السلوك والإبلاغ عن المخالفات من جانب ومقياسي مخاطر انهيار أسعار الأسهم من جانب آخر، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠١). كما يوجد تأثير معنوي للإفصاحات السابقة على مقياسي مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى معنوية

(T.Test) أقل من (٠,٠١). مما يثبت صحة الفرض الأول، والثاني، والرابع، والسادس،  
والسابع للبحث.

٢- توجد علاقة ارتباط سالبة معنوية بين الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي ومقايى مخاطر  
انهيار أسعار الأسهم ، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠٥). كما يوجد تأثير  
معنوي للإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي على مقايى مخاطر انهيار أسعار الأسهم،  
حيث أن مستوى معنوية (T.Test) أقل من (٠,٠٥)، مما يثبت صحة الفرض الخامس  
للبحث.

٣- توجد علاقة ارتباط سالبة ولكن ليست ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن بناء الموارد  
البشرية لمكافحة الرشوة ومقايى مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية أكبر  
من (٠,٠٥). كما لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة على  
مقايى مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث أن مستوى معنوية (T.Test) أكبر من (٠,٠٥)،  
مما يثبت عدم صحة الفرض الثالث للبحث.

## ٢/٧ التوصيات:

١- ضرورة وجود إدارة مستقلة تتبع الهيئة العامة للرقابة المالية تهتم بالإفصاح عن الإجراءات  
المتبعة من قبل الشركات للحد من ممارسات وأعمال الفساد، وأيضاً ترتيب الشركات من حيث  
مدى الالتزام بتلك الإجراءات، وتوفير الحماية الكافية للمبلغين عن قضايا الفساد المتعلقة  
بالشركة، مما يعمل على مساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

٢- محاولة تطوير مؤشر البورصة المصرية للتنمية المستدامة فيما يتعلق ببعد الفساد، حيث يجب  
ألا يقتصر فقط على الإفصاح عن السياسة والإجراءات المتعلقة بالرشوة والفساد، ولكن يجب  
إضافة أبعاد أخرى مثل: وجود توكيد داخلي وخارجي محسن لفعالية برنامج مكافحة الفساد.

٣- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإلزام الشركات بضرورة أن يتوافر ضمن الموقع الإلكتروني  
للشركة سياسة للإبلاغ عن المخالفات، والإفصاح عن مدونة قواعد السلوك، مما يعمل على  
الحد من ممارسة الفساد داخل الشركة، وزيادة ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح في أداء  
الشركة المالي وغير المالي.

٤- محاولة تطوير بنود تقرير الاستدامة الواردة ضمن أدوات الإفصاح في الدليل المصري لحوكمة  
الشركات الصادر في أكتوبر ٢٠١٦ ، والذي يتضمن سياسات مكافحة الغش والفساد فقط،  
وذلك في ضوء المؤشر الذي تم الاعتماد عليه في الدراسة الحالية.

٥- العمل على زيادة وعي أصحاب المصالح بأهمية الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد،  
بالإضافة إلى وضع العديد من الضوابط والتشريعات التي تحد من ممارسة الشركات لعمليات



الفساد، مما يحد من التصرفات الانتهازية للمديرين وتخزين الأخبار السيئة لفترة طويلة، وهذا يؤدي إلى تقليل احتمالية تعرض الشركات لمخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية.

٦- قيام الهيئات والمنظمات المهنية والنقابات العمالية بعقد دورات تدريبية، وورش العمل، والندوات العملية لتعزيز ثقافة مكافحة الرشوة والفساد داخل الشركات لبناء موارد بشرية قادرة على مواجهة والكشف عن عمليات الفساد والرشوة، مما يعزز من استدامة الشركات وعدم تعرضها لأي أزمات مالية في المستقبل.

### ٣/٧ التوجهات البحثية المستقبلية:

- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، ترى الباحثة أن هناك العديد من المجالات التي تعتبر أساساً لأبحاث مستقبلية تتمثل فيما يلي:
- ١- دراسة تحليلية لمحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية في الأسواق الناشئة.
  - ٢- أثر تطبيق قواعد ومعايير حوكمة الشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية.
  - ٣- أثر الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد للشركات على ملاءمة المعلومات المحاسبية.
  - ٤- أثر الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد للشركات على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

## (٧) المراجع:

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

- البورصة المصرية (٢٠١٩)، "الدليل الاسترشادى لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة"، متاح على شبكة الانترنت: <http://www.egx.com.eg>، ص ص ١-٣٨.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٦)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، مركز المديرين المصري، متاح على شبكة الانترنت: [http://www.asa.gov.eg/attach/law\\_84\\_2016.pdf](http://www.asa.gov.eg/attach/law_84_2016.pdf)، الإصدار الثالث، أغسطس، ص ص ١-٤٨.

### ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية :

- Achary, V. and Lambrech, B. (2015), "A Theory of Income Smoothing When Insiders Know more than Outsides", **The Review of Financial Studies**, Vol. 28, No. 9, PP. 2534-2574.
- Akinwande, M., Dikko, H. and Samson, A. (2015), "Variance Inflation Factor: As a Condition for the Inclusion of Suppressor Variable(s) in Regression Analysis", **Open Journal of Statistic**, Vol. 5, PP. 754-767.
- Al Agha, S. (2021), "Illicit enrichment: is reconciliation a prevention of or an invitation to corruption? (The Egyptian Example)", **Journal of Financial Crime**, Vol. 28, No. 4, PP. 1022-1031.
- An, Z., Chen, C., Naiker, V. and Wang, J. (2020), "Does Media Coverage Deter Firms from Withholding Bad News? Evidence from Stock Price Crash Risk", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 64, PP. 1-25.
- Andreou, P., Antoniou, C., Horton, J. and Louca, C. (2016), "Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes", **European Financial Management**, Vol. 22, No. 5, PP. 916-956.
- Andreou, P., Louca, C. and Petrou, A. (2017), "CEO Age and Stock Price Crash Risk", **Review of Finance**, Vol. 21, No. 3, PP. 1287-1325.
- Argandoña, A. (2005), "Corruption and Companies: The Use of Facilitating Payments", **Journal of Business Ethics**, Vol. 60, No. 3, PP. 251-264.
- Asare, E., Duho, K., Boateng, C., Onumah, J. and Simpson S. (2021), "Anti-Corruption Disclosure as a Necessary Evil: Impact on Profitability and Stability of Extractive Firms in Africa", **Journal of Financial Crime**, Vol. 28, No. 2, PP. 531-547.

- Barkemeyer, R., Preuss, L. and Lee L. (2015), "Corporate Reporting on Corruption: An International Comparison", **Accounting Forum**, Vol. 39, No. 4, PP. 349-365.
- Benmelech, E., Kandel, E., Veronesi, P. (2010), "Stock-based Compensation and CEO (dis) Incentives", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 125, No. 4, PP. 1769-1820.
- Blanc, R., Islam, M., Patten, D. and Branco, M. (2017), "Corporate anti-corruption disclosure: An Examination of the Impact of Media Exposure and Country-Level Press Freedom", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 30, No. 8, PP. 1746-1770.
- Branco, M. and Matos, D. (2016), "The Fight Against Corruption in Portugal: Evidence from Sustainability Reports", **Journal of Financial Crime**, Vol. 23, No. 1, PP. 132-142.
- Branco, M., Delgado, C. and Turker, D. (2019), "Liability of Foreignness and Anti-Corruption Reporting in an Emerging Market: The Case of Turkish Listed Companies", **Journal of Cleaner Production**, Vol. 232, No. 4, PP. 118-126.
- Butar-Butar, S. (2020), "Income Smoothing, Default Risk and Stock Price Crashes: The Moderating Effect of Manager Age", **Journal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis**, Vol. 7, No. 1, PP. 107-124.
- Callen, J. and Fang, X. (2015), "Religion and Stock Price Crash Risk", **The Journal of Financial of Quantitative Analysis**, Vol. 50, No. 1/2, PP. 169-195.
- Cao, H., Coval, J. and Hisleifer (2002), "Sidelined Investors Trading-Generated News, and Security Returns", **The Review of Financial Studies**, Vol. 15, No. 2, PP. 615-648.
- Carrillo, M., Cruz, A. and Chicharro, M. (2019), "The Impact of Corporate Governance on Corruption Disclosure in European Listed Firms Through The Implementation of Directive 2014/95/EU", **Sustainability**, Vol. 11, PP. 1-21.
- Chen, J., Chen, K., Dong, W. and Zhang, F. (2015), "Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", **European Accounting Review**, Vol. 26, No. 1, PP. 125-152.
- Chen, J., Hon, H. and Stein, J. (2001), "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices", **Journal of Financial Economics**, Vol. 61, No. 3, PP. 345-381.
- Chen, W., Jin, H. and Luo, Y. (2020), "Managerial Political Orientation and Stock Price Crash Risk", **Journal of Accounting, Auditing and**

- Finance, Available at: <http://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0148558x20945421>, (Accessed, 14 March, 2021).
- Chen, Y., Fan, Q., Yang, X. and Zolotay, L. (2021), “CEO Early-Life Disaster Experience and Stock Price Crash Risk”, **Journal of Corporate Finance**, Vol. 68, No. 1, PP.1-30.
  - Chen, Z., Liu, L., Sun, Q. and Wang, Z. (2021), “Influencing Factor of Stock Price Crash Risk”, *Advance in Economics, Business and Management Research*, Vol. 203, **Proceeding of 2021 3<sup>rd</sup> International Conference Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI, 2021)**, PP. 631-636.
  - Dai, J., Lu, C. and Qi, J. (2019), “Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Price Crash Risk: Evidence from China”, **Sustainability**, Vol. 11, No. 2, 448, PP. 1-20.
  - Dang, T., Faff, R., Luong, H. and Nguyen, L. (2019), “Individualistic Cultures and Crash Risk”, **European Financial Management**, Vol. 25, PP. 622-654.
  - Dang, V., Lee, E., Liu, Y. and Zeng, C. (2018), “Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk”, **European Financial Management**, Vol. 24, No. 3, PP. 451-484.
  - Duho, K. (2020), “Examining Anti-Corruption Disclosures, Profitability and Financial Stability among Extractive Firms in Africa”, **Thesis Master of Philosophy Accounting Degree**, University of Ghana, PP. 1-103.
  - Duho, K. and Onumah, J. (2021), “Convergence and Determinants of Anti-Corruption Disclosure Among Extractive Firms in Africa”, *Journal of Financial Crime*, Available at: <https://doi.org/10.118/jfc-06-2020-0109>, (Accessed 18 January, 2021).
  - Eiris (2005), “Corporate Codes of Business Ethics: an International Survey of Bribery and Ethical Standards in Companies”, Available at: [www.eiris.org/files/research%20publication/corporatecodesofbusinessethicspo5.pdf](http://www.eiris.org/files/research%20publication/corporatecodesofbusinessethicspo5.pdf). (Accessed 20 April, 2021)
  - Ethical Investment Research Service (EIRIS), (2005), “Corporate Codes of Business Ethics: An International Survey of Bribery and Ethical in Companies, Available at: [eiris.org/files/research%20publications/corporatecodesofbusinessethicsep05.pdf](http://eiris.org/files/research%20publications/corporatecodesofbusinessethicsep05.pdf), (Accessed 15 March, 2021).
  - Faisal, F., Joseph, C., Saputri, A. and Pratiwi, A., “The Content and Determinants of CSR Anti-Corruption Disclosure: The Case of Public-

- Listed Companies in Indonesia”, Journal of Financial Crime, Available at: <https://www.emerald.com/insight/1359-070.htm>, (Accessed 12 April, 2021).
- Feng, H., Habib, A., Huang, H. and Qi, B. (2019), “Auditor Industry Specialization and Stock Price Crash Risk: Individual Level Evidence”, **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**, Vol. 28. No. 1, PP. 1-27.
  - Garlappi, L., Shu, T. and Yan, H. (2008), “Default Risk, Shareholder Advantage, and Stock Returns”, **The Review of Financial Studies**, Vol. 21, No. 6, PP. 2743-2778.
  - Global Reporting Initiative (GRI) (2016), “205 Anti-Corruption”, Available at: <https://www.globalreporting.org>. (Accessed 5 March 2021).
  - Graham, J., Harvey, C. and Rajgopal, S. (2005), “The Economic Implications of Corporate Financial Reporting”, **Journal of Accounting and Economic**, Vol. 40, PP. 3-73.
  - Gutmann, J. and Lucas, V. (2018), “Private-Sector Corruption: Measurement and Cultural Origins”, **Social Indicators Research**, Vol. 138, No. 2, PP. 747-770.
  - Habib, A., Hasan, M. and Jiang, H. (2018), “Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical Literature”, **Accounting & Finance**, Vol. 58, No. 51, PP. 211-251.
  - Haghghat, A., Farhangzadeh, B. and Haghghat, M. (2015), “The Impact of Institutional Ownership on Stock Price Synchronicity and Crash Risk”, **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 6, No. 4(1), PP. 181-189.
  - Haghghi, A. and Gerayli, M. (2020), “Managerial Ownership and Stock Price Crash Risk: A Case of Iranian Firms”, **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, Vol. 13, No. 1, PP. 42-55.
  - He, G. and Ren, H. (2017), “Are Financially constrained Firms Susceptible to a Stock Price Crash”, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3021307>. (Accessed 20 April, 2021).
  - He, G., Bai, L. and Ren, H. (2019), “Analyst Coverage and Future Stock Price Crash Risk”, **Journal of Applied Accounting Research**, Vol. 20, No. 1, PP. 63-7.

- Hess, D. (2009), “Catalyzing Corporate Commitment to Combating Corruption”, **Journal of Business Ethics**, Vol. 88, Supplement 4, PP. 781-790.
- Ho, Y. and Lin, C. (2012), “Preventing Corporate Corruption: The Role of Corporate Social Responsibility Strategy”, **International Journal of Business and Behavioral Sciences**, Vol. 2, No. 1, PP. 12-22.
- Hong, H. and Stein, J. (2003), “Differences of Opinion Short-Sales Constraints, and Market Crashes”, **The Review of Financial Studies**, Vol. 16, No. 2, PP. 487-525.
- Hossein, I., Aryan, G., Adel, A. and Asghar, P. (2021), “Explaining Criteria of Human Resource Training System to Development of Administrative Integrity”, **Journal of Training and Development of Human Resources**, Vol. 7, No. 27, PP. 1-19.
- Hu, B. (2021), “Do Facilitation Payments Affect Earnings Management? Evidence from China”, **Journal of Corporate Finance**, Vol. 68, PP. 1-62.
- Huang, Z., Tang, Q. and Huang, S. (2020), “Foreign Investors and Stock Price Crash Risk: Evidence from China”, **Economic Analysis and Policy**, Vol. 68, PP. 210-223.
- Ifejika, S. (2018), “Corruption in the New Public Procurement Regime in Nigeria”, **Journal of Anti-Corruption Law**, Vol. 2, No. 1, PP. 90-108.
- Islam, M., Dissanayake, T., Dellaportas, S. and Haque, S. (2018), “Anti-Bribery Disclosure: A Response to Networked Governance”, **Accounting Forum**, Vol. 42, No. 1, PP. 3-16.
- Issa, A. and Alleyne, A. (2018), “Corporate Disclosure on Anti-Corruption Practice – A Study of Social Responsible Companies in the Gulf Cooperation Council”, **Journal of Financial Crime**, Vol. 25, No.4, PP. 1077-1093.
- Ivakhnenkov, S. (2017), “Corporate Corruption and Functions of Independent and Internal Auditors”, **Scientific Papers NAUKMA Economics**, Vol. 2, No. 1, PP. 45-51.
- Jannah, M. and Adhariani, D., (2019), “Determinants of Anti-Corruption Disclosure in State-Owned Enterprise in Indonesia”, **Advanced in Social Science, Education and Humanities Research**, Vol. 558, PP. 412-417.
- Jin, L. and Myers, S. (2006), “R<sup>2</sup> Around the World: New Theory and New Tests”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 79, No. 2, PP. 257-292.

- Jinadu, O., Adejuwon, A., Soyinka, K. and Sunday, O. (2020), “Corporate Governance and Anti-Corruption Disclosure Quality in Nigeria”, **Journal of Business and Management**, Vol. 22, No. 10, PP.32-40.
- Joseph, C., Gunawan, J., Sawani, Y., Rahmat, M., Noeyem, J. and Darus, F. (2016), “A Comparative Study of Anti-Corruption Practice Disclosure Among Malaysian and Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) Best Practice Companies”, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 112, PP. 2896-2906.
- Kassem, R. and Higson, A. (2016), “External Auditors and Corporate Corruption: Implications for External Audit Regulators”, **Current Issues in Auditing**, Vol. 10, No. 1, PP. 1-10.
- Khrishnamurti, C., Shams, S. and Velayutham, E. (2018), “Corporate Social Responsibility and Corruption Risk: A Global Perspective”, **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, Vol. 14, No.1, PP. 1-21.
- Kim, J. and Zhang, L. (2016), “Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Evidence”, **Contemporary Accounting Research**, Vol. 33, No. 1, PP. 412-441.
- Kim, Y., Li, H., Li, S. (2014), “Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk”, **Journal of Banking & Finance**, Vol. 43, PP. 1-13.
- King, M. and David, C. (1995), “The Application of the Durbin-Watson Test to the Dynamic Regression Model Under Normal and Non-Normal Errors”, **Econometric Reviews**, Vol. 14, No. 4, PP. 487-510.
- Kohler, J. and Dimancesco, D. (2020), “The Risk of Corruption in Public Pharmaceutical Procurement: How Anti-Corruption, Transparency and Accountability Measures May Reduce this Risk”, Available at: <http://doi.org/10.1080/16549716.2019.1694745>, (Accessed, 20 March 2021).
- Kothari, S., Shu, S. and Wysocki, D. (2009), “Do Managers Withhold Bad News?”, **Journal of Accounting Research**, Vol. 47, No. 1, PP. 241-276.
- Krishnamurti, C., Pensiero, D. and Velayutham, E. (2021), “Corruption Risk and Stock Market Effects: Evidence from the Defence Industry”, **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 70, PP. 1-19.
- Le, N., Vu, L. and Nguyen, T. (2020), “The Use of Internal Control Systems and Codes of Conduct as Anti-Corruption Practices: Evidence from Vietnamese Firms”, **Baltic Journal of Management**, Vol. 16, No. 2, PP. 173-189.

- Lee, G. and Chae, J. (2018), “The Effect of Management Disclosure and Analysis on the Stock Crash Risk: Evidence from Korea”, **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, Vol. 5, No. 4, PP. 67-72.
- Liao, D. and Valliant, R. (2012), “Variance Inflation in the Analysis of Complex Survey Data”, **Survey Methodology**, Vol. 38, No. 1, PP. 53-62.
- Lombardi, R., Trequattrini, R., Cuzzo, B. and Cano-Rubio, M. (2019), “Corporate Corruption Prevention. Sustainable Governance and Legislation: First Exploratory Evidence from the Italian Scenario”, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 217, PP. 666-675.
- Luo, Y. and Zhang, C. (2020), “Economic Policy Uncertainty and Stock Price Crash Risk”, **Research in International Business and Finance**, Vol. 51, January,, PP. 1-14.
- Mahmud, N., Mohamed, Arshad, R. and Alias, R., (2021), “Board Characteristics and Disclosure of Corporate Anti-Corruption Policies”, **Management and accounting Review**, Vol. 20, No. 2, PP. 209-229.
- Masud, M., Bae, S., Manzanares, J. and Kim, J. (2019), “Board Directors’ Expertise and Corporate Corruption Disclosure: The Moderating Role of Political Connections”, **Sustainability**, 11(16), 4491, PP. 1-22.
- Meyer-Sahling, J. and Mikkelsen, K. (2020), “Codes of Ethics, Disciplinary Codes, and The Effectiveness of Anti-Corruption Frameworks: Evidence from A Survey of Civil Servants in Poland”, **Review of Public Personnel Administration**, Vol. 42, No. 1, PP. 142-164.
- Moradi, M., Appolloni, A., Zimon, G., tarighi, H. and Kamali, M. (2021), “Macroeconomic Factor and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?”, **Sustainability**, 13, 3688, PP. 1-16.
- Naciti, V. (2019), “Corporate Governance and Board of Directors: The Effect of Aboard Composition on Firm Sustainability Performance”, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 237, No. 10, PP.1-8.
- Nobanee, H. and Ellili, N. (2020), “Anti-Briery Information”, **Journal of Financial Crime**, Vol. 27, No. 2, PP. 683-695.
- Odriozola, M. and Etxeberria, I. (2021), “Determinants of Corporate Anti-Corruption Disclosure: The Case of the Emerging Economics”, **Sustainability**, Vol. 13, No. 3462, PP. 1-17.
- Okafor, O., Adebisi, F., Opara, M. and Okafor, C. (2020), “Deployment of Whistleblowing as an Accountability Mechanism to Curb Corruption



- and Fraud in a Developing Democracy”, **Accounting, Auditing, & Accountability Journal**, Vol. 32, No. 6, PP. 1335-1366.
- Peng, Z. and Hu, C. (2020), “The Threshold Effect of Leveraged Trading on the Stock Price Crash Risk: Evidence from China”, **Entropy**, Vol. 22, No. 3, 268, PP. 1-13.
  - Putri, D., Barokah, Z. and Winardi, R. (2019), “Corporate Transparency on Anti-Corruption Policy in Emerging Markets”, Available at: <http://az659834.vo.msecnd.net>. (Accessed 4 April 2021).
  - Qayyum, A., Rehman, I., Shahzad, F., Khan, N., Nawaz, F., Kokkalis, P. and Sergi, B. (2021), “Board Gender Diversity and Stock Price Crash Risk: Going Beyond Tokenism”, **Borsa Istanbul Review**, Vol. 21, No. 3, PP. 269-280.
  - Salihu, H. (2019), “Whistleblowing Policy and Anti-Corruption Struggle in Nigeria: An Overview”, **African Journal of Criminology and Justice Studies**, Vol. 12, No. 1, PP. 55-69.
  - Sartor, M. and Beamish, P. (2020), “Private Sector Corruption, Public Sector Corruption and the Organizational”, **Journal of Business Ethics**, Vol. 167, PP. 725-744.
  - Su, K. (2022), “Religion, Government Intervention and Crash Risk: Lessons from China”, Available at: <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2038778>. (Accessed 17 April, 2021).
  - Sullivan, J. and Kell, G. (2009), “The Moral Compass of Companies: Business Ethics and Corporate Governance and as Anti-Corruption Tools”, Available at: <http://www.ifc.org>. (Accessed 24 January 2021).
  - Transparency International UK (2020), “Open Business-Principles and Guidance for Anti-Corruption Corporate Transparency”, Available at: <http://ww.transparency.org.uk>. (Accessed 16 April 2021).
  - Transparency International UK (TI-UK), (2018), “Human Resources Controls - Anti-Bribery Guidance”, Available at: <http://antibriberyguidance.org>, (Accessed, 16 April 2021).
  - United Nations Global Compact (UNGC), (2019), “Basic Guide Communication on Progress”, Available at: <https://unglobalcompact.org>, (Accessed 14 April 2021).
  - United Nations, (2004), “United Nations Convention Against Corruption”, Available at: <http://www.unodc.org>. (Accessed 20 March 2021).

- Vale, J. and Branco, M. (2019), “Anti-Corruption Reporting in Emerging Country Multinationals”, **Journal of Financial Crime**, Vol. 26, No. 3, PP. 861-873.
- Yang, C., Tao, Q., Du, J. and Gong, S. (2021), “The Impact of Corruption Investigations on Stock Price Crash Risk: Evidence from the Crackdown on “Tigers” in China”, **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol. 57, No. 15, PP. 1-11.
- Yelitasari, V., Evana, E. and Gamayuni, R. (2021), “The Effect of Good Corporate Governance on Disclosure of Anti-Corruption Policy in State-Owned Business Entities”, **Internation Journal of Innovation Education and Research**, Vol. 9, No. 9, PP. 683-689.
- Yin, H. and Zhang, R. (2019), “Determinants of Corporate Anti-Corruption Practice Disclosure Evidence from Chinese Firms”, **International Journal of Industrial Distribution & Business**, Vol. 10, No. 3, PP. 7-16.
- Yin, H. and Zhang, R. (2020), “The Effect of Corporate Integrity on Stock Price Crash Risk”, **Journal of Business, Economics and Environmental Studies**, Vol. 10, No. 1, PP. 19-28.
- Zaman, R., Atawnah, N., Haseeb, M. and Nadeem, M. (2021), “Does Corporate Eco-Innovation Affect Stock Price Crash Risk?”, **The British Accounting Review**, Vol. 53, PP. 1-21.
- Zhou, X., Wan, J., Yang, Y and Gan, X. (2021), “Management Equity Incentives and Stock Price Crash Risk: “Golden Handcuffs” or “Gold Watch””, **PLOS ONE**, Vol. 16, No. 4, PP. 1-17.
- Zulkifli, N. and Norziaton, I. (2020), “Anti-Corruption Disclosures for Politically Connected Firms in Malaysia”, **International Journal of Accounting & Business Management**, Vol. 8, No. 1, PP. 64-82.

## ملحق رقم (١)

## مؤشر الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد للشركات

## ١- الإفصاح عن محاسبة مكافحة الرشوة:

- تحظر الشركة جميع أشكال الرشوة بشكل مباشر أو من خلال أطراف ثالثة.
- تحظر الشركة على موظفيها طلب أو ترتيب أو قبول رشاي مخصصة لمنفعة الموظف أو عائلته أو أصدقائه أو زملائه أو معارفه.
- تتعهد الشركة أو موظفوها أو وكلاؤها بالتزامات واضحة مفادها أنه ليس لديهم مساهمات مباشرة أو غير مباشرة للأحزاب السياسية أو المنظمات أو الأفراد المشاركين في السياسة، كطريقة للحصول على مزايا في المعاملات التجارية.
- تفصح الشركة عن جميع مساهماتها السياسية.
- تضمن الشركة عدم استخدام المساهمة الخيرية والرعاية كذريعة للرشوة.
- تفصح الشركة للعامة عن جميع مساهماتها الخيرية ورعايتها.
- لا تقوم الشركة بتسديد مدفوعات تيسرية وتأخذ المبادرة لتحديددها والقضاء عليها.
- تحضر الشركة عرض أو استلام الهدايا أو الضيافة أو النفقات متى كان من الممكن أن تؤثر أو ينظر إلى أنها تؤثر على نتيجة المعاملات التجارية وليست معقولة وحسنة النية.
- تنشئ الشركة وتحافظ على نظام فعال للرقابة الداخلية لمكافحة الرشوة، بما في ذلك الضوابط المالية والتنظيمية والأرصدة حول ممارسات المحاسبة وحفظ السجلات الخاصة بالمؤسسة وغيرها من العمليات التجارية المتعلقة بالبرنامج.
- تُخضع الشركة أنظمة الرقابة الداخلية - لا سيما ممارسات المحاسبة وحفظ السجلات- للمراجعة والتدقيق المنتظمين لتقديم ضمانات بشأن تصميمها وتنفيذها وفعاليتها.
- الإفصاح عن عدد المخالفات.

- توضح الشركة أنه لن يتعرض أي موظف لخفض الدرجة الوظيفية أو عقوبة أو عواقب سلبية أخرى لرفضه دفع الرشاي حتى لو أدى هذا الرفض إلى خسارة الشركة للأعمال.
- التقرير عن النسب المئوية للموظفين المدربين في سياسات وإجراءات مكافحة الفساد في المنظمة.
- ٤- الإفصاح عن علاقات العمل المسنولة:
- مراقبة الشركة لبرامج أو أداء المشاريع المشتركة والاتحادات في حالة السياسات والممارسات التي لا تتوافق مع برنامجها الخاص، يجب على المؤسسات اتخاذ الإجراءات المناسبة، يمكن أن يشمل ذلك: طلب تصحيح أوجه القصور في تنفيذ البرنامج، أو تطبيق العقوبات، أو إنهاء مشاركته في المشروع المشترك أو الاتحاد.
- عندما تكون الشركة غير قادرة على ضمان أن المشروع المشترك أو الاتحاد لديه برنامج يتوافق مع البرنامج الخاص بها، يجب أن يكون لديها خطة للخروج من الترتيب في حالة حدوث رشوة أو يعتقد بشكل معقول حدوثها.
- تضمن الشركة أن أجر الوكلاء مناسب والخدمات مشروعة فقط. عند الاقتضاء، ينبغي الاحتفاظ بقائمة الوكلاء العاملين فيما يتعلق بالمعاملات مع الهيئات العامة والمؤسسات المملوكة للدولة وإتاحتها للسلطات المختصة.
- تطلب الشركة تعاقباً من وكلائها وغيرهم من الوسطاء الاحتفاظ بالدفاتر والسجلات المناسبة المتاحة لعمليات التفتيش من قبل المؤسسة أو المراجعين أو سلطات التحقيق.
- مراقبة الشركة سلوك وكلائها والوسطاء الآخرين، ويجب أن يكون لها الحق في إنهاء الخدمة في حالة قيامهم بالرشوة أو التصرف بطريقة لا تتماشى مع البرنامج.
- تمارس الشركة ممارسات الشراء الخاصة بها بطريقة عادلة وشفافة.
- تقوم الشركة بإعلام المقاولين والموردين بسياساتها الخاصة بمكافحة الفساد.
- مراقبة الشركة المقاولين والموردين المهمين كجزء من مراجعتها المنتظمة للعلاقات معهم ولها الحق في إنهاء الخدمة في حالة دفع رشاي أو التصرف بطريقة لا تتوافق مع برنامج المؤسسة.
- تقوم الشركة بالتقرير عن عدد العقود التي تم إنهاؤها.

التقرير عن عدد حالات إقالة الموظفين.

٢- الإفصاح عن مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا:

- يجب أن يلتزم مجلس الإدارة أو هيئة معادلة بسياسة وبرنامج لمكافحة الفساد بناءً على مبادئ العمل وتوفير القيادة والموارد والدعم الفعال لتنفيذ الإدارة للبرنامج.
- تجعل الشركة الامتثال للبرنامج إلزامياً للمديرين وتطبق العقوبات المناسبة على انتهاكات برنامجها.
- تصنع الشركة آليات التغذية العكسية والعمليات الداخلية الأخرى التي تدعم التحسين المستمر للبرنامج.
- مراقبة الإدارة العليا لبرنامج مكافحة الفساد وتقوم بشكل دوري بمراجعة استدامة البرنامج وكفائه وفعالته، وتنفيذ التحسينات حسب الحاجة.
- يجب على الإدارة العليا تقديم تقرير دوري بنتائج مراجعة البرنامج إلى لجنة المراجعة أو مجلس الإدارة أو إلى هيئة معادلة.
- تقدم الإدارة حواراً مع المنظمات غير الحكومية والعامّة من أجل تعزيز وعيها والتعاون مع مكافحة الرشوة والابتزاز.
- يجب على لجنة المراجعة أو مجلس الإدارة أو أي هيئة معادلة إجراء تقييم مستقل لمدى كفاية البرنامج والإفصاح عن نتائجه في التقرير السنوي للمنشأة للمساهمين.

٣- الإفصاح عن بناء الموارد البشرية لمكافحة الرشوة:

- يجب أن تعكس ممارسات الموارد البشرية بما في ذلك التوظيف والترقية والتدريب وتقييم الأداء والمكافآت والتقدير التزام الشركات بالبرنامج.
- تطوير سياسات وممارسات الموارد البشرية ذات الصلة بالبرنامج وتنفيذها بالتساور مع الموظفين أو نقليات العمال أو هيئات تمثيل الموظفين الأخرى حسب الاقتضاء.

٥- الإفصاح عن التوكيد والتحقق الخارجي:

- يجب على مجلس الإدارة أو الهيئة المعادلة النظر فيما إذا كان سيتم تكليف (تفويض) التوكيد والتحقق الخارجي لأنظمة وسياسات مكافحة الفساد لتوفير توكيد داخلي وخارجي محسن لفعالية البرنامج.
  - عند إجراء هذا التوكيد أو التحقق الخارجي، يجب على مجلس الإدارة أو الهيئة المعادلة النظر في الإفصاح علناً عن إجراء مراجعة خارجية، جنباً إلى جنب مع رأي التوكيد أو التحقق ذو الصلة.
  - بيانات التوكيد تغطي بشكل صريح تقارير البرنامج.
- ٦- الإفصاح عن قواعد السلوك:
- وضع قواعد السلوك المرتبطة بممارسات الفساد.
  - توصيل مدونة قواعد السلوك بشكل فعال إلى جميع أعضاء المنظمة.
  - تأسيس آلية مراقبة بشأن تنفيذ مدونات قواعد السلوك.
- ٧- الإبلاغ عن المخالفات:
- وجود سياسة الإبلاغ عن المخالفات.
  - تطبيق ممارسات الإبلاغ عن المخالفات.