

Distr.: General
23 August 2017
Arabic
Original: English

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



مجلس التجارة والتنمية

لجنة الاستثمار والمشاريع والتنمية
فريق الخبراء الحكومي الدولي العامل المعني
بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ
الدورة الرابعة والثلاثون
جنيف، ١-٣ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٧
البند ٤ من جدول الأعمال المؤقت

دور الإفصاح في تقييم المخاطر وتحسين جدوى الإبلاغ من قبل الشركات في صنع القرار

مذكرة من أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

موجز تنفيذي

أعدت مذكرة المعلومات الأساسية هذه أمانة الأونكتاد لتيسير المداولات في الدورة الرابعة والثلاثين لفريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ عن دور الإفصاح عن البيانات في تقييم المخاطر وتعزيز جدوى الإبلاغ من قبل الشركات في عملية صنع القرار. وتناقش المذكرة أهمية الكشف عن المعلومات في صنع القرارات المتعلقة بالاستثمار وتسلط الأضواء على المسائل الرئيسية ذات الصلة بمخاطر الكشف في تقارير الشركات.

وتناقش المذكرة المخاطر الرئيسية ذات الصلة بصنع القرارات والممارسات التي تتبعها الشركات في الوقت الحالي في الكشف عن البيانات. وتتمثل شواغل مستخدمي تقارير الشركات الرئيسية فيما يلي: البيانات المفصّل عنها مبعثرة في كافة أجزاء التقارير وكثيراً ما تنعدم الصلة بينها وبين التأثيرات المالية المحتملة؛ وهي تتفاوت كما ونوعاً، وكثيراً ما تستخدم عبارات عامة ولا تركز على المخاطر الجوهرية. زد على ذلك أن من يعدون التقارير يواجهون مشاكل تتعلق بقياس البيانات وأهميتها النسبية وبالتكاليف غير المباشرة والمفاضلة بين الشفافية والسرية.

وتتناول المذكرة الأعمال التي اضطلع بها، في الآونة الأخيرة، واضعو المعايير الدولية الذي يقترحون مبادئ توجيهية بشأن الممارسات السليمة في الكشف عن المخاطر. واستناداً إلى الأفكار السديدة المستمدة من الممارسات السليمة والدراسات الأكاديمية الحالية، تقدم المذكرة مقترحات لتعزيز جدوى الكشف عن المخاطر وتبني المسائل المطروحة للنقاش.



الرجاء إعادة الاستعمال

GE.17-14595(A)



* 1 7 1 4 5 9 5 *

أولاً - مقدمة ومعلومات أساسية

١- يُعدُّ الكشف عن المعلومات العالية الجودة عاملاً حاسماً لتمكين المستثمرين وسواهم من أصحاب المصلحة من اتخاذ القرارات بشكل ناجح. وتتبع الشركات سبلاً إلزامية وطوعية شتى في تقديم المعلومات. وتشمل عمليات الكشف الإلزامي عن البيانات التقارير وغيرها من عمليات الكشف الخاضعة للنظم. أما الكشف عن البيانات طوعاً، فيُجرى إضافة إلى الكشف الإلزامي، مثل العروض التي يقدمها المستثمرون وسواها من عمليات الكشف المخصصة. ولا يُعدُّ الكشف عن بيانات الشركة عاملاً بالغ الأهمية لتمكين أسواق رأس المال من أداء عملها بشكل ناجح فحسب، بل ويزود جهات أخرى غير المستثمرين، مثل الحكومات والعمالين وسواهم من أصحاب المصلحة، أيضاً بمعلومات مجدية لتقييم إدارة الأعمال واتخاذ القرارات الاقتصادية والسياسية.

٢- وتعزى مطالبة الشركات بالكشف عن المعلومات إلى التحدي الذي تواجهه جميع الاقتصادات في تخصيص الموارد لفرص الاستثمار على النحو الأمثل. ويزداد هذا التحدي تعقيداً لأن العالمين بواطن الأمور في الشركات، مثل المديرين وأرباب الأعمال الحرة، عادة ما يحتازون معلومات أكثر عن ربحية الاستثمارات التي أجرتها الشركة وكثيراً ما تكون لديهم دوافع تتضارب مع دوافع من يقدمون رأس المال. وتتيح المعلومات الموثوق بها والمناسبة لمقدمي رأس المال أن يقيّموا بشكل مسبق فرص الاستثمار المحتملة وأن يرصدوا بأثر رجعي استخدام رأس مالهم عندما يلتزمون بتمويل استثمارات إنتاجية تجربها الشركات. ولن تتمكن أسواق رأس المال من أداء دورها في تخصيص رأس المال بشكل ناجح إلا إذا أنشئت آليات يعول عليها لتذليل مشاكل الوكالة والمعلومات القائمة بين العالمين بواطن الأمور ومقدمي رأس المال.

٣- ولا غنى للنمو الاقتصادي في الأجل الطويل عن أسواق رأس المال الجيدة الأداء وتخصيص رأس مال المخاطرة بشكل ناجح. ومن ثم، لا تقتصر أهمية الكشف عن البيانات من قبل الشركات على أسواق الأوراق المالية، فهي تزود أيضاً الوسطاء الماليين، مثل المصارف، بالمعلومات اللازمة لتقديم رأس المال المقترض للاقتصاد. وبوجه عام، يعزز الحد من التباين في المعلومات بتوخي الشفافية الاستقرار المالي^(١). وفضلاً عن ذلك، قد تُيسّر البيانات التي تكشف عنها الشركات قياس المؤشرات ذات الأهمية لتحقيق أهداف التنمية المستدامة ويسهّل إدارتها.

٤- ومن المؤلف أن تُبيّن متطلبات الكشف عن البيانات لأغراض التقارير المالية الإلزامية في القوانين الوطنية وفي قواعد تسجيل الشركات في سوق الأوراق المالية ومبادئ المحاسبة المقبولة بوجه عام على الصعيد الوطني والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة عن المجلس الدولي للمعايير المحاسبية التابع لمؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للأغراض العامة من قبل الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية. وتتمثل الأهداف المنشودة من التقارير المالية في تزويد مقدمي رأس المال السهمي ورأس المال المقترض بمعلومات مالية مفيدة في اتخاذ القرارات^(٢).

(١) فرقة العمل المعنية بالإفصاح المعزّز، ٢٠١٢، Enhancing the risk disclosures of banks، يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: http://www.fsb.org/2012/10/r_121029/.

حاشية: تم الاطلاع على جميع المواقع الشبكية المشار إليها في الحواشي في نيسان/أبريل ٢٠١٧.

(٢) International Accounting Standards Board, 2015, *Conceptual Framework for Financial Reporting* (International Financial Reporting Standards Foundation, London).

وجاء في دراسة استقصائية ومنتدى مناقشة لمعدي التقارير المالية ومستخدميها استضافه المجلس الدولي للمعايير المحاسبية أن أكثر من ٨٠ ممن أجابوا على الاستبيان يرون أن ثمة حاجة لتحسين البيئة الحالية للكشف عن البيانات^(٣). وأبدى مستثمرون قلقهم من عدم تلقي معلومات مناسبة ومن احتواء التقارير معلومات غير جوهرية وعبارات عامة. وعلى نقيض ذلك، شدّد معدو التقارير المالية على أن عليهم أن يلبوا متطلبات ما فتئت تزداد للكشف الإلزامي عن البيانات وأن يستجيبوا لطلبات المستثمرين بزيادة الشفافية طوعاً. وفضلاً عن ذلك، أدى العبء التنظيمي الثقيل الملقى على عاتق معدّي التقارير إلى النظر إلى التقارير بصفتها وثائق امتثال لا وسيلة اتصال. وفي هذا الصدد، توحى البحوث الأكاديمية بأن جدوى المعلومات المحاسبية، مثل الإيرادات المبلغ عنها، بالنسبة للقرارات ذات الصلة بالاستثمارات قد قلّت بمرور الزمن^(٤).

٥- وأفضى الضغط على الشركات لتكشف طوعاً عن البيانات بشكل أكثر تواتراً، مثل الارشادات المتعلقة بالإيرادات الفصلية، إلى الرأي القائل بأن أسواق الأسهم أضحت تفرط في التركيز على النتائج في الأجل القصير وغدت أقل فعالية في تشجيع الاستثمارات والابتكارات في الأجل الطويل فأصبحت الشركات تركز على تحقيق نتائج في الأجل القصير تركيزاً قد ينال من قدراتها على البقاء في الأجل الطويل^(٥). وقد أبانت الأزمة المالية التي تفجرت في عام ٢٠٠٨ أن تركيز الشركات على الأجل القصير قد يؤدي إلى التقليل من شأن المخاطر في الأجل الطويل أو إلى إغفالها، ولذلك لا يُكشف عن هذه المخاطر للمستثمرين بشكل واف.

٦- وتشمل مطالبة المستثمرين بمزيد من الشفافية ازدياد الطلبات بالكشف عن المعلومات غير المالية، مثل البيانات البيئية والاجتماعية والمتعلقة بحسن التدبير. ويستند هذا الطلب إلى الحجة القائلة بأن الكشف عن هذه البيانات يزيد قدرة المستثمرين على تقييم مخاطر الشركة في الأجل الطويل يُيسّر فهمها ومن ثم فهو مفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية^(٦). فعلى سبيل المثال، أصدرت فرقة العمل المعنية بالإفصاحات المالية المتصلة بالمناخ التي أنشأها مجلس تحقيق الاستقرار المالي توصيات للكشف طوعاً عن المخاطر البيئية جاء فيها أن "تحديد تكلفة تأثيرات تغير المناخ المالية على الوجه الصحيح قد يتعذر ما لم يُكشف عن هذه المخاطر بشكل فعال"^(٧).

(٣) International Accounting Standards Board, 2013, Feedback on survey and discussion forum Agenda Paper 31 <http://archive.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Board-Discussions-Current-Stage-CF.aspx>

(٤) DW Collins, EL Maydew and IS Weiss, 1997, Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, 24(1):39-67; ME Barth, K Li and CG McClure, 2017, Evolution in value relevance of accounting information, Working Paper 3512, Stanford Graduate School of Business

(٥) J Kay, 2012, The Kay review of United Kingdom [of Great Britain and Northern Ireland] equity markets and long-term decision-making. التقرير الختامي الذي يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.gov.uk/government/consultations/the-kay-review-of-uk-equity-markets-and-long-term-decision-making>

(٦) Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, 2016, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>

(٧) المرجع نفسه.

٧- وتستهدف مذكرة المعلومات الأساسية هذه تيسير المناقشات في الدورة الرابعة والثلاثين لفريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ عن دور الكشف عن البيانات في تقييم المخاطر. وهي تُبرز دور الكشف عن البيانات من قِبَل الشركات في أسواق رأس المال وتلخص الحالة الراهنة للكشف عن المخاطر وتبيّن المسائل الرئيسية ذات الصلة به في تقارير الشركات في ظل الأطر والمعايير السائدة، بما في ذلك العوامل التي كان لها ضلع في تدني جدوى تقارير الشركات في اتخاذ القرارات. وتعرض المذكرة مسائل مطروحة للنقاش وتقدم مقترحات أولية بشأن السبل الكفيلة بجعل تقارير الشركات أكثر جدوى في تقييم المخاطر واتخاذ القرارات، بما في ذلك تخصيص الموارد على نحو أمثل لفرص الاستثمار البديلة.

ثانياً- الحالة الراهنة لتقارير الشركات ودور الكشف عن البيانات في تقييم المخاطر

ألف- تعريفات

٨- يشمل قيام الشركات بالكشف عن البيانات أن يقوم العاملون بيوطن الأمور فيها، مثل المديرين وأرباب الأعمال الحرة، بتزويد أصحاب المصلحة في الشركة المعنية بالمعلومات. ويتألف الجمهور الرئيسي من مقدمي رأس المال السهمي ورأس المال المقترض ويشمل أيضاً غيرهم من أصحاب المصلحة، مثل واضعي السياسات والهيئات التنظيمية وسلطات الضرائب والموظفين والمجتمع بوجه عام.

٩- وبعض أنواع الكشف عن البيانات إلزامي وبعضها الآخر طوعي. وتشمل أنواع الكشف الإلزامي عن البيانات التقارير المالية التي يعتمد مداها وشمولها على عوامل من بينها إن كانت الشركة الكاشفة مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا وحجمها المدرج. ويجب عادة أن تتقيد التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بمعايير الإبلاغ الوطنية أو بمعايير المجلس الدولي للمعايير المحاسبية^(٨). وعادة ما يُطلب من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية أن تكشف بشكل مخصص عن الأحداث الجوهرية وحصّة المدير من المشتريات والمبيعات وسواها من المعلومات ذات الصلة باتخاذ القرارات الاستثمارية. ولئن كانت المتطلبات تتفاوت من بلد إلى آخر، فإن التقارير الإلزامية عادة ما تشمل البيانات المالية مشفوعة بمحاوٍشٍ وتقارير المدير والإدارة وحسن تدبير الشركة.

١٠- وترد أهداف الإبلاغ المالي وخصائص المعلومات المالية المجدية الممتثلة للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في الإطار المفاهيمي للمجلس الدولي للمعايير المحاسبية الذي جاء فيه أن الغاية العامة المنشودة من الإبلاغ المالي للأغراض العامة تتمثل في تقديم معلومات " تكون مجدية للمستثمرين والمقرضين وسواهم من الدائنين الحاليين والمحتملين في اتخاذ القرارات"^(٩). وحتى تكون المعلومات المكشوف عنها مجدية للمستثمرين في هذا الصدد، يجب أن تستوفي الخصائص النوعية

(٨) المعايير الدولية للإبلاغ المالي هي المعايير المحاسبية المطلوبة أو المسموح بها بالنسبة للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في أكثر من ١٠٠ بلد في سائر أنحاء العالم. للاطلاع على قائمة البلدان، انظر <http://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards>.

(٩) المجلس الدولي للمعايير المحاسبية، ٢٠١٥.

الأساسية المناسبة، أي أن يكون لها تأثير إيجابي في اتخاذ القرار وأن تكون موثوقاً بها وتمثل عرضاً أميناً للواقع الاقتصادي. ويشكل مفهوم الأهمية النسبية مركز الثقل في الكشف الإلزامي عن المعلومات. وتعتبر المعلومات ذات أهمية نسبية إن كان "إغفالها أو إيرادها بشكل شائه سيؤثر في القرارات" التي يتخذها المستثمرون^(١٠).

١١- وإضافة إلى التقارير الإلزامية التنظيمية، أضحى الكشف عن البيانات طوعاً طريقة مهمة ومتواترة تتبعها الشركات في تزويد أسواق رأس المال بالمعلومات عن الأداء المالي وإبلاغ عن تدبر الموارد المتاحة. وتشمل سبل الكشف عن هذه البيانات الاجتماعات الهاتفية وعروض المستثمرين وتوقعات الإدارة وتقارير الاستدامة ومؤشرات الإيرادات الإلكترونية وتبادل المعلومات. وفي السنوات القليلة الماضية، كشف عدد متزايد من الشركات طوعاً عن معلومات تتعلق بالبيئة البيئية والسياسات الاجتماعية وحسن التدبير. ورغم أن هذا الأمر غير مطلوب من الشركات، فإنها تجذب، في كثير من الأحيان، الكشف عن المعلومات المجدية في تقييم آفاقها المستقبلية حتى لا يُظن أنها تخفي معلومات غير مواتية وتناهى بنفسها في المنافسة على رأس المال عن شركات لا تدار بنفس الدرجة من الاقتدار. بيد أن الكشف عن المعلومات قد يكون باهظ التكلفة. لذا، لا تكشف الشركات عن البيانات الخاصة إلاّ حين تفوق الفوائد المنظورة منه تكاليفه المباشرة وغير المباشرة. وقد اعتمدت بلدان كثيرة أيضاً مدونات شبه إلزامية لحسن تدبير الشركات تتضمن، في كثير من الأحيان، أحكاماً بشأن الامتثال، أو التعليل.

باء- تقييم التعرض للمخاطر

١٢- لتقييم المخاطر دور أساسي في قرارات تخصيص رأس المال، فالمستثمرون يخصصون رأس المال لفرص الاستثمار التي تتيح أعلى العائدات المتوقعة نظير مستوى معين من المخاطر. ولذلك، يُعد الحصول على المعلومات عاملاً يوليه المستثمرون اهتماماً بالغاً يمكنهم من تقييم المخاطر والعائدات المتوقعة من فرص الاستثمار ومن اتخاذ قرارات الاستثمار. وفي أسواق رأس المال التي تعمل بكفاءة واقتدار، تمثل الأسعار مؤشرات يعول عليها في تخصيص الموارد الاقتصادية، فالمعلومات الأكثر جودة تخفض مستويات المخاوف وتتيح تخصيص رأس المال بشكل فعال يعزز النمو الاقتصادي^(١١).

١٣- وتشير مخاطر الاستثمار إلى تقلب العائدات المتوقع تحقيقها من الاستثمار. وفي حالة المستثمرين في الأسهم تقتزن المخاطرة بالشكوك التي تكتنف تحقيق عائدات الأوراق المالية والخسائر المحتمل تكبدها. أما في حالة المقرضين، فتقتزن المخاطرة بعجز المقترض عن تسديد الفائدة ورأس المال. وأما عائدات الاستثمار، فتحدها توقعات الأداء الاقتصادي الإنتاجي المنتج المستثمر فيه، أي العمل التجاري، والتدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن أن يدرها مخصوماً منها تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال. وتؤثر المخاطرة في كلا تقلب التدفقات النقدية في المستقبل وتكلفة رأس المال. ويُجيز في أحيانٍ كثيرة بين المخاطرة وعدم اليقين، إذ يفترض أن

(١٠) المرجع نفسه.

(١١) انظر، على سبيل المثال، R Lambert, C Leuz and RE Verrecchia, 2007, Accounting information, disclosure and the cost of capital, *Journal of Accounting Research*, 45(2):385-420.

تكون المخاطرة قابلة للقياس بتخصيص الاحتمالات الإحصائية للنواتج بشكل موضوعي أو ذاتي، بينما يشير عدم اليقين إلى النواتج المحتملة التي تنعدم بشأنها هذه الاحتمالات^(١٢).

١٤ - وتؤثر في أداء الشركات الاقتصادي أنواع شتى من المخاطر تتألف من مخاطر المؤسسات التجارية والمخاطر المالية وغير المالية. ولا توجد تعريفات شائعة للمخاطر التي تؤثر في المؤسسة التجارية رغم أن أغلب التصنيفات تشمل الأنواع نفسها من المخاطر. وتكون الشركات عرضة لمخاطر معينة تنبثق عن طبيعة أوجه عدم اليقين التي تكتنف أنشطتها التجارية.

١٥ - وتشير مخاطر المؤسسة التجارية إلى تقلب الأرباح الناشئ عن تغير أفضليات الزبناء والمنافسة والنظراء والعوامل التكنولوجية أو الاجتماعية الاقتصادية وسواها من العوامل الخاصة بنموذج أعمال الشركة والمنتجات أو الخدمات، مثل رأس المال البشري، والملكية الفكرية، وجودة منتجاتها والتزاماتها.

١٦ - وتشمل المخاطر المالية ما يلي:

(أ) الملاءة المالية (الإفلاس)، أو احتمال عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية الطويلة الأجل، مثل دفع الفوائد وتسديد الديون، الذي يتسم عادة بانخفاض قيمة الشركة الصافية إلى مستوى يقل عن خصومها؛

(ب) الائتمان أو احتمال تقصير، أو إفلاس، مقترض، أو عميل، عليه التزامات تجاه الشركة؛

(ج) السيولة، أو عجز الشركة المحتمل عن أن تدفع التزاماتها في الأجل القصير، مثل القدرة على إدرار مبالغ نقدية لسد احتياجاتها من رأس المال العامل، أو تسديد التزاماتها المالية التي أصبحت مستحقة السداد؛

(د) السوق، أو تقلبات أسعار الأصول، مثل معدلات صرف العملات الأجنبية، أو أسعار السلع الأساسية التي يمكن أن تؤثر سلباً في ربحية الشركة؛

(هـ) سياسات الاقتصاد الكلي، أو فترات الركود الاقتصادي العام المحتملة والتضخم والانكماش وتغير معدلات الفائدة التي يمكن أن تؤثر سلباً في وضع الشركة المالي.

١٧ - وتعزى المخاطر غير المالية إلى عوامل تشغيلية وسياسية وإلى مسائل بيئية واجتماعية وذات صلة بحسن التسيير على النحو التالي (رغم مصطلح غير المالية، تكون لهذه المخاطر تبعات مالية حيث أنها يمكن أن تقيد عمليات الشركة، أو تحد منها، أو تعطلها):

(أ) المخاطر التشغيلية الناشئة عن انخفاض القدرة التشغيلية، مثل المعدات أو أساليب الصنع المعطوبة، ومشاكل اللوجستيات والمشتريات والهجمات الإلكترونية أو حوادث الإرهاب؛

(ب) المخاطر السياسية الناشئة عن تغييرات في سياسة الحكومة وفي لوائحها التنظيمية، أو الجزاءات، أو الاضطرابات، أو النزاعات؛

(١٢) .FH Knight, 1964 [1921], *Risk, Uncertainty, and Profit* (Sentry Press, New York)

(ج) المخاطر البيئية المستمدة من أحداث تغير المناخ، أو أحوال المناخ القاسية والكوارث الطبيعية، مثل الجفاف والفيضانات؛

(د) المخاطر الاجتماعية الناشئة عن الاضطراب في عرض اليد العاملة، مثل المسائل المتعلقة بصحة العاملين ورفاههم، ومقاطعة المستهلكين والعاملين والاضرابات أو مخاطر السمعة الناجمة عن ممارسات تجارية غير مقبولة اجتماعياً؛

(هـ) مخاطر حسن التدبير الناجمة عن عجز في القيادة والإشراف، أو أنشطة العاملين التي لا تخدم مصالح مقدمي رأس المال الفضلى، مثل أنشطة التزوير والتصرفات المخالفة للقانون.

١٨- والمخاطر عديدة وذات أنواع شتى وهي مترابطة في كثير من الأحيان. ولا تؤثر جميع المخاطر في كل الشركات بالقدر نفسه، فبعضها يختص بقطاع بعينه وبعض آخر يتعلق بشركة محددة، بينما يكون بعضها الآخر مخاطر منتظمة تؤثر في جميع الشركات وإن بدرجات متفاوتة. ويؤثر الأفق الزمني أيضاً في أن تكون المخاطر جوهرية تختص بشركة محددة، فبعض المخاطر، مثل المخاطر الناشئة عن تغير المناخ، يمكن أن تصبح جوهرية في الأجل الطويل فقط. وإضافة إلى ذلك، يبدي مختلف مستخدمي البيانات المالية اهتماماً بأنواع مختلفة من المخاطر، ومن ثم فهم بحاجة إلى أنواع مختلفة من المعلومات.

جيم- الممارسات المتبعة حالياً في الكشف عن المخاطر في تقارير الشركات

١٩- تتفاوت متطلبات الكشف عن المخاطر في سياق تقارير الشركات في مختلف أنحاء العالم تفاوتاً قد يكون واسع النطاق. وبوجه عام، تكون تقارير الشركات مجدية لتقييم مخاطر المؤسسة التجارية. ويُكشف عن المخاطر الجوهرية في كثير من الأحيان في مختلف أجزاء التقرير السنوي؛ ويكون الكشف إلزامياً بموجب معايير إعداد التقارير عن بعض المخاطر الجوهرية بينما تقتضيه في بعضها الآخر الهيئات التنظيمية وقوانين الأوراق المالية كشرط مسبق للإدراج في الأسواق الخاضعة للنظم، أي أسواق الأسهم أو الديون. وتشمل المتطلبات والمبادئ التوجيهية ذات الصلة بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية المعيار رقم ٧ بشأن الأدوات المالية وإطار عرض تعليقات الإدارة^(١٣). والمقاييس الموجزة في البيانات المالية، مثل مقاييس الإيرادات والتدفقات النقدية وسواها من المبالغ المعترف بها في البيانات المالية، مفيدة أيضاً في تقييم مخاطر الشركة. ولا تذكر جميع هذه المتطلبات بالضرورة كلمة المخاطرة، بيد أن الكشف عن المخاطر كثيراً ما يحدده الهدف الكامن المتمثل في أن يكون الكشف مفيداً للمستثمرين في اتخاذ القرارات.

٢٠- وترد في هذا الفرع أمثلة للمتطلبات المهمة في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي. وبينما تُعرض بعض المخاطر في التقارير السردية وتميل إلى أن تكون نوعية، يُكشف عن مخاطر محددة متأصلة في بعض البنود في البيانات المالية وفق الشروط التي تقتضيها المعايير المحاسبية المنطبقة.

(١٣) International Accounting Standards Board, 2010, Practice statement: Management commentary

يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي:

<https://www.iasplus.com/en/standards/other/management-commentary>

٢١- وتنص قوانين الأوراق المالية واللوائح التنظيمية للجنة الأوراق المالية والبورصة وشروط الإبلاغ بموجب المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً على الصعيد الوطني على متطلبات الكشف عن المخاطر المتعلقة بالشركات^(١٤). وفي الاستمارتين ١٠-كاف (10-K) (التقارير السنوية) و ١٠-فاء (10-Q) (التقارير الفصلية) للجنة، يُطلب من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية أن تكشف عن أهم المخاطر التي تواجهها في إطار البند المتعلق بعوامل المخاطرة وأن تناقش المخاطر أيضاً التي تؤثر تأثيراً جوهرياً في سيولتها ورأس مالها وإيراداتها في إطار بند مناقشة الإدارة وتحليلها^(١٥). ومتطلبات الكشف عن البيانات في إطار البند الأول عامة وبيتغى منها إتاحة قدر من المرونة للشركات المبلغة لأن جميع الشركات لا تتعرض للمخاطر نفسها^(١٦).

٢٢- وفي الاتحاد الأوروبي، يتضمن التوجيه رقم ٢٠٠٣/٥١ بشأن الحسابات السنوية والموحدة والتوجيه رقم ٢٠٠٤/١٠٩ بشأن متطلبات الشفافية مواد تقتضي أن تكشف الشركات في تقاريرها السنوية والمرحلية عن "وصف المخاطر وأوجه عدم اليقين الأساسية" التي تواجهها الشركة المبلغة (المادتان ١-١٤ و ٥-٤ على التوالي). بيد أن التوجيهين لا يقدمان إرشادات بشأن العناصر التي تشكل المخاطر وأوجه عدم اليقين الرئيسية. وفي المملكة المتحدة، يُطلب من الشركات أن تقدم وصفاً للمخاطر في تقرير المدير أو الإدارة كجزء من تقاريرها المالية السنوية^(١٧). وللمملكة المتحدة متطلبات إضافية للكشف عن المخاطر تتعلق بنظم إدارة المخاطر في الشركة ومخاطر الاستثمار في الأدوات المالية^(١٨). وتعتمد بلدان أخرى في الاتحاد الأوروبي متطلبات مشابهة. فألمانيا، على سبيل المثال، تقتضي الكشف عن المخاطر في تقرير الإدارة وتطلب كذلك من الشركات أن تحدد المخاطر كمياً إذا كان ذلك لأغراض الإدارة الداخلية وكانت المخاطر جوهرياً^(١٩).

(١٤) انظر على سبيل المثال البنود ٣٠٢، ٣٠٣، ٣٠٥ و ٥٠٣ من لجنة الأوراق المالية والبورصة، ٢٠١٧، ومدونة اللوائح الاتحادية، العنوان ١٧، الجزء ٢٢٩، يمكن الاطلاع عليها في الموقع التالي: <https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>.

(١٥) انظر <https://www.sec.gov/forms>. استحدثت اللجنة شرط الكشف عن عوامل المخاطرة في عام ٢٠٠٥ (Securities and Exchange Commission, 2005, Securities offering reform, Release No. 33-8591, يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.sec.gov/rules/final/finalarchive/finalarchive2005.shtml>). وقبل أن يصبح الكشف عن المخاطر إلزامياً، شجع واضعو المعايير المحاسبية في الولايات المتحدة على الكشف عن المعلومات الكمية عن بعض المخاطر (مجلس المعايير المحاسبية المالية، ١٩٩٨، (Accounting for derivative instruments and hedging activities, Statement No. 133).

(١٦) Securities and Exchange Commission, 2003, Interpretation: Commission guidance regarding management's discussion and analysis of financial condition and results of operations يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>.

(١٧) Financial Conduct Authority, 2017, Disclosure guidance and transparency rules sourcebook يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/4/1.html>. United Kingdom, 2006, Companies Act.

(١٨) Financial Conduct Authority, 2017; Financial Reporting Council, 2016, United Kingdom corporate governance code. وثمة معايير عديدة تتعلق بأصول وخصوم محددة مثل الأدوات المالية تقتضي الكشف عن المخاطر كما أو نوعاً.

(١٩) Accounting Standards Committee, 2012, *Group Management Report* (Federal Ministry of Justice, Berlin).

٢٣- ويقتضي التوجيه رقم ٢٠١٤/٩٥ بشأن الكشف عن المعلومات غير المالية وتلك المتعلقة بالتنوع من الشركات الكبيرة المدرجة في أسواق الاتحاد الأوروبي وتلك العاملة في القطاع المالي أن تكشف في تقارير الإدارة المعلومات عن مخاطر حقوق الإنسان والمخاطر البيئية والاجتماعية ومكافحة الفساد الرئيسية^(٢٠). وقد تطلب قوانين أخرى متطلبات مشابهة مثلما جاء في التذييل ١٦ بشأن الكشف عن البيانات المالية لقواعد الإدراج في سوق الأوراق المالية في هونغ كونغ، الصين، أو متطلبات الكشف عن البيانات بشكل أوسع، لا سيما في ما يتصل بمعلومات الاستدامة وحسن التدبير، مثل متطلبات الإدراج في سوق الأوراق المالية التي تعتمد على سوق الأوراق المالية الأسترالية، وسوق الأوراق المالية بآء ٣ (B3) في البرازيل وسوق الأوراق المالية في جوهانسبرغ بجنوب أفريقيا.

٢٤- وتشمل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية عدة متطلبات أخرى تتعلق بمخاطر محددة يجب الكشف عنها كجزء من البيانات المالية. ويتضمن المعيار رقم ٧ متطلبات نوعية وكمية مفصلة للكشف عن المخاطر تتعلق بوجه خاص بالائتمان والسيولة ومخاطر السوق الناشئة عن استخدام الشركة أدوات مالية^(٢١). وبالمثل، يقتضي المعيار المحاسبي الدولي رقم ٣٧ بشأن المخصصات، والالتزامات المحتملة، والأصول المحتملة إجراء نقاش يتناول أوجه عدم اليقين بشأن المخصصات والالتزامات المحتملة^(٢٢). ويجب أن يُجرى هذا الكشف عن البيانات في حواشي البيانات المالية.

٢٥- وتواجه المؤسسات المالية مخاطر مالية وغير مالية عديدة. وفوق أمثلة متطلبات إعداد التقارير المالية المذكورة في هذا القسم، تُنظم المؤسسات المالية بموجب إطار كفاية رأس المال الخاص بلجنة بازل المعنية بالإشراف على المصارف. ويقتضي الركن ٣ من الإطار المنقح أن تكشف المصارف عن البيانات الكمية والنوعية بشأن النهج التي تتبعها في إدارة المخاطر ومختلف المؤشرات والمقاييس التنظيمية لرأس المال ومخاطر الأسواق والائتمان والنظراء والالتزامات خارج الميزانية^(٢٣). وتتسق متطلبات الكشف عن البيانات مع متطلبات الإبلاغ المالي في سياق بالبيانات المالية ولكنها أوسع نطاقاً منها.

(٢٠) يُطلب من الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي إعمال القوانين الوطنية اللازمة للامتثال للتوجيه بحلول كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٦، وأول التقارير السنوية والدورية التي يجب أن تتضمن هذا الكشف عن البيانات هي التقارير التي تصدر في عام ٢٠١٧.

(٢١) International Accounting Standards Board, 2005, International Financial Reporting Standards 7: Financial instruments – disclosures.

(٢٢) توجد متطلبات مشابهة بموجب مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في الولايات المتحدة. انظر Financial Accounting Standards Board, 2010, Accounting standards codification, No. 450: Contingencies يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.iasplus.com/en-us/standards/fasb/liabilities/asc450>.

(٢٣) Bank for International Settlements, 2015, Revised pillar 3 disclosure requirements, يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d309.htm>.

ثالثاً- المسائل الرئيسية في الكشف عن المخاطر والتطورات الحالية

ألف- التحديات التي يواجهها معدو الكشف عن المخاطر ومستخدموه

٢٦- يواجه من يعدون تقارير الشركات ومن يستخدمونها تحديات عديدة بشأن الكشف عن المخاطر، على النحو التالي:

- (أ) كثيراً ما يتسم الكشف عن البيانات والمتطلبات بالتفاوت كما ونوعاً وموقعاً، كما أن المتطلبات الخاصة يشوبها الغموض في كثير من الأحيان؛
- (ب) كثيراً ما تُستخدم ألفاظ عامة وتعابير نمطية؛
- (ج) لا يتم التركيز على المخاطر الجوهرية في كثير من الأحيان؛
- (د) يتسم الكشف عن البيانات بالمرونة، حتى يكون مجدياً وتختص بشركة بعينها في كثير من الأحيان، مما يقلل قابليتها للمقارنة ودرجة الوثوق بها؛
- (هـ) يصعب قياس كثير من المخاطر (بسبب الخيارات في القياس والأفق الزمنية والتفصيل) ولا يمكن في أحيان كثيرة تحديدها كمياً دون استخدام افتراضات ذاتية؛
- (و) قد يرى بعض المستخدمين بمن فيهم مستثمرون حاذقون، في الكشف المسهب عن البيانات دليلاً على أن الشركة تواجه مخاطر أكبر وهو أمر قد يجعل شركات أخرى تعزف عن الكشف عن المخاطر.

٢٧- وتمثل أهم الانتقادات الموجهة للكشف عن المخاطر في أن المتطلبات الحالية كثيراً ما تكون مبهمة وتترك للشركات مجالاً رحباً لتقدير حدة المخاطر التي تواجهها واتساع نطاقها^(٢٤). زد على ذلك أن الكشف عن المخاطر يرد في الوقت الحالي مشتتاً في أقسام عديدة من التقارير السنوية ومضمناً في الفروع المراجعة وغير المراجعة على حد سواء^(٢٥). ويتيح هذا التباين في الكشف عن البيانات كمياً وجودةً وموقعاً للمستثمرين وسائل محدودة لتقييم دقته أو مدى اكتماله.

٢٨- وقد تُكرّس أقسام محددة للمخاطر، مثل الكشف عن المعلومات في إطار البند المتعلق بعوامل المخاطرة في التقرير السنوي الذي تصدره لجنة الأوراق المالية. بيد أن الشركات كثيراً ما تواصل استخدام لغة عامة قد تجعلها غير مفيدة من حيث المعلومات. فعلى سبيل المثال، تنص اللائحة قاف-كاف (S-K) من لوائح اللجنة على عدم عرض المخاطر التي يمكن أن تنطبق على أي شرك وتقتضي أن يكون الكشف عن البيانات أكثر تحديداً وتركيزاً. وفضلاً عن ذلك، جعل الكشف عن البيانات بأسلوب نمطي معمم في كل أجزاء التقارير المالية التقارير بوجه عام أقل جدوى بتشويش المعلومات الجوهرية تشويشاً يتعذر معه على المستثمرين تقييم مخاطر الاستثمارات.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2011, *Reporting Business Risks: Meeting Expectations* (London) (٢٤)

Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2010, *Audits of Banks: Lessons from the Crisis* (London) (٢٥)

٢٩- وتحاشياً للانتقادات اللاحقة للإسقاطات أو البيانات المغلوطة والمنازعات المحتملة، تميل الشركات إلى توخي الشمول بدلاً من الإيجاز، فعندما تطبق الشركة عمليات تقييمات الأهمية النسبية على المخاطر التي يصعب بطبيعة الحال تقييم تأثيرها في الشركة، تميل عندئذ إلى تفضيل الكشف بطريقة شاملة ولكنها معقدة، فيتعذر على المستثمرين تحديد المخاطر الأساسية والجوهرية التي تتعرض لها الشركة بوجه خاص^(٢٦). ولذلك، ينبغي المفاضلة بين أن يكون التقرير شاملاً يغطي كل المخاطر المحتملة وأهمية المخاطر النسبية وجدواها للمستثمرين^(٢٧). ويحدث ذلك لأن من يعدون التقارير يواجهون التكاليف الباهظة الناجمة عن التقليل من شأن المخاطر مثل التكاليف المتعلقة بالسمعة والمنازعات بينما يواجه المستثمرون التكاليف الباهظة الناشئة عن استخراج المعلومات المناسبة من تقارير عديدة. وإضافة إلى ذلك، ينبغي المفاضلة بين تعقيد الكشف عن البيانات شكلاً ومضموناً تيسيراً لمقارنتها وتعزيزاً لمصداقيتها والسماح بالمرونة الإدارية لتكييف الكشف عن البيانات على نحو يتناسب مع المخاطر التي تختص بها الشركة. وبعض المخاطر يختص بشركة بعينها، مثل مخاطر التشغيل، وبعضها تشترك فيه عدة قطاعات، مثل المخاطر المالية. ويمكن تقييم المخاطر المالية إلى حد ما بمقارنة الكشف عن البيانات في قطاع بعينه. أما المخاطر الخاصة بالشركة، فيلاقي المستثمرون صعوبة أكبر في تقييمها دون الاستعانة بالكشف عن البيانات الخاصة بالشركة^(٢٨).

٣٠- ويزداد أعداد الكشف عن البيانات تعقيداً لأن بعض المخاطر، مثل المخاطر المالية، تسيطر عليها الإدارة ويمكن قياسها وإدارتها باستخدام الأدوات المالية، بينما تقع مخاطر أخرى خارج نطاق هذه السيطرة. ويعني ذلك أن معظم مخاطر المؤسسات التجارية غير مؤكدة ولا يمكن قياسها بشكل موضوعي، مما يعني أن أغلب عمليات الكشف عن المخاطر كمية وليست نوعية. وحين يتضمن الكشف عن المخاطر مقاييس كمية فإنها تكون قائمة على افتراضات ذاتية إلاً إذا اقتضى واضعو المعايير استخدام نماذج محددة لقياس المخاطر^(٢٩). وتتيح المتطلبات الأقل تعقيداً المرونة الإدارية في وضع افتراضات خاصة بوضع محدد وشركة بعينها. ومن شأن المرونة أن تمكن الشركات من الكشف عن البيانات بطريقة تتضمن معلومات أكثر مستعينة في ذلك بنماذج الافتراضات الخاصة بالشركة عوضاً عن اعتماد معايير محددة سلفاً. بيد أن المرونة تتيح أيضاً فرصاً لتحريف المعلومات. وثمة مسألة أخرى ذات صلة تتعلق بأن كان ينبغي الكشف عن معيار واحد، أو أكثر، أو عدة معايير، أو توزيع إحصائي، بشأن النواتج الممكنة حسب أنواع المخاطر، أو مجموعات المخاطر، أم لا. وعلى سبيل المثال، تقدم لجنة الأوراق المالية والبورصة إرشادات للمصارف بشأن الكشف عن البيانات الإحصائية^(٣٠). وهناك

(٢٦) Association of Chartered Certified Accountants, 2014, Reporting risk, التالى: <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/pol-afb-rr.pdf>.

(٢٧) International Accounting Standards Board, 2017, Disclosure initiative: Principles of disclosure, Discussion Paper DP/2017/1.

(٢٨) O-K Hope, D Hu and H Lu, 2016, The benefits of specific risk-factor disclosures, *Review of Accounting Studies*, 21(4):1005-1045.

(٢٩) SG Ryan, 2012, Risk reporting quality: implications of academic research for financial reporting policy, *Accounting and Business Research*, 42(3):295-324.

(٣٠) انظر <https://www.sec.gov/files/industryguides.pdf>.

مسألة أخرى تتصل بالأفق الزمنية التي ينبغي أن تُقاس في نطاقها المخاطر ودرجة تفصيل الكشف عن البيانات أو إجماله.

٣١- وبوجه عام، يُقِيم من يضعون المعايير، عندما يقتضون استيفاء متطلبات محددة بشأن الكشف عن البيانات، تكاليف الإبلاغ وفوائده. وفيما يتعلق بالكشف عن المخاطر، يشكل تأثير الإشارة إلى المخاطر ومشكلة المخاطر المتحققة ذاتياً تكلفة محتملة غير مقصودة. وقد يفسر المستثمرون زيادة الكشف عن البيانات بأنها تعني زيادة في المخاطر، أي أن كشف الشركات عن مخاطر بعينها، مثل مخاطر السيولة، قد يجعل المستثمرين وسواهم من أصحاب المصلحة يتصرفون إزاء الكشف عن البيانات بطرق تعزز المخاطر فيقومون، على سبيل المثال، بسحب التمويل الذي يؤدي إلى نقص السيولة. ويصح هذا الحال بصفة خاصة على المصارف ولكنه ينطبق على الشركات في قطاعات أخرى^(٣١).

٣٢- وتتفاقم هذه التحديات التي تكتنف الكشف عن البيانات في حالة المخاطر، مثل المخاطر الناجمة عن سياسات الشركة البيئية والاجتماعية وفي مجال حسن التدبير وتغير المناخ أيضاً. وتزداد مراعاة المستثمرين للعوامل غير المالية عند تقييمهم مخاطر الشركة والفرص التي تتيحها، ولكنهم يبدون قلقهم من قلة جودة الكشف عن البيانات بسبب انعدام المعايير وضعف قابلية المعلومات للمقارنة، فضلاً عن أن المعلومات البيئية والاجتماعية وذات الصلة بحسن التدبير تكون غير مجدية^(٣٢). ويزداد الكشف عن البيانات تعقيداً لصعوبة تحديد المخاطر الناشئة عن العوامل غير المالية تحديداً كميّاً وتعذر تقدير توقيتها ومدى حدتها بشكل دقيق. ويشيع التصور بأن هذه المخاطر تصبح ذات أهمية في الأجل المتوسط إلى الطويل.

٣٣- ورغم الشواغل بشأن الكشف عن المخاطر في تقارير الشركات، فإن الدراسات الأكاديمية توحى بأنها لا تزال مفيدة للمستثمرين^(٣٣). ويبدو أن الكشف النوعي عن المخاطر الوارد في أقسام خاصة تتناول عوامل المخاطرة، مثل التقارير السنوية في الولايات المتحدة، فضلاً عن مناقشة المخاطر في التقارير السنوية بأكملها، يعبر بدقة عن المخاطر الكامنة التي تتعرض لها الشركات^(٣٤). ويبدو أن المستثمرين يقدرون المعلومات عن المخاطر التي ترد في تقارير الشركات، مما يوحي بأن الكشف عن عوامل المخاطرة والمناقشات التي تجريها الإدارة بشأن المخاطر في تقارير الشركة بأكملها تزخر بمعلومات مفيدة في تقييم المخاطر^(٣٥). بيد أن الدراسات توحى أيضاً بأن المستثمرين لا يستجيبون بشكل كامل للمعلومات الواردة في عمليات الكشف عن البيانات هذه. وربما يعزى ذلك إلى الصعوبات التي تكتنف استخلاص المعلومات من تقارير

(٣١) G Meeks and JG Meeks, 2009, Self-fulfilling prophecies of failure: The endogenous balance sheets of distressed companies, *Abacus*, 45(1):22-43

(٣٢) انظر، على سبيل المثال، Sustainability Accounting Standards Board, 2016, Climate risk: Technical bulletin.

(٣٣) انظر على سبيل المثال JJ Filzen, 2015, The information content of risk factor disclosures in quarterly reports, *Accounting Horizons*, 29(4):887-916

(٣٤) F Li, 2006, Do stock market investors understand the risk sentiment of corporate annual reports? Working paper, Shanghai Jiao Tong University. ولا يزال من غير الواضح إن كان الكشف عن المخاطر يقدم صورة مكتملة عن المخاطر الاقتصادية الكامنة.

(٣٥) Filzen, 2015.

معقدة. زد على ذلك أن كشف الشركة عن المخاطر المحتملة التي تواجهها يؤثر في تصور المستثمرين لهذه المخاطر، فكلما اتسع نطاق الكشف، أصبحت الشركة أكثر عرضة للمخاطر من منظور المستثمرين^(٣٦).

باء- المشاريع الدولية والتطورات الحالية بشأن الكشف عن البيانات

٣٤- أصدرت هيئة المعايير المحاسبية في فرنسا ومجلس الإبلاغ المالي في المملكة المتحدة والفريق الأوروبي الاستشاري للإبلاغ المالي ورقة نقاش في عام ٢٠١٢ تتناول إطار الكشف عن البيانات في سياق حواشي البيانات المالية أبرزت فيها الخصائص الرئيسية التي يقتضيها الكشف الفعال عن البيانات. ورأت الورقة أن ازدياد متطلبات الكشف تعقيداً يندرج ضمن عوامل تراجع جدوى الكشف عن المعلومات في الحواشي وأوضحت دور هذه الحواشي بحساباتها مكملتها للبيانات المالية الأساسية. وشددت الدراسة على أن الحواشي ينبغي أن تورد معلومات عن المخاطر التي أثرت في الأرقام المبلغ عنها في البيانات المالية.

٣٥- ومن باب التصدي للأزمة المالية في عام ٢٠٠٨ وأزمة الثقة التي أعقبتها في النظام المصرفي، مهد مجلس الاستقرار المالي السبيل لإنشاء فرقة العمل المعززة للمعنية بالكشف التي نشرت سبعة مبادئ توجيهية رفيعة المستوى ووضعت سبع توصيات محددة للكشف المعزز عن المخاطر من قبل المؤسسات المالية. وجاء في المبادئ السبعة أن الكشف عن البيانات ينبغي أن يكون واضحاً وسهلاً الفهم وشاملاً وحسن التوقيت وأن يعرض معلومات مفيدة ويعبر عن إدارة البنك للمخاطر ويتسم بالاتساق مع مرور الزمن ويكون قابلاً للمقارنة بين المصارف^(٣٧). وكانت الغاية المنشودة من المبادئ وضع الأسس لتقديم توصيات أكثر تحديداً للكشف عن المخاطر بشفافية وجودة عالية ووضع إطار للعمل المستقبلي في مجال الكشف عن البيانات. ولئن كانت المبادئ قد أعدت للمؤسسات المالية، فإنها وبعض التوصيات تمثل مرشداً مفيداً للكشف المعزز عن المخاطر من قبل جميع الشركات التي تصدر تقارير. بيد أن التوصيات ركزت على المخاطر المالية في المعاملات المصرفية، مثل الائتمان والسيولة ومخاطر السوق، التي قد لا تشكل المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها الشركات في قطاعات أخرى. وأبانت عدة تقارير أخرى عن كشف المخاطر من قبل المصارف نُشرت في أعقاب الأزمة المالية أوجه القصور وقدمت إرشادات بشأن الممارسات السليمة في الكشف عن المخاطر^(٣٨).

(٣٦) TD Kravet and V Muslu, 2013, Textual risk disclosures and investors' risk perceptions, *Review of Accounting Studies*, 18:1088-1122

(٣٧) Enhanced Disclosure Task Force, 2012

(٣٨) Eurofi, 2012, Risk disclosures: Principles and case studies; European Banking Federation, Association for Financial Markets in Europe, European Savings Banks Group and European Association of Public Banks and Funding Agencies, 2008, Industry good practice guidelines on pillar 3 disclosure requirements for securitization; Financial Stability Board, 2008, Senior Supervisors Group's report on leading-practice disclosures for selected exposures; and Financial Stability Board, 2011, Thematic review on risk disclosure practices: Peer review report

٣٦- وفي عام ٢٠١٣، أصدر المجلس الدولي للإبلاغ المتكامل الإطار الدولي المتكامل لإعداد التقارير الذي يستهدف، ضمن أمور أخرى، تحسين نوعية المعلومات المتاحة لمقدمي رأس المال من أجل تخصيص رأس المال بمزيد من الفعالية والإنتاجية.

٣٧- ويتخذ المجلس الدولي للمعايير المحاسبية مبادرة واسعة النطاق لتحسين الكشف عن بيانات الشركات بموجب المعايير الدولية للإبلاغ المالي^(٣٩). ويشمل مشروع مبادرة الكشف عن البيانات عدداً من التعديلات في المعايير الحالية وفي المعيار رقم ١ بوجه أخص بشأن عرض البيانات المالية والمعيار رقم ٧، مشفوعة بتوضيحات وارشادات تتناول تطبيقات تقييمات الأهمية النسبية، فضلاً عن ورقة مناقشة عن مبادئ الكشف عن البيانات. وفي عام ٢٠١٥، أصدر المجلس مشروع بيان عن الممارسات المتعلقة بالأهمية النسبية للمعلومات يتغى منه دعم الشركات في اتخاذ قرار بشأن المعلومات التي ينبغي تضمينها في البيانات المالية ومستوى إجمالها. وحدد البيان خصائص الأهمية النسبية للمعلومات بصفتها مفهوماً خاصاً بكيان محدد يعتمد على الظروف السائدة التي قد تتغير من سنة إلى أخرى وروعت فيها سمات الجمهور الذي يتوجه إليه الكشف عن البيانات. وتحدد ورقة المناقشة التي نُشرت في آذار/مارس ٢٠١٧، سبعة مبادئ للتواصل الفعال تنظم المعلومات التي ينبغي الكشف عنها في التقارير المالية وطريقة الكشف عنها. وتشير المبادئ إلى أن المعلومات التي يُكشف عنها يجب أن تكون خاصة بالكيان المعني وموصوفة بطريقة بسيطة ومباشرة تركز على المسائل المهمة ومرتبطة بمعلومات أخرى في التقرير السنوي وغير مكررة دون داع، وقابلة للمقارنة بمرور الزمن ومقدمة في شكل يناسب نوع المعلومات^(٤٠). وستكون نتائج هذه المبادرة مفيدة للكشف عن مخاطر الشركات.

٣٨- وفي عام ٢٠١٥، طلب وزراء المالية ومحافظو البنك المركزي لمجموعة العشرين من مجلس الاستقرار المالي مراجعة كشف الشركات عن المخاطر المتصلة بتغير المناخ، مع التركيز على القطاع المالي^(٤١). وفي عام ٢٠١٦، أنشئت فرقة عمل معنية بالكشف عن البيانات المتعلقة بتغير المناخ. ونشرت الفرقة توصيات بشأن الكشف الطوعي عن البيانات المالية المتعلقة بتغير المناخ، بما في ذلك الكشف الاستباقي عن التأثيرات المالية للمخاطر والفرص ذات الصلة بالتأثيرات المادية الناجمة عن تغير المناخ وبالانتقال إلى اقتصاد عالمي خفيض الكربون على النحو الذي حدده اتفاق باريس بموجب اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ^(٤٢). وأوصت الفرقة بإجراء هذا الكشف عن البيانات المالية في الملفات المالية الموجودة أصلاً وبأن يشمل أربعة عناصر رئيسية هي حسن التدبير والاستراتيجية وإدارة المخاطر والمقاييس والأهداف. وتضمنت عمليات الكشف عن البيانات الموصى بها تحليل تصورات التأثيرات المحتملة الناجمة عن مختلف سيناريوهات تغير المناخ في استراتيجيات الشركات ومالياتها.

٣٩- وتتولى شعبة الشؤون المالية للشركات في لجنة الأوراق المالية والبورصة في الوقت الحالي استعراض متطلبات الكشف عن البيانات في اللائحتين كاف-كاف(S-K) وقاف-خاء(S-X) اللتين تنصان على شروط الكشف عن البيانات المالية في الولايات المتحدة. ويهدف الاستعراض

(٣٩) انظر <http://www.ifrs.org/projects/work-plan/principles-of-disclosure/>.

(٤٠) International Accounting Standards Board, 2017.

(٤١) انظر <http://g20.org.tr/wp-content/uploads/2015/04/April-G20-FMFCBG-Communique-Final.pdf>.

(٤٢) فرقة العمل المعنية بالإفصاح المعزز، ٢٠١٦.

الذي يركز على الكشف عن البيانات المالية في التقارير السنوية والفصلية إلى إعداد توصيات لتحسين وتيسير كشف الشركات عن البيانات الجوهرية في الوقت المناسب. وفي عام ٢٠١٦، اقترحت اللجنة تعديلات لإزالة متطلبات وردت في اللائحة قاف-كاف (S-K) تكرر أحكاماً واردة في معايير الإبلاغ المالي في المبادئ المحاسبية المقبولة بوجه عام في الولايات المتحدة والمعايير الدولية للإبلاغ المالي، أو تتداخل معها^(٤٣).

جيم - مسائل أخرى في الكشف عن المخاطر

٤٠ - عادة ما تكون أوسع نطاقاً إلزامية على الشركات الكبيرة المدرجة في سوق الأوراق المالية فقط، فسهياً لتحقيق التوازن بين فوائد الكشف عن البيانات وتكاليفها، درج واضعو المعايير والمنظمون على استثناء الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات غير المدرجة في أسواق الأوراق المالية الرئيسية، فعلى سبيل المثال، تخضع الشركات المسجلة في السوق الحر في ألمانيا، أو في سوق الاستثمارات البديلة، وهو السوق الذي تتعامل فيه الشركات الصغيرة النامية في سوق الأوراق المالية بلندن، لمتطلبات كشف عن البيانات أضيق نطاقاً مما تخضع له الشركات المدرجة في الأسواق الرئيسية المنظمة. ولا تنطبق توجيهات الاتحاد الأوروبي التي تنظم شروط الشفافية في الكشف عن المخاطر إلاً على الأسواق الرئيسية المنظمة. ويشكل الكشف عن المخاطر من قبل الشركات الكبيرة الخاصة موضوعاً يستدعي مزيداً من النظر فيه.

٤١ - وقد يكون من المفيد للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم أن تستوفي متطلبات أكثر تشدداً بشأن الشفافية، بيد أن الشركات الأصغر حجماً وأرباب الأعمال الصغرى يفتقرون إلى الموارد لجمع المعلومات اللازمة للكشف عن البيانات وتجهيزها. وفضلاً عن ذلك، قد تكون بعض المخاطر التي تؤثر في الشركات الدولية الكبيرة أقل أهمية للشركات المحلية الصغيرة، مما يلقي ظللاً من الشك على المفاضلة بين تكاليف الكشف المعزز عن البيانات وفوائده.

٤٢ - ولا اعتبارات السرية أيضاً دور في تقييم تكلفة الكشف عن البيانات، فقد تكون الشركات أكثر عزوفاً عن تعزيز الشفافية بشأن المخاطر المادية إذا كان الكشف المعزز يزود منافسيها بمعلومات عن تموضعها الاستراتيجي. وعلى وجه الخصوص، قد تكشف المعلومات المتعلقة بمخاطر المؤسسة التجارية وبالمخاطر غير المالية عن معلومات تتعلق بملكية رأس المال الفكري، أو التكنولوجيا، أو سوق المنتجات واستراتيجيات سلسلة الإمداد الخاصة بالشركة قد يستغلها المنافسون لمصلحتهم. وبوجه عام، كلما كانت المعلومات أكثر جدوى لاتخاذ القرارات، كلما زادت التكلفة غير المباشرة للكشف عنها، لا سيما إذا قُدمت المعلومات بقدر من التفصيل يقارب المستوى المعتمد لاتخاذ القرارات الداخلية وإدارة المخاطر. وتراعي الشركات هذه التكاليف غير المباشرة عند المفاضلة بين الشفافية والسرية.

(٤٣) Securities and Exchange Commission, 2016, Report on modernization and simplification of regulation S-K, يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: <https://www.sec.gov/files/sec-fast-act-report-2016.pdf>; Securities and Exchange Commission, 2016, Business and financial disclosure required by regulation S-K, in United States, 2016, *Federal Register*, 81(78):23916-24008 عليه في الموقع التالي: <https://www.federalregister.gov/d/2016-09056>.

رابعاً - زيادة جدوى الكشف عن المخاطر لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار

٤٣ - ثمة رأي عام بأن الكشف عن المخاطر قد تحسّن بعد الأزمة المالية بسبب الضغوط التي مارسها المستثمرون واللوائح الجديدة وإعمالها بشكل أكثر صرامة^(٤٤). بيد أن الكشف عن البيانات لا يبدو متكاملًا بشكل وافٍ في جميع أنواع المخاطر وبينها وفي كل أجزاء تقارير الشركات كما أن هامش التقدير المتاح في عرضها يؤدي إلى تباينات في الشركات وبينها. وبوجه عام، ينبغي أن يستهدف الكشف عن البيانات تقديم معلومات تكميلية واستباقية في كثير من الأحيان لأرقام البيانات المالية التي تعود في الغالب إلى فترات سابقة. وينبغي أن يتمثل هدف الكشف عن البيانات في تمكين المستثمرين من فهم المخاطر المهمة التي تكتنف الشركة ودرجة تعرضها لها وكيف تديرها. ولتحقيق هذا الهدف، فقد يكون اشتراط توسيع نطاق الكشف عن البيانات الحالي أقل فعالية وتعزيز العناصر التالية أكثر أهمية:

- (أ) التركيز على أهم المخاطر؛
- (ب) الهيكل وسهولة القراءة؛
- (ج) إمكانية المقارنة بين الشركات ومع مرور الزمن.

٤٤ - ويعرض هذا الفصل سبلاً محتملة لتحسين الكشف عن البيانات ويقدم مقترحات لمناقشة كل جانب بمزيد من التفصيل.

٤٥ - ويؤمل في أن تساعد الجهود التي بذلها المجلس الدولي للمعايير المحاسبية لتوضيح تعريف الأهمية النسبية وتقييمها الشركات في تركيز الكشف عن البيانات في تقاريرها المالية على أهم المخاطر التي تواجهها وتقليل حجم الألفاظ العامة المستخدمة في وصف المخاطر في تقارير الإدارة أو في تقارير المخاطر المنفصلة. وقد يساعد التمييز بين المخاطر الرئيسية والمخاطر الناشئة التي تبلغ عنها بعض الشركات المستثمرين في فهم الطريقة التي ترى بها الإدارة المخاطر وتديرها. ويمكن تعريف المخاطر الرئيسية بأنها مخاطر كانت مهمة أو قد تصبح مهمة في الأجل القصير، في غضون سنة على سبيل المثال. أما المخاطر الناشئة فيمكن تعريفها بأنها مخاطر قد تصبح مهمة في الأجل الطويل. ويُمكن تمييز أهم المخاطر تمييزاً جلياً الشركات من الإشارة إلى المخاطر في التقرير المالي بأكمله على نحو يتيح للمستثمرين فهم التبعات المالية. وقد يساعد وضع فهرس موجز يتضمن إحالات مرجعية تربط المخاطر التي تجري مناقشتها ببقية التقرير المالي وروابط بالبيانات المالية في توجيه المستثمرين أيضاً^(٤٥).

٤٦ - وثمة اعتبار آخر يتصل بالأسلوب الذي ينبغي اتباعه في الكشف عن تعرض الشركة لمخاطر مهمة يتمثل في تحديد المعلومات عن كل مخاطرة التي تكون مفيدة في تقييم المخاطرة المعنية والوسائل التي تستخدمها الإدارة في تخفيف حدتها والتغير الذي يطرأ عليها بمرور الزمن. وتشمل المسائل ذات الصلة بهذا الأمر تحديد إن كان الكشف عن البيانات ينبغي أن يكون

(٤٤) Association of Chartered Certified Accountants, 2014

(٤٥) للاطلاع على توصيات من هذا القبيل، انظر SG Ryan, 1997, A survey of research relating accounting numbers to systematic equity risk: Implications for risk disclosure policy and future research, *Accounting Horizons*, 11(2):82-95

كمياً، أو نوعياً، أو متغيراً حسب نوع المخاطر، أو متضمناً تقيماً صريحاً للمخاطرة من قبل الشركة، أو تزويد المستثمرين بمعلومات كافية لإجراء عمليات التقييم بأنفسهم، وكذلك مستوى تجميع البيانات والطريقة التي ينبغي أن تُستخدم في عرضها، سواء أكانت سرديّة، أو في جداول، أو مقاييس إجمالية. فعلى سبيل المثال، قد يكون النهج الذي يعتمد عليه واضعو المعايير في ألمانيا والذي يقتضي الكشف عن مقاييس المخاطر الكمية إن كانت قد استُخدمت لأغراض اتخاذ القرارات داخلياً مثلاً للممارسة السليمة، إذ أن المقاييس تُجمع في الأصل داخلياً ومن ثم قد يكون عبء الامتثال الإضافي على الشركات خفيفاً كما أن هذه المعلومات قد تزود المستثمرين برؤية مستنيرة للسبل التي تتبعها الشركة في تدبير مخاطرها. ويمكن أن تشمل المقاييس تلك التي تستخدم البيانات السابقة، أو التوقعات المتصلة بالنتائج الممكنة تحقيقها في المستقبل. ويرجح أن تكون المقاييس الموجزة والمخاطر المصنفة أجدى الوسائل، وهي قد تتضمن مقاييس مثل القيمة عند المخاطرة أو الخسائر المتوقعة إذا تحققت المخاطر وهو أسلوب يزود المستثمرين برقم وحيد عن التأثير المالي المحتمل ويمكن تصنيفه بشكل أكبر حسب نوع المخاطرة وقطاع الأعمال أو الجغرافياً^(٤٦). وفي هذا الصدد، يرجح أن يقلل العرض في جداول مشفوعاً بالسرد تكاليف استخراج المعلومات التي يتحملها المستثمرون. وينبغي أن يتضمن الكشف النوعي عن البيانات افتراضات عن خصائص المدخلات النموذجية السابقة والمستقبلية وتحليلات حساسية المخرجات النموذجية حيال التغييرات التي تطرأ على الافتراضات.

٤٧- وإذا استُخدمت مقاييس المخاطر المفصّل عنها أيضاً لأغراض تدبير المخاطر داخلياً، فقد يكون مفيداً للمستثمرين فهم الكيفية التي تتصل بها مختلف مقاييس المخاطر بآليات الحوافز الداخلية، أي كيف تتأثر أجور الإدارة بالتغيرات في قياس المخاطر. وفضلاً عن ذلك، تمكن المعلومات عن حالات تحقق المخاطر لاحقاً المستثمرين من تقييم إلى أي مدى أحسنت الشركات تقدير التعرض للمخاطر وتدبيرها. وقد يكون في الكشف المستفيض والمنقح عن المخاطر وتدبير المخاطر من قبل الشركات المنظمة، مثل المصارف وشركات التأمين، في أعقاب الأزمة المالية أمثلة مناسبة على الممارسات السليمة^(٤٧). ويمكن أن تؤخذ أمثلة أخرى من الكشف عن المخاطر في النشرات الأمنية المطلوبة قبل العروض العامة التي عادة ما تكون أكثر استفاضة وأفضل ترتيباً من التقارير السنوية.

٤٨- وبوجه عام، يكون المستثمرون والمسؤولون عن التنظيم أكثر حساسية حيال المخاطر المحددة بعد أن تتحقق خلال أزمة. ورداً على ذلك، تكون الشركات في كثير من الأحيان ملزمة بتحسين الكشف عن المخاطر في مجالات معينة أو هي تفعل ذلك من تلقاء نفسها. فعلى سبيل المثال، تحسّن الكشف عن المخاطر التشغيلية في الشركات الاستخراجية بعد حالات انسكاب النفط الكبيرة في الكتل المائية وأعد الكشف عن مخاطر الائتمان والسيولة في المصارف

(٤٦) انظر S Rajgopal, 1999, Early evidence on the informativeness of the SEC [Securities and Exchange Commission]'s market risk disclosures: The case of commodity price risk exposure of oil and gas producers, *The Accounting Review*, 74(3):251-280; and DB Thornton and M Welker, 2004, The effect of oil and gas producers' financial reporting release No. 48 disclosures on investors' risk assessments, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19(1):85-114.

(٤٧) يمكن الاطلاع على أمثلة إضافية للممارسات السليمة في فرقة العمل المعنية بالإفصاح المعزز، ٢٠١٢.

في أعقاب الأزمة المالية^(٤٨). وقد يتيح إمعان النظر في التحسينات المحققة معرفة مستنيرة بالسبل الكفيلة بتحسين الكشف عن أنواع المخاطر الأخرى. ومن المهم زيادة تضمين المخاطر المفصح عنها في البيانات المالية وفي تقارير الاستدامة^(٤٩).

٤٩- وفي الختام، ثمة اعتبار آخر يتمثل في إن كان التحيز في سلوك المستثمرين ينبغي أن يؤخذ في الحسبان في إعداد الوسائل المناسبة للكشف عن المخاطر. وتشير البحوث في علم النفس والاقتصاد السلوكي إلى أن المستثمرين يولون اهتماماً محدوداً لعمليات الكشف عن البيانات المعقدة ولا يعيرون وزناً كبيراً للمعلومات الإحصائية في اتخاذ القرارات. ويؤثر عرض المعلومات وإبرازها في كيفية تفسير المستثمرين لها^(٥٠). ولهذه الاعتبارات أهمية خاصة عندما يهدف الكشف عن البيانات أيضاً إلى مساعدة المستثمرين الأقل حذقا في اتخاذ قرارات استثمارية.

خامساً - خاتمة وآفاق المستقبل

٥٠- تستعرض هذه المذكرة مسائل تتصل بدور الكشف عن البيانات في تقييم المخاطر وجدواه في اتخاذ القرارات. ويكتسي كشف الشركات عن البيانات أهمية بالغة في أداء أسواق رأس المال، إذ أنه يُيسر تخصيص رأس المال لفرص الاستثمار الانتاجي. ورغم وجود متطلبات تقتضي الكشف الإلزامي المستفيض عن البيانات وقيام الشركات أيضاً بالكشف طوعاً عن أنواع شتى من المعلومات المالية وغير المالية لتلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات، ازداد النقد الموجه لتقارير الشركات لكونها معقدة ومبعثرة وعمامة بشكل يقلل جدواها. وعلى وجه الخصوص، ظلت اعتبارات الامتثال توجه بشكل متزايد كشف الشركات عن البيانات عوضاً عن اعتباره وسيلة اتصال.

٥١- وأبرزت الأزمة المالية انعدام نظم التحكم في المخاطر وافتقار الشركات للإبلاغ الفعال. وتحدد هذه المذكرة المسائل التالية التي تعقد جهود المستثمرين: يتم الكشف عن المخاطر بشكل مشتمت في التقارير المالية بأكملها، دون رابط بالتأثيرات المالية المحتملة، في كثير من الأحيان؛ يستخدم الكشف عن البيانات ألفاظاً عامة ويفتقر إلى التركيز والقابلية للمقارنة؛ وتعيق المسائل المتعلقة بالمقاييس والأهمية النسبية والتكاليف غير المباشرة والمفاضلة بين الشفافية والسرية جهود الشركات للكشف عن البيانات. وللتصدي لذلك، اقترح عدد من واضعي المعايير الدولية مشاريع تتعلق بمبادئ توجيهية رفيعة المستوى للممارسات السليمة في الكشف عن المخاطر بغية تعزيز جدوى تقارير الشركات. واستناداً إلى الدروس المستخلصة من هذا العمل، والممارسات الحالية والدراسات الأكاديمية، تسلط هذه المذكرة الضوء على مسائل مطروحة للنقاش وتقديم مقترحات أولية لتعزيز جدوى الكشف عن المخاطر.

(٤٨) انظر الأمثلة الإضافية في Association of Chartered Certified Accountants, 2014.

(٤٩) World Business Council for Sustainable Development, 2017, *Sustainability and Enterprise Risk Management: The First Step towards Integration* (Geneva)

(٥٠) L Koonce, ML McAnally and M Mercer, 2005, How do investors judge the risk of financial items? *The Accounting Review*, 80(1): 221-241; MW Nelson and KK Rupa, 2015, Numerical formats within risk disclosures and the moderating effect of investors' concerns about management discretion, *The Accounting Review*, 90(3):1149-1168

٥٢- وفي هذا الصدد، قد ترغب الوفود المشاركة في الدورة الرابعة والثلاثين لفريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ في النظر في المسائل التالية بغية مناقشتها:

- (أ) ما هي التحديات الرئيسية في وضع معايير منسقة للكشف عن المخاطر، ولا سيما في أوساط الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية أو المتعددة الجنسيات؟ ما هي التدابير التي يتعين اتخاذها لتحسين مواءمة الكشف عن المخاطر في البيانات المالية وفي الكشف السردي في أجزاء أخرى من تقارير الشركات؟ هل ثمة ممارسات سليمة يمكن تبادلها؟
- (ب) ما هو المستوى الأمثل من الكشف عن البيانات الذي يحقق التوازن بين احتياجات المستخدمين من المعلومات وقدرات من يعدون الكشف ويعالج مسائل الشفافية والسرية؟
- (ج) هل الاتساق مطلوب بين عمليات الكشف عن المعلومات المالية وغير المالية؟ ما هي التحديات الرئيسية؟
- (د) هل ينبغي أن تؤخذ متطلبات الكشف عن المخاطر ومبادئه التوجيهية في الحسبان التحديات المحددة التي تواجهها الشركات الخاصة الكبيرة والشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم والقطاع الخاص، فضلاً عن الشركات العاملة في البلدان النامية والبلدان ذات الاقتصادات الانتقالية؟
- (هـ) كيف يمكن أن تساهم المنتديات العالمية مثل فريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ بدرجة أكبر في تحقيق التوافق في الآراء بشأن موضوع الكشف عن المخاطر؟