



كلية التجارة
جامعة طنطا



مجلة البحوث المحاسبية

يصدرها قسم المحاسبة بكلية التجارة جامعة طنطا

المجلد ١٢، العدد ٢، يونيو ٢٠٢٥

٢٠٢٥

Print Issn: 2682-3446
Online Issn: 2682-4817

مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>

المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية: دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

^a عبدالوهاب نصر علي^b سارة حمدي عطية

^a أستاذ المحاسبة والمراجعة ، بقسم المحاسبة ، كلية الأعمال ، جامعة الإسكندرية، مصر

^b مدرس المحاسبة والمراجعة ، بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة دمنهور، مصر

تاريخ النشر الإلكتروني: يونيو-2025

للتأصيل المرجعي: علي ، عبدالوهاب نصر. عطية، سارة حمدي. "المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي

للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية: دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 12 (2)،

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2025.432607

المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية: دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية

المقيدة بالبورصة المصرية

^aعبدالوهاب نصر علي

^aأستاذ المحاسبة والمراجعة ، بقسم المحاسبة ، كلية الأعمال ، جامعة الإسكندرية، مصر

^bسارة حمدى عطية

^bمدرس المحاسبة والمراجعة ، بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة دمنهور، مصر

المخلص:

تُعتبر المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية **Value Relevance of Accounting Information** عند استخدامها من قِبل المشاركين في الأسواق المالية في تقييم الأسهم، وانعكاسها علي أسعار الأسهم. وبالتالي تتغير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وفقاً للتغيرات في احتياجات المستثمرين . ونظراً للأهمية المتزايدة للمخاطر الجيوسياسية **Geopolitical Risks** وأثرها علي الاقتصاد الدولي والمحلى ومن ثم تأثرها علي القيم السوقية للأسهم، تبحث هذه الدراسة فيما إذا كانت المعلومات المرتبطة بالإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية قد أصبحت ذات مقدرة تقييمية في الأسواق المالية أم لا. ويتم التحقق من ذلك من خلال دراسة أثر المعلومات المحاسبية ذات الصلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي من ناحية، والمعلومات المحاسبية ذات الصلة بالمخاطر الجيوسياسية من ناحية أخرى علي أسعار الأسهم للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمة الشركة، وذلك خلال الفترة من 2020 وحتى 2024.

وباستخدام نموذج **Olson** لاختبار العلاقة محل الدراسة، أظهرت النتائج أن الإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية له مقدرة تقييمية إضافية علي أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، إلى جانب المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية التقليدية. حيث أن حساسية أسعار الأسهم المتزايدة لعدم الاستقرار الجيوسياسي تؤكد علي الدور الأساسي للاستقرار الجيوسياسي في الحفاظ علي القيمة السوقية للشركة. ولهذه النتائج آثار مهمة علي صانعي السياسات والممارسين. تماشياً مع مفهوم "الأهمية المزدوجة"، لن يتسنى تطبيق أجنذات التطوير الاقتصادي إلا من خلال إعادة توجيه قرارات الاستثمار المؤسسي وزيادة الوعي بقضايا المخاطر الجيوسياسية.

الكلمات المفتاحية: المخاطر الجيوسياسية؛ المقدرة التقييمية ؛ المعلومات المحاسبية ؛ قيمة الشركة.

1. المقدمة:

تلعب المعلومات المحاسبية دورًا أساسيًا في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية، إذ يعتمد المستثمرون والمحللون الماليون وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية علي جودة هذه المعلومات ومدى ملاءمتها لتقييم الأداء المالي للشركات ومن ثم اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في ضوء مثل هذه المعلومات. ولكي تكون المعلومات المحاسبية ذات جودة ومفيدة لمتخذي القرارات يجب أن تتمتع المعلومات المحاسبية بخاصيتين أساسيتين هما؛ الملاءمة والعرض الصادق (بدوي، 2019). وتُعتبر المعلومات المحاسبية ملاءمة للمستثمرين عندما يكون لديها القدرة علي إحداث تغييرات جوهرية في توقعات المستثمرين المحتملين والحاليين، أو تأكيدها، بشأن الأحداث المفصح عنها في القوائم المالية (Bankole and Ukolobi, 2018 ; Akadakpo and Mgbame, 2018 ; Khader and Shanak, 2020; 2023). ومن هذا المنظور، برز مفهوم **المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية "Value Relevance"** كأحد المفاهيم الأساسية التي تعكس مدى قدرة المعلومات المحاسبية ، مثل الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية، علي التأثير في الأسعار السوقية للأسهم أو التنبؤ بها، كمؤشر لقيمة الشركة، مما يعكس أهميتها النسبية للمستثمرين (Migliavacca, 2024) . ويشير ذلك إلى أنه كلما زادت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ، كلما زادت فائدة وفعالية هذه المعلومات في تفسير سلوك المتعاملين في الأسواق المالية. لذلك، يُعد قياس المقدرة التقييمية أداةً مهمةً لتقييم جودة المعلومات المحاسبية ، وفعالية الإفصاح ، وتأثيرها علي الشفافية وكفاءة الأسواق المالية من ناحية أخرى، حظي مفهوم **المخاطر الجيوسياسية (GPRs)** ، الذي يشمل الصراعات بين الدول، والإرهاب، وتصاعد التوترات بين القوى الإقليمية والعالمية، بالإضافة إلى الاضطرابات الداخلية وتفكك بعض الدول، والعقوبات الاقتصادية، باهتمام واسع في الأدبيات المحاسبية والمالية، وقد ازداد هذا الاهتمام استجابةً لتزايد تعقيد وتواتر مثل هذه الأحداث ، التي أحدثت تحولات جذرية في التجارة العالمية. وقد ثبت أن المخاطر الجيوسياسية تؤثر بشكل كبير علي الأبعاد الاقتصادية والمالية الرئيسية، بما في ذلك الاقتصاد الدولي والمحلي (Bloom, 2009)، وأسواق الدين (Zhou, et al., 2020)، وهياكل رأس مال الشركات (Kotcharin, et al., 2020) ، وقرارات الاستثمار علي مستوى الشركة، مما يؤثر بدوره علي عوائد الأسهم في الأسواق المالية (Pringpong, et al., 2023) . الأمر الذي ترتب عليه قيام المستثمرون المحترفون بدمج المعلومات ذات الصلة بالمخاطر الجيوسياسية بشكل متزايد عند اتخاذ قراراتهم.

وفي استطلاع لآراء عدد من المتخصصين في الأسواق المالية، أفادت دراسة Nguyen and Papanastassiou (2018) أن 82% من هؤلاء المتخصصين أخذوا في الاعتبار معلومات المخاطر الجيوسياسية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وأن 63% أكدوا علي أن هذه المعلومات جوهرية لتحسين كفاءة

الاستثمار. مما أثار تساؤلات حول دور المخاطر الجيوسياسية كمحدد محتمل لحالة الاقتصاد الوطني، وبناءً عليه، ازدادت الأبحاث حول الروابط بين طبيعة المخاطر الجيوسياسية وتأثيرها الاقتصادي، ودور المعلومات المحاسبية في تقديم صورة عادلة عن القيمة السوقية للشركات. وفي ضوء ما سبق، يمكن تلخيص مشكلة البحث في الإجابة علي السؤال التالي عملياً؛ هل توجد مقدرة تقييمية إضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية من قبل الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

ويتمثل هدف البحث في التحقق مما إذا كانت هناك مقدرة تقييمية إضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر الجيوسياسية، بجانب المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية التقليدية مثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي، ويتم ذلك من خلال دراسة واختبار أثر المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، علي أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2020 وحتى 2024.

بينما تتمثل أهمية البحث من الناحية الأكاديمية في مسابرتة للبحوث التي سعت إلى التحقق من المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، جنباً إلى جنب مع المقدرة التقييمية لكل من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي، وهو مجال بحثي يعاني من ندرة نسبية في البحوث المحاسبية، حيث ركزت الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المخاطر السياسية وقيمة الشركة في المقام الأول علي عوامل الاقتصاد الكلي، دون الاهتمام بتأثير المخاطر الجيوسياسية، وخاصة في اقتصادات الأسواق الناشئة حيث يكون لـ GPR التأثير الأكبر. ولذلك يسعى الباحثان إلى تقليل هذه الفجوة البحثية من خلال اختبار العلاقة التأثيرية بين المخاطر الجيوسياسية وأسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما تكمن أهمية البحث من الناحية العملية في أن المخاطر الجيوسياسية تؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركات، والتي قد تصل إلى الإفلاس في كثيراً من الأحيان، كما أن هذه المخاطر ترتبط بالتغيرات في عوائد الشركات، الأمر الذي يؤثر علي قيمة الشركة بشكل سلبي ويهدد من استمرارية الشركات، ولذا يسعى الباحثان إلى قياس أثر المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية علي أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها؛ مسابرة الجدل الأكاديمي حول دراسة وتحليل الأثر التقييمي الإضافي للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، فضلاً عن إيجاد دليل عملي علي مدى صحة أثر هذه المعلومات علي أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، في بيئة الأعمال المصرية وذلك من خلال إتباع منهجية متكاملة تنطوي علي اشتقاق فرض البحث واختباره احصائياً في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي وكذلك تحليل الحساسية.

أما بشأن حدود البحث، يقتصر هذا البحث علي دراسة واختبار المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوي المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، من خلال اختبار أثر هذه المعلومات علي أسعار الأسهم (مقاسة بسعر الإقبال بعد مرور 90 يوم من نهاية السنة المالية)، كمؤشر لقيمة الشركة، جنباً إلى جنب مع المعلومات المحاسبية ذات الصلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافي الدخل المحاسبي. وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2020 وحتى 2024. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقة بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذلك المؤسسات المالية، كما لن يتطرق البحث إلى اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بخلاف القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي مثل (التدفقات النقدية والأصول غير الملموسة وغيرها من المعلومات المفصّل عنها في القوائم المالية). وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

ولتحقيق هدف البحث والإجابة علي سؤاله، سوف يستكمل البحث علي النحو التالي؛ الإطار النظري واشتقاق فرض البحث، ثم منهجية البحث، ثم عرض نتائج البحث، وأخيراً التوصيات ومجالات البحوث المقترحة.

2. الإطار النظري واشتقاق فرض البحث:

1.2. المخاطر الجيوسياسية من منظور المحاسبة المالية:

ذكر (Overland (2021) أن مصطلح جيوسياسية يُعبر عن الجغرافيا السياسية التي تتمثل في دراسة كيفية تأثير الجغرافيا والاقتصاد علي السياسات والعلاقات بين الدول، مع التركيز علي القوة السياسية المرتبطة بالمساحة الجغرافية مثل المياه الإقليمية والأرض، بالإضافة إلى التاريخ الدبلوماسي. وبالتالي تشير المخاطر الجيوسياسية إلى المخاطر الناجمة عن الصراعات والنزاعات ذات الصلة بالجغرافيا السياسية مثل الحروب والإرهاب والتوترات بين الدول. ومن أبرز الأمثلة علي هذه المخاطر ؛ حرب روسيا علي أوكرانيا، والحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين، وخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، والتهديدات التي تُشكلها كوريا الشمالية. تُشكل هذه الأحداث تحدياً للشركات، وأصحاب المصلحة خاصة المستثمرين (Pringpong, et al., 2023). ويتسق ذلك مع تعريف (Caldara and Iacoviello (2022) للمخاطر الجيوسياسية بأنها المخاطر المرتبطة بالأعمال الإرهابية والحروب والتوترات بين الدول، والتي تؤثر علي المسار الطبيعي والسلمي للعلاقات الدولية. وفي سياق مماثل، أشار (Gong and Xu (2022) إلى أن المخاطر الجيوسياسية تدور حول التهديدات المحتملة الناجمة عن عدم الاستقرار السياسي، أو تحولات السياسات، أو الصراعات، أو الأحداث علي الساحة الدولية التي قد تؤثر علي مختلف جوانب الاقتصاد العالمي والمحلي.

وأكد (Caldara and Iacoviello, 2022) علي أن المخاطر الجيوسياسية تتمثل في مجموعة من الأحداث والظروف التي قد تؤدي إلى تقلبات السوق، أو تباطؤ النمو الاقتصادي، أو زيادة الأزمات المالية. وعليه صنف الباحثين المخاطر الجيوسياسية، بشكل عام، إلى عدة أنواع هي؛ الصراعات، والمخاطر الاقتصادية، والمخاطر السياسية، والقضايا العابرة للحدود الوطنية. وتشتمل الصراعات علي الحرب والإرهاب والتوترات الداخلية، بينما تشمل المخاطر الاقتصادية العقوبات التجارية. في حين أن المخاطر السياسية تنطوي علي تغيير النظام، أو فساد، أو عدم استقرار داخل الحكومة. بينما تشمل القضايا العابرة للحدود الوطنية تهديدات الأمن السيبراني، والأوبئة، وتغير المناخ. وبالتالي يختلف تأثير كل نوع من هذه الأنواع علي الاستقرار الاقتصادي وسلوك السوق.

ونظراً لتزايد تقلبات أسعار الأسهم استجابةً للأخبار السيئة (Salisu and Oloko, 2015; Wang, et al., 2020)، فمن المتوقع أن تؤدي المخاطر الجيوسياسية المرتفعة إلى تقلبات كبيرة في سوق الأسهم. وفي هذا الصدد يؤكد (Zeeshan et al., 2024) أن للمخاطر الجيوسياسية مردودات اقتصادية مباشرة وغير مباشرة علي الأسواق المالية بشكل عام. وتتمثل العواقب المباشرة اضطرابات فورية، مثل الأضرار المادية الناجمة عن النزاعات أو العقوبات التي تُحد من تدفقات التجارة والاستثمار في قطاعات محددة. ومن الأمثلة علي ذلك، في حالات النزاع، تدمير البنية التحتية، وإجبار الشركات علي وقف عملياتها، وتعطل سلاسل التوريد في معظم الحالات. أما العواقب غير المباشرة، فتتمثل في الاستمرار لفترة أطول، وقد تكون في بعض الأحيان أقل وضوحاً. يمكن أن تتمثل العواقب غير المباشرة في فقدان ثقة السوق، وتغيرات في إنفاق المستهلك، وأنماط استثمارية متغيرة طويلة الأجل. علي سبيل المثال، عندما تؤدي الأحداث الجيوسياسية إلى حالة من عدم التأكد، تتخذ الشركات قراراً بتأجيل استثماراتها، وانخفاض مستوى إنفاق الأفراد، ومن ثم تصبح الأسواق متقلبة مع انسحاب المستثمرين من القطاعات أو المناطق عالية المخاطر .

ومن منظور فرضية "فخ السيولة" المستمدة من تفسير كينز للاستثمار في بيئة محفوفة بالمخاطر، فإن المردود الاقتصادي للمخاطر الجيوسياسية يرجع إلى انخفاض الطلب علي الاستثمار في اقتصاد مضطرب (ذو مخاطر جيوسياسية مرتفعة)، مما يؤدي إلى تراكم مفرط للسيولة مع زيادة مخاطر الاستثمار (التقلبات) وانخفاض ثقة المستثمرين في الأسواق المالية. ويُشير ذلك إلى وجود علاقة إيجابية بين المخاطر الجيوسياسية وتقلبات أسعار الأسهم.

وفي ضوء ما سبق يخلص الباحثان مما سبق إلى أن المخاطر الجيوسياسية تنتج عن الصراعات السياسية والاجتماعية والاقتصادية المحلية والعالمية التي ينعكس تأثيرها علي الأسواق المالية، ومن ثم فإنها تُعتبر مخاطر منهجية لا يمكن تجنبها. وعليه يُعرف الباحثان المخاطر الجيوسياسية من منظور محاسبي بأنها المخاطر الناجمة عن الحروب والصراعات بين الدول، والعمليات الإرهابية، والتوترات الداخلية

والتي تؤثر بشكل مباشر علي كافة جوانب الاقتصاد الدولي والمحلي، مثل معدلات النمو وأسعار الصرف، والتبادلات التجارية، والاستثمار وهو ما ينعكس أثره علي قيمة الشركة من خلال التأثير علي سيولة الشركة، وسلاسل التوريد وأسعار الأسهم في الأسواق المالية.

وبشأن قياس المخاطر الجيوسياسية أنشأ (Caldara and Iacoviello (2022) مؤشراً للمخاطر الجيوسياسية، وهو مؤشر (GPR) ويعتمد هذا المؤشر علي تردد خوارزميات البحث عن كلمات مثل "حرب"، و"تهديد نووي"، و"هجوم إرهابي"، و"توترات سياسية وعسكرية".. وغيرها من الكلمات ذات الصلة بالمخاطر الجيوسياسية في وسائل الإعلام الوطنية للدولة المعنية، بالإضافة إلى البحث عبر 11 صحيفة إنجليزية رائدة من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وكندا، وقد تم إنشاء هذا المؤشر لـ 44 دولة من الأسواق المتقدمة والنامية من عام 1985 إلى عام 2025. وسوف يعتمد الباحثان علي هذا المقياس لقياس المخاطر الجيوسياسية في الدراسة التطبيقية، نظراً لاستخدام هذا المقياس من قبل غالبية الدراسات السابقة التي تناولت دراسة المخاطر الجيوسياسية

2.2. المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية :

تُعتبر المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تساعد المستثمرين في تقييمهم للشركات ذات الصلة. وانعكاس ذلك على أسعار الأسهم. وعليه تُعتبر المعلومات المحاسبية ملائمة عندما تُحدث هذه المعلومات تغيرات جوهرية في أسعار الأسهم (Barth et al., 2001). وفي هذا السياق، عرف Balagobei, (2017) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بأنها مدى قدرة الأرقام المحاسبية علي تفسير التغيرات في الأسعار السوقية للأسهم. في حين عرفها البعض الآخر (Amir et al. 1993; Lev and Zarowin, 2001; Kothari, 1999) بأنها العلاقة الإحصائية بين المقاييس المحاسبية؛ متمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي؛ والمقاييس السوقية لقيمة الشركة متمثلة في أسعار الأسهم، وبالتالي إذا كان هناك ارتباط قوي بين الأرقام المحاسبية ومقاييس القيمة السوقية للشركة، مثل أسعار الأسهم، فإن هذه المعلومات تُعتبر ذات مقدرة تقييمية عالية Value Relevance (El-Diftar and Elkalla, 2019;) (Perveen, 2019).

ومن منظور منفعة المعلومات لمتخذي القرار، عرف السيد (2021) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بأنها "منفعة المعلومات للقرار والتي يتم تقييمها من خلال الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية، والذي يعتبر الملاءمة خاصة أساسية بما توفره من قيمة تقييمية وتوكيدية". علاوة علي ذلك، أكد Akadakpo and Mgbame (2018) علي أن الدور الرئيسي للقوائم المالية هو تلخيص المعاملات والأحداث الاقتصادية بشكل منهجي بما يساعد أصحاب المصلحة في تقييم الشركة. وفي ظل هذا المفهوم،

عرف *Abdollahi et al. (2020)* المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بأنها قدرة المعلومات المفصّل عنها في القوائم المالية علي النقاط وتلخيص قيمة الشركة. علاوة علي ذلك، يشير Shehzad and Ismail(2014) إلى أن سعر السهم هو المعيار الأوضح والأكثر أهمية لتحديد قيمة الشركة. لذلك، يُعد تعظيم سعر السهم الهدف الأهم للغالبية العظمى من الشركات للحفاظ علي نموها الاقتصادي ومصداقيتها في أذهان المستثمرين .

وفي ضوء التعريفات السابقة، يؤيد الباحثان وجهة النظر التي تعرف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بأنها مدى قدرة هذه المعلومات علي التأثير في أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، لأن هذا التعريف أكثر اتساقاً مع هدف الدراسة.

وبشأن نماذج قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ، تعتبر الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية من المدخلات الرئيسية في هذه النماذج، وذلك من خلال إيجاد انحدار كل من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم علي أسعار الأسهم (Lev and Zarowin, 1999; Kothari, 2001). ويتم ذلك باستخدام نموذج ohlson(1996)، ويعتبر ذلك المقياس الأكثر استخداماً في الدراسات التي اختبرت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، لذلك سوف يعتمد الباحثان على هذا المقياس لقياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الدراسة التطبيقية، اتساقاً مع الدراسات السابقة (ومنها بديوي، 2019؛ السيد، 2021)

3.2. تحليل العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية وأسعار الأسهم، واشتقاق فرض البحث:

تتأثر قيمة الشركة بالعديد من العوامل الخارجية التي عادةً ما تكون خارجة عن سيطرة الشركات تُشكل دائماً عامل خطر. ومن أحد هذه التأثيرات المخاطر الجيوسياسية، مثل النزاعات والإرهاب والاضطرابات العرقية والاضطرابات المدنية. وقد ربطت الدراسات السابقة بين المخاطر الجيوسياسية والعديد من الأنشطة المالية التي تتأثر بالنزاعات وحالات عدم الاستقرار السياسي بين الدول. ويظهر تنوع الدراسات أمراً مهماً من حيث إظهار اتساع نطاق تأثير المخاطر الجيوسياسية علي بيئة الأعمال. فعلي سبيل المثال قامت بعض الدراسات مثل *(Balcilar et al., 2018; Hoque and Zaidi, 2020; Alqahtani et al., 2022)* بتحليل تأثير المخاطر الجيوسياسية علي أداء أسواق الأسهم وتقلباتها. علاوة علي ذلك، ركزت الدراسات الأخرى مثل *(Antonakakis et al., 2017; Qin et al., 2020; Kumar et al., 2021; Smales, 2021; Zhang et al., 2023)* بدراسة العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وعوائد النفط وتقلباته. كما قام *(Alqahtani and Klein, 2021; Bouoiyour et al., 2019)* بدراسة العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وأسعار النفط. كما أكد *(Qin et al., 2020; Zhang et al., 2023)* علي أن أسعار المعادن الثمينة مثل الذهب والفضة تتأثر بشكل كبير بالآثار السلبية للمخاطر الجيوسياسية. علاوة علي ذلك، هناك أيضاً العديد من الدراسات السابقة

Soybilgen et al., 2019; Bouoiyour et al., 2019; Alqahtani and Klein, 2021; Adedoyin)

(et al., 2022; Ghosh, 2022 حول تأثير المخاطر الجيوسياسية علي النمو الاقتصادي العام.

وفي سياق آخر، أشارت العديد من الدراسات *(Demir Tiwari et al., 2019; Akadiri et al., 2020; Ren et al., 2023)* إلى أن تأثير المخاطر الجيوسياسية يختلف عبر القطاعات الصناعية المختلفة، إذ يُعتبر قطاع السياحة من أكثر القطاعات تأثراً بالتقلبات الجيوسياسية، نظراً لكونه يعتمد علي بشكل أساسي علي التنقل البشري كمصدر لتحقيق الأرباح. وللتحقق من ذلك قام *(Balli et al., 2019; Lee et al., 2021; Gozgor et al., 2022; Jiang et al., 2022)* باكتشاف العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وأسعار الأسهم في قطاع السياحة، موضحاً تأثير أسعار الأسهم بشكل كبير في هذا القطاع مقارنة بالقطاعات الأخرى.

كما سلط *Das et al., (2019)* الضوء علي آثار المخاطر الجيوسياسية علي سوق الأسهم، في ظل ظروف اقتصادية مختلفة، مثل فترات التضخم أو الانكماش أو الركود. علاوة علي ذلك، لاحظ *Balcilar et al., (2018)* أن التقلبات في أسواق الأسهم في دول البريكس تتأثر بشكل كبير بالمخاطر الجيوسياسية، كما أكد الباحثون علي أن المخاطر الجيوسياسية تؤثر علي المعاملات الاقتصادية الأساسية مثل الاستهلاك والإنتاج والمعاملات التجارية والاستثمار، إلى جانب الأنشطة المالية المتغيرة. واتساقاً مع هذه النتائج، أظهرت دراسة *(Lee and Lee (2020)* أن الشركات الصغيرة في دول البريكس أكثر تأثراً بشكل سلبي بالمخاطر الجيوسياسية مقارنة بالشركات كبيرة الحجم، نتيجة التأثير السلبي للمخاطر الجيوسياسية علي متغيرات الاقتصاد الكلي الأساسية مثل معدلات النمو.

بالإضافة إلى ذلك، أظهرت الدراسات السابقة تأثير المخاطر السياسية الجيوسياسية علي العديد من الأنشطة الاقتصادية المستحدثة في الاقتصاد العالمي مثل الطاقة المتجددة *(Su et al., 2021)*، والعملات المشفرة *(Aysan et al., 2019)*، والتحول الرقمي والاستثمار في التكنولوجيا *(Nguyen et al., 2022)*، وكذلك علي التجارة الدولية *(Gupta et al., 2019)*، بالإضافة إلى تأثيرها علي الاستدامة الاقتصادية *(Nguyen et al., 2023)*.

بشكل عام، يخلص الباحثان من عرض نتائج الدراسات السابقة، علي الرغم من اختلاف منهجياتها، إلى أن المخاطر الجيوسياسية مجالاً دراسياً وديناميكياً واسعاً يعكس تعقيدات التفاعلات الاقتصادية العالمية وتأثيرها علي الأنشطة المالية. وقد وثقت هذه الدراسات الآثار المدمرة لهذه المخاطر، وسلطت الضوء علي مدى تأثير العديد من أوجه الأنشطة الاقتصادية بالمخاطر الجيوسياسية.

وفي سياق الدراسات التي تناولت العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وقيمة الشركة؛ أظهرت نتائج دراسة *Pringpong et al., (2023)* أن المخاطر الجيوسياسية لها تأثير سلبي على قيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى أنه خلال فترات ارتفاع المخاطر الجيوسياسية تسعى الشركات إلى الحد من الآثار السلبية لهذه المخاطر من خلال تأجيل استثماراتها (*Le and Tran, 2021; Wang et al., 2023*)، وتقليل التزاماتها المالية (*Khoo and Cheung, 2021*)، بالإضافة إلى ذلك، لا تقتصر ردود فعل الشركات تجاه تزايد المخاطر الجيوسياسية على قرارات الاستثمار والاقتراض، بل تشمل أيضاً إدارة السيولة، من خلال الاحتفاظ بالمزيد من النقدية (*Lee and Wang, 2021; Wang et al., 2021*)، كما تُفضل الشركات في ظل العمل في بيئة تتزايد فيها المخاطر الجيوسياسية إلى سلوكيات الاندماج والاستحواذ الاستراتيجية كطريقة لتحوط ضد هذه المخاطر (*Borthwick et al., 2020; Shen et al., 2021*) وتعمل هذه الإجراءات على خفض قيمة الشركة، إضافة إلى أن التأثير للمخاطر الجيوسياسية السلبي على قيمة الشركة ينخفض عندما تعمل الشركات في بيئة ذات سياسات مستقرة، واجتماعية واقتصادية قوية، وفعالية في تنفيذ القانون.

وبالمثل أشار *Saharti et al., (2024)* إلى أن زيادة المخاطر الجيوسياسية يترتب عليه انخفاض قيمة الشركة، ولكن أظهرت النتائج أيضاً، أن تطبيق الشركات لآليات الحوكمة ذات الصلة بالعوامل البيئية والاجتماعية بشكل فعال يُمكن الشركات من التغلب على تحديات المخاطر الجيوسياسية، وأنه من الممكن اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة باستخدام هذه العوامل في بيئة ذات مخاطر جيوسياسية عالية. بالإضافة إلى ذلك أبرزت نتائج دراسة *Unger and Hassani (2023)* دور استخدام التقنيات التكنولوجية مثل الذكاء الاصطناعي أو سلسلة الكتل، والتي تُعد من أهم التطورات التكنولوجية في السنوات الأخيرة، بشكل فعال للحد من الآثار السلبية للمخاطر الجيوسياسية.

كما أظهرت دراسة *Fiorillo et al., (2023)* وجود تأثير سلبي للمخاطر الجيوسياسية على أسعار الأسهم، وذلك بسبب التوقعات التشاؤمية للمستثمرين في ظل تزايد التوترات والصراعات الجيوسياسية، والتي يُصاحبها ارتفاع لقيود المالية وزيادة درجة عدم تماثل المعلومات، مما يجعل الشركات أكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومع ذلك، عند التحقق من الدور الوسيط للعوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة، على هذه العلاقة، فإن الآثار السلبية للمخاطر الجيوسياسية تكون أقل حدة بالنسبة للشركات الأكثر التزاماً بتطبيق الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG ومن ثم تكون أكثر مرونة في مواجهة التأثير السلبي للمخاطر الجيوسياسية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم (*Fiorillo et al., 2024*).

وفي ضوء ما سبق يمكن القول بأن المخاطر الجيوسياسية أحد العوامل الحاسمة في تغير أسعار الأسهم، وهو ما يجعلها بمثابة أحد أهم المعلومات المؤثرة على القيم السوقية للشركات، ويشير ذلك إلى أهمية دورها التقييمي خاصة في مجال قياس قيمة الشركة، بصورة أكثر موثوقية، خاصة في ظل أثرها السلبي على

أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، الأمر الذي يشير لملائمتها لأغراض قياس القيمة. ويخلص الباحثان من تلك الدراسات، إلى اتفاقها، بشأن تأثير المخاطر الجيوسياسية علي قيمة الشركة وعلي أسعار أسهمها، وهو ما يعكس ملاءمة المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن هذه المخاطر لأغراض قياس القيمة، جنباً إلى جنب مع المعلومات المحاسبية ، وهو ما يشير للمقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية في تقييم الشركة، وعليه يسعى الباحثان إلى التحقق من تأثير المخاطر الجيوسياسية علي أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، في محاولة لاستكشاف المقدرة التقييمية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك في ظل ندرة الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه العلاقة في بيئة الأعمال المصرية. وعليه يمكن اشتقاق فرض البحث علي النحو التالي:

H₁: للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية تأثير إضافي معنوي بجانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل علي أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمة الشركة.

3. منهجية البحث:

تحقيقاً لهدف البحث، ومن ثم اختبار فرضه، سيتم القيام بدراسة تطبيقية. وفيما يلي يعرض الباحثان كلاً من؛ أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، قياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، أدوات التحليل الإحصائي، وأخيراً نتائج الدراسة التطبيقية. وذلك كله علي النحو التالي:

1.3. أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرض البحث، للتحقق من المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، جنباً إلى جانب مع المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال اختبار تأثير المخاطر الجيوسياسية علي أسعار الأسهم، قياساً علي (Fiorillo et al., 2023; Pringpong et al., 2023; Saharti et al., 2024; Fiorillo et al., 2024).

2.3. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من 2020 وحتى 2024 ، وقد اختار الباحثان هذه الفترة نظراً لما شهدته من توترات وصراعات جيوسياسية عالمية وإقليمية كبيرة، وقد تم اختيار عينة تحكمية للدراسة وذلك بعد استبعاد مؤسسات الخدمات المالية والبنوك، نظراً لاختلاف طبيعة عمل هذه المؤسسات ومن ثم خضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها. وقد اتبع الباحثان مدخل Firm- Year- Observation للحصول علي مفردات هذه العينة قياساً

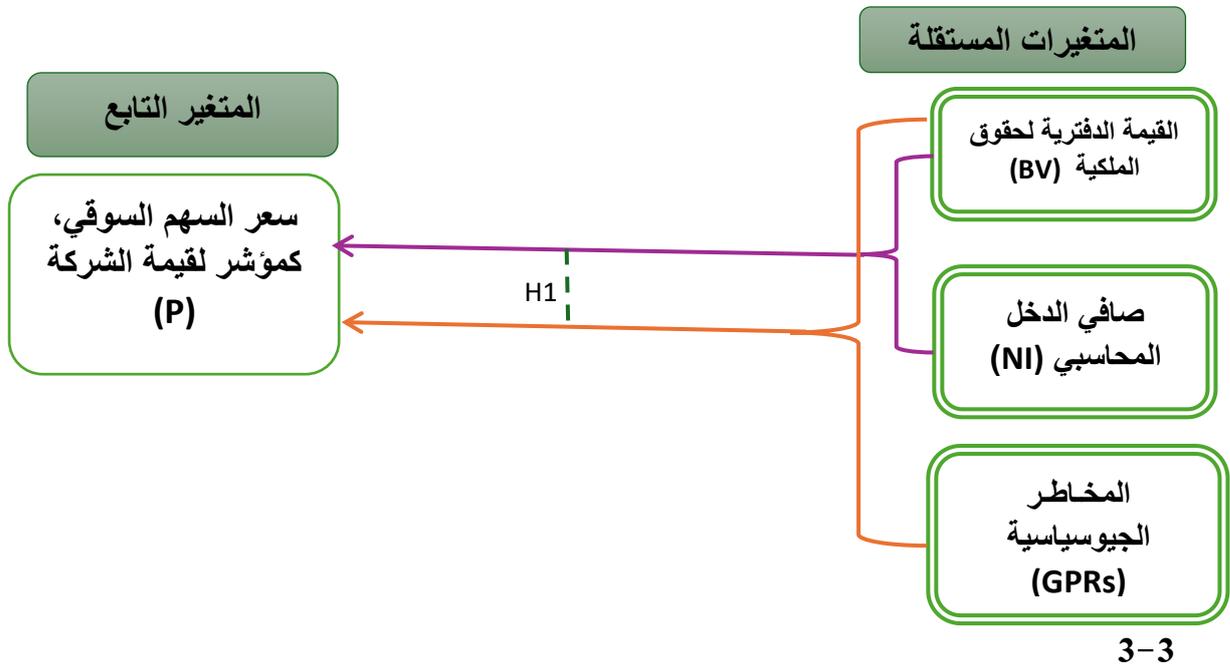
علي(طلخان، 2017). وبذلك بلغت العينة النهائية للدراسة 153 شركة، بإجمالي عدد مشاهدات 675 مشاهدة سنوية.

3.3. نموذج البحث وقياس متغيرات الدراسة:

يعرض الباحثان نموذج البحث وقياس متغيرات الدراسة علي النحو التالي:

1.3.3 نموذج البحث:

في ضوء هدف البحث ومشكلته وفرضه تتمثل متغيرات الدراسة في متغير تابع يتمثل في سعر السهم للشركة، كمؤشر لقيمة الشركة، وثلاث متغيرات مستقلة تتمثل في القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي والمخاطر الجيوسياسية. وبالتالي يظهر نموذج البحث علي النحو التالي:



شكل 1: نموذج البحث في ظل التحليل الاساسي

مصدر: (إعداد الباحثان)

2.3.3 توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في سعر السهم كمؤشر لقيمة الشركة: تم قياس هذا المتغير من خلال سعر إقبال السهم بعد مرور 90 يوم عمل علي نهاية السنة المالية، وذلك وفقاً لما اقترته قواعد القيد والشطب بأن هذا التاريخ هو تاريخ إصدار القوائم والتقارير المالية للمستثمرين، وعليه يظهر تأثير المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية علي الأسهم في ذلك التاريخ (السيد، 2021). بينما تتضمن المتغيرات المستقلة ثلاث متغيرات رئيسية؛ أولاً القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقاسه (بإجمالي حقوق الملكية مطروحاً

منه القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم الممتازة) مقسوماً علي عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة (السيد، 2021)، **ثانياً صافي الدخل المحاسبي** مقاسة بخارج قسمة صافي الدخل المحاسبي بعد الضريبة علي عدد الأسهم العادية القائمة والمتداولة(السيد، 2021). **ثالثاً المخاطر الجيوسياسية** مقاسه بمؤشر GPR الذي طوره (Caldara and Iacoviello (2022) ، والذي ينطوي علي درجة الخطر الجيوسياسي الشهري لمصر، ثم بعد ذلك يتم احتساب الخطر الجيوسياسي السنوي لمصر من خلال احتساب متوسط إجمالي الخطر الشهري خلال السنة، وأخيراً يتم حساب مقدار التغير في درجة الخطر الجيوسياسي السنوي لمصر من خلال حساب الفرق بين السنة الحالية والسنة السابقة لها، وذلك قياساً علي (Pringpong et al., (2023).

4.3. أدوات وإجراءات الدراسة:

تشمل أدوات الدراسة البيانات الثانوية Secondary Data الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة، وأسعار الأسهم، وقد تم الحصول علي هذه القوائم من خلال المواقع الإلكترونية لشركات العينة، أو من خلال موقع البورصة المصرية، أو من خلال المواقع المخصصة لنشر المعلومات المالية مثل مباشر معلومات . كما تم الاستعانة بمعلومات المخاطر الجيوسياسية علي موقع https://www.matteoiacoviello.com/gpr_cou_ntry.htm، والتي تتضمن بيانات عن درجة المخاطر الجيوسياسية الشهرية لمصر.

وفيما يتعلق بإجراءات الدراسة، فقد قام الباحثان باستخراج البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، من خلال إجراء تحليل محتوى للمعلومات الواردة بالتقارير والقوائم المالية، فقد تم الحصول علي بيانات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وعدد الأسهم العادية القائمة والمتداولة من قائمة المركز المالي، كما تم الحصول علي بيانات صافي الدخل من قائمة الدخل، وفيما يتعلق بأسعار الأسهم فقد تم الاعتماد علي البيانات المتاحة علي المواقع الإلكترونية المخصصة لنشر أسعار الأسهم مثل موقع معلومات مباشر، للحصول علي سعر إقفال السهم، من جهة أخرى. أما بشأن بيانات المخاطر الجيوسياسية تم الاستعانة بالبيانات المتاحة علي موقع matteoiacoviello الذي يصدر مؤشراً شهرياً بقيمة الخطر الجيوسياسي لمصر، ثم بعد ذلك تم تحويل هذا المؤشر الشهري إلى مؤشر سنوي من خلال حساب المتوسط لقيم الخطر الجيوسياسي خلال 12 سنة، وبحساب قيمة التغير في المخاطر الجيوسياسية من خلال الفرق بين قيمة الخطر الجيوسياسي السنوية لمصر في السنة الحالية عنه في السنة السابقة.

وبعد الانتهاء من استخراج البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها، تم تجهيزها في صورة جداول إلكترونية باستخدام برنامج Microsoft Excel، تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها. ثم بعد ذلك تم استخدام بعض أساليب الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة مثل الوسط الحسابي والانحراف

المعياري وأعلى قيمة وأقل قيمة. ثم تبعه التحقق من الارتباط بين متغيرات الدراسة، وأخيراً اعتمد الباحثان علي نماذج الانحدار الخطي المتعدد (Ohlson(1995) المعدل لاختبار الفرض محل الدراسة، حيث تم اختياره علي مرحلتين هما؛ أولاً تم استخدام نموذج الانحدار (Olson (1995) التقليدي الذي يتضمن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي فقط، ثم بعد ذلك في المرحلة الثانية تم تعديل هذا النموذج ليتضمن أثر المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، وقد تم إجراء التحليل الإحصائي باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار رقم 25.

5.3. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

قام الباحثان باحتساب عدد من الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة كالوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة، لتقديم وصفاً شاملاً لخصائص متغيرات الدراسة، الأمر الذي قد يُساعد الباحثين لاحقاً في تقييم وتفسير نتائج اختبار فرض البحث . ويمكن عرض هذه الإحصاءات علي النحو الموضح في الجدول رقم (1):

جدول 1: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variables	N	MIN	MAX	Std.DV	MEAN
P_{it}	675	0.30	722.25	54.64	15.51
BV_{it}	675	-5.591	788.5	48.019	11.287
NI_{it}	675	-45.97	272.49	15.68	1.703
$GPRs_{it}$	675	1.16	6.48	1.902	3.849

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS

بتحليل نتائج الجدول رقم(1) يتضح من نتائج هذا الجدول أن الوسط الحسابي لقيم سعر السهم كمؤشر لقيمة الشركة P_{it} قد بلغ (15.51) بحد أقصى (722.25) وحد أدنى (0.30) . ومن هنا يتضح وجود فروق كبيرة بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لمتغير سعر سهم الشركة ، الأمر الذي يُفسر زيادة الانحراف المعياري لقيم سعر سهم الشركة عن وسطها الحسابي ، حيث بلغ الانحراف المعياري (54.64) . كما بلغ الوسط الحسابي لقيم القيمة الدفترية لحقوق الملكية BV_{it} (11.287) ، في حين كانت أعلى قيمة وأدنى قيمة لهذا المتغير (788.5) و (-5.591) علي التوالي، وذلك بانحراف معياري قدر (48.019) ، وهو ما يشير أيضاً إلى وجود تشتت كبير في قيم القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وذلك نظراً للفروق الكبيرة بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لهذا المتغير أيضاً .

وبمقارنة الإحصاءات الوصفية لمتغير الدخل المحاسبي، فقد بلغ الوسط الحسابي لمتغير صافي الدخل NI_{it} (1.703) في حين بلغ الانحراف المعياري لهذا المتغير (15.68) . وترجع زيادة قيمة الانحراف

المعياري عن الوسط الحسابي لهذا المتغير لوجود فروق كبيرة دين أعلى قيمة وأدنى قيمة، حيث تراوحت قيم هذا المتغير بين (272.49) و (-45.97). أما بالنسبة لمتغير المخاطر الجيوسياسية GPR_{it} فقد تراوحت قيمته بين (1.16) و (6.48) ، كما بلغ وسطه الحسابي (3.849) فقط في حين كان انحرافه المعياري (1.902)، الأمر الذي يشير إلى عدم تشتت قيم هذا المتغير، وهو ما سيتضح لاحقاً عند اختبار فروع البحث.

6.3. نتائج اختبار الارتباط لبيرسون:

قام الباحثان بإجراء اختبار الارتباط لبيرسون Pearson Correlation بين كافة متغيرات الدراسة ، المستقلة والتابعة، حيث تساهم نتائج هذا الاختبار في تحديد مدى وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة وبعضها البعض، الأمر الذي قد يساهم في الاستدلال علي وجود ، أو عدم وجود ، علاقة تأثيرية بين هذه المتغيرات، وذلك قبل إجراء تحليل الانحدار. كما توفر نتائج اختبار الارتباط مؤشراً علي احتمالية وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض. ويوضح الجدول رقم (2) نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون، والتي توضح معاملات ارتباط كل متغير من متغيرات الدراسة ، مع باقي المتغيرات:

جدول 2: نتائج ارتباط بيرسون

Variables		GPRs	BV	NI	P
GPRs	Pearson Correlation	1	.028**	.082**	.095**
	Sig. (2-tailed)		.044	.039	.026
BV	Pearson Correlation	-.028**	1	.906**	.019**
	Sig. (2-tailed)	.044		.000	.000
NI	Pearson Correlation	-.082**	.906**	1	.725**
	Sig. (2-tailed)	.039	.000		.000
P	Pearson Correlation	-.095**	.019**	.725**	1
	Sig. (2-tailed)	.026	.000	.000	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

بتحليل معاملات الارتباط بمصفوفة ارتباط بيرسون الموضحة في الجدول رقم (2)، يتضح وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين المتغير التابع متمثلاً في سعر السهم P والمتغيرات المستقلة متمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية BV، وصافي الدخل المحاسبي NI، حيث بلغت قيم معامل الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (0.019)، و(0.725). بينما تشير النتائج إلى وجود ارتباط سلبي معنوي بين سعر السهم ومخاطر الجيوسياسية بمقدار (-0.095) ، وذلك عند مستوى معنوية (0.026)، و(0.000)، و(0.000) علي التوالي. ومن هنا يتضح أن علاقة الارتباط بين سعر السهم، كمؤشر لقيمة الشركة، وبين

صافي الدخل المحاسبي، أقوى من نظيرتها بين سعر السهم وكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية والمخاطر الجيوسياسية، يليها علاقة الارتباط بين سعر السهم والمخاطر الجيوسياسية، وهو ما يدل مبدئياً على أن المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي عن المخاطر السياسية له قوة أكبر مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية عند تفسير متغيرات أسعار الأسهم، وهو ما سيتم التحقق منه لاحقاً عند اختبار فرض البحث بواسطة نماذج الانحدار.

أما بشأن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، تشير نتائج مصفوفة الارتباط إلى وجود علاقات ارتباط معنوية أيضاً بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، إلا أن هذه المعاملات لم تتجاوز 70%، وهو ما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة وبعضها، وبالتالي هذه العلاقات الارتباطية لن تؤثر على مقدرات نماذج الانحدار، وهو ما سيتم التحقق منه لاحقاً عند اختبار فرض البحث بواسطة نماذج الانحدار.

7. نتيجة اختبار فرض البحث الرئيسي (H1):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية له تأثير إضافي معنوي، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمة الشركة. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم على النحو التالي:

H0: لا يوجد للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية تأثير إضافي معنوي بجانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمة الشركة.

وقد تم الاعتماد على نموذجي انحدار خطي متعدد، للمقارنة بين المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية متمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافي الدخل المحاسبي، نموذج رقم (1)، من جهة، وبين المحتوى المعلوماتي لهذه المعلومات بالإضافة إلى المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، نموذج رقم (2)، لتحديد ما إذا كانت هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين هاتين المجموعتين، وذلك وفقاً للمعادلتين التاليتين (Ohlson, 1995):

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 GPRs_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث (P; BV; NI; GPRs) : كما هو مشار إليه بنموذج البحث (شكل رقم 1). ويوضح الجدول رقم (3) نتائج اختبار فرض البحث الرئيسي (H1)، علي النحو التالي:

جدول 3: نتائج اختبار فرض البحث

Model	Model (1)		Model (2)	
	β	Sig	β	Sig
Constant	1.268	0.042	1.552	0.038
BVPS	1.641	0.000	1.467	0.000
NIPS	2.081	0.000	2.099	0.000
GPRs	-----	-----	-1.646	0.025
Model sig	0.000		0.000	
R2	0.472		0.558	
Adj. R2	0.471		0.557	
F Statistic	227.427		152.408	

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي Spss

بتحليل نتائج الجدول رقم (3) يتبين للباحثين معنوية النموذجين رقم (1) ، (2) ، حيث بلغت القيمة الاحتمالية للنموذجين (0.000)، وهو ما يشير إلى صلاحية كلا النموذجين لاختبار الفرض محل الدراسة. وبتحليل معاملات انحدار النموذج رقم (1) يتبين وجود تأثير إيجابي لكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية BV، وصافي الدخل المحاسبي NI علي سعر السهم، كمؤشر لقيمة الشركة بمقدار (1.641)، و (2.081) علي التوالي، وذلك عند مستوى معنوية (0.000) ، أقل من مستوى المعنوية 5%.

أما فيما يتعلق بمعاملات انحدار النموذج رقم (2) تشير نتائج تحليل معاملات انحدار هذا النموذج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية BV، وصافي الدخل المحاسبي NI علي سعر السهم بمقدار (1.467)، (2.099)، وذلك عند مستوى معنوية (0.000). بينما يوجد تأثير سلبي معنوي للمخاطر الجيوسياسية GPRs بمقدار (-1.646)، وذلك عند مستوى معنوية (0.025). وقد بلغت قيمة Adj R² للنموذجين (0.471)، (0.557) علي التوالي، أي أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي فقط تفسر 47.1% من التغيرات في أسعار الأسهم، في حين أن المخاطر الجيوسياسية، بجانب القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي تفسر 55.7% من التغيرات في أسعار الأسهم، ويرجع الباقي إلى متغيرات لم يتم تناولها في البحث الحالي. الأمر الذي يشير مبدئياً إلى أن النموذج رقم (2) له قدرة تفسيرية أعلى مقارنة بالنموذج رقم (1).

وبمقارنة المقدرة التفسيرية للنموذجين (1) و (2) بدلالة قيمة Adj R²، يتضح ارتفاع قيمة Adj R² لنموذج (2) (0.557) عنه في النموذج (1) (0.471)، بنسبة 8.6%. ويعنى ذلك أن متغيرات نموذج الانحدار رقم (2) الذي يتضمن القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي والمخاطر الجيوسياسية لديها

القدرة علي تفسير نسبة أكبر من إجمالي التغيرات في سعر السهم، مقارنة بنظيرتها في النموذج رقم (1) الذي يشمل علي القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي فقط. وللتحقق من المحتوى المعلوماتي الإضافي للمخاطر الجيوسياسية لابد من تحديد مدى معنوية هذا الاختلاف Sig of Diff، وعليه استخدم الباحثان معادلة Z التالية، وذلك قياساً علي (Mohammed et al., 2018; Dang et al., 2011):

$$Z \simeq [(R^2_1 - R^2_2) / \sqrt{(\text{var}(R^2_1) + \text{var}(R^2_2))}] \times \sqrt{n}$$

$$\text{var}(R^2) = \frac{4}{n} R^2 (1 - R^2)^2 - [1 - \frac{2(q+1)+3}{n}]$$

حيث: N تشير إلى عدد المشاهدات وفقاً لمُدخل Firm- Year- Observation، q هي عدد المتغيرات المستقلة. وبمقارنة قيمة Z المحسوبة، الناتجة عن المعادلة السابقة، بقيمة Z الجدولية (1.96)، يتضح أن قيمة Z المحسوبة (2.362) أكبر من قيمتها الجدولية، وتشير هذه النتيجة إلى وجود فروق معنوية بين قيمة R^2 Adj للنموذجين في سياق الفرض محل الدراسة. ويدل ذلك علي زيادة القدرة التفسيرية لنموذج محل الدراسة بعد إدخال المخاطر الجيوسياسية كأحد مُحددات سعر السهم، بجانب القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي. وبالتالي يُمكن القول بأن المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية له مقدرة تقييمية إضافية، بجانب القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافي الدخل المحاسبي. وبناء عليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1) القائل بأنه ؛ " للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية تأثير إضافي معنوي بجانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل علي أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمة الشركة.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه بعض الدراسات Pringpong et al., 2023; Fiorillo et al., 2024; Saharti et al., 2023; ويري الباحثان أن هذه النتائج تعتبر أمراً منطقياً نظراً لكون المخاطر الجيوسياسية تعبر عن أحداث غير متكررة وأكثر تقلباً مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي. كما أنه قد يرجع ارتفاع المقدرة التقييمية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، متمثلاً في ارتفاع تأثيرها السلبي علي أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة إلى أنه قد تم تطبيق هذه الدراسة خلال فترة من 2020 حتى 2024 وهي فترة شهدت العديد من الصراعات والحروب والتوترات علي المستويين الدولي والإقليمي بداية بأزمة كورونا مروراً بالحرب التجارية بين أمريكا والصين، كما شهدت هذه الفترة نشوب الحرب بين روسيا وأوكرانيا وأخيراً الحرب بين إسرائيل وحماس، وما صاحب مثل هذه الأحداث من تداعيات اقتصادية.

8. التحليلات الأخرى:

للتحقق من مدى قوة ومثانة Robustness النتائج التي توصل إليها الباحثان في التحليل الأساسي، والمتأكد من مدى ملائمة الافتراضات التي تبناها الباحثان لبناء نماذج البحث في ظل التحليل الأساسي، وذلك

من خلال مقارنة نتائج التحليل الأساسي بنتائج التحليلات الأخرى (Neumayer and Plumper, 2017) Robustness (and Ross, 2019) . قام الباحثان خلال هذا الجزء بإجراء عدد من اختبارات المتانة Tests لتحقق من مدى قوة ومتانة النتائج التي توصل إليها الباحثان عند اختبار فروض البحث في التحليل الأساسي. وذلك في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وفروضه، وفي حدود البيانات المتاحة لدى الباحثان

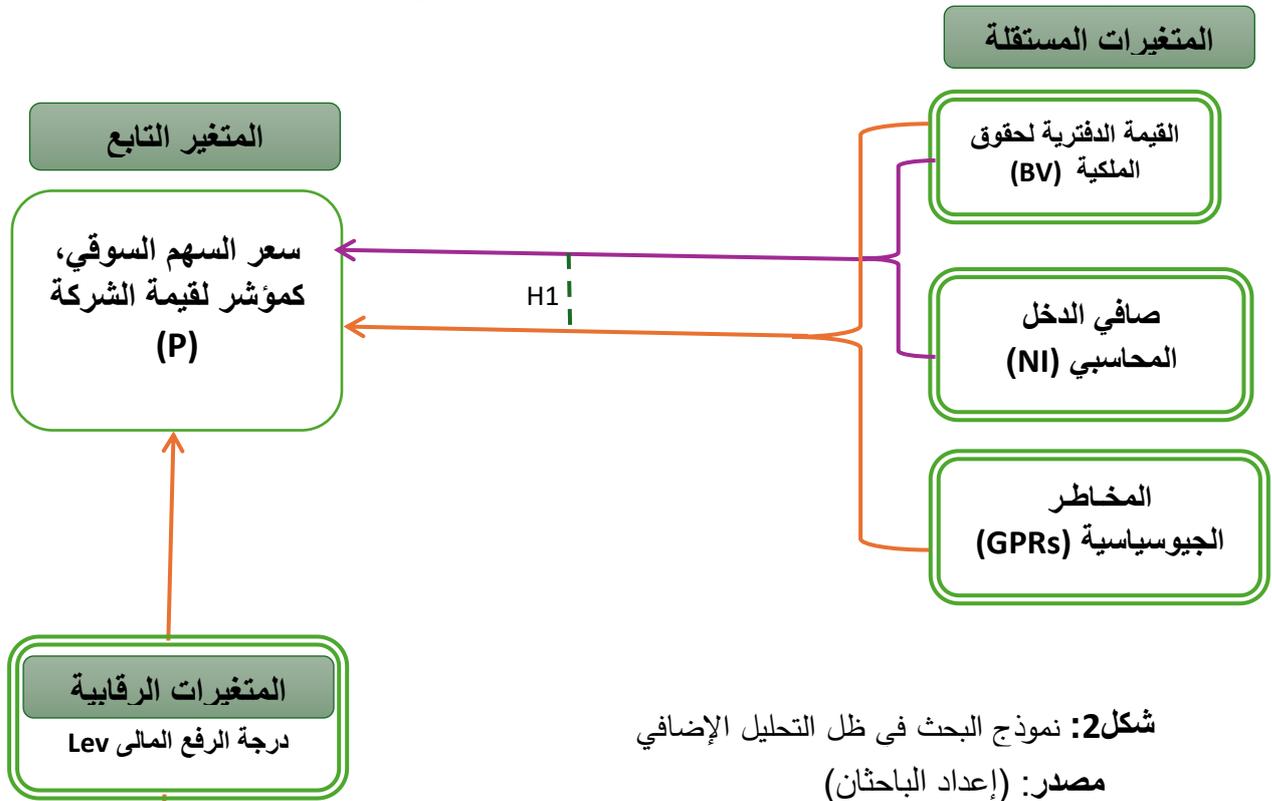
1.8. نتائج التحليل الإضافي:

للتحقق من نتائج اختبار فرض البحث التي توصل إليها الباحثان في ظل التحليل الأساسي، سيتم إعادة اختبار هذه العلاقة، بعد تعديل نموذجي الانحدار (1) و(2)، من خلال استحداث متغيرات جديدة للنموذج، للتحقق مما إذا كان نموذجي البحث في ظل التحليل الأساسي، يفترق لبعض المتغيرات الإضافية، الأكثر جوهرية في التأثير علي العلاقة مجال البحث. واتساقاً مع عدد من الدراسات (طلخان، 2017؛ بدوي، 2019؛ السيد، 2021) سوف يركز الباحث علي متغيرين إضافيين، والذين يعتبران من أكثر المتغيرات تأثيراً علي العلاقة محل الدراسة هما؛ حجم الشركة، درجة الرفع المالي، وسوف يتم معالجة هذين المتغيرين كمتغيرات رقابية، وعليه سوف يتم تعديل نموذج البحث علي النحو المبين في الشكل رقم (2). ووفقاً للمعادلتين التاليتين (Ohlson, 1995):

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 GPRs_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث (P; BV; NI; GPRs; Lev; Size) كما هو مشار إليه بنموذج البحث (شكل رقم 2).



شكل 2: نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي
مصدر: (إعداد الباحثان)

ويظهر الجدول رقم (4)، نتائج إعادة اختبار فرض البحث بعد استحداث عدد من المتغيرات الجديدة علي النحو التالي:

جدول 4: نتائج اختبار فرض البحث في ظل التحليل الإضافي

Model	Model (3)		Model (4)	
	β	Sig	B	Sig
Constant	1.680	0.000	1.546	0.000
BVPS	1.641	0.000	1.685	0.000
NIPS	1.952	0.000	1.971	0.000
GPRs	-----	-----	-1.385	0.023
Lev	0.068	0.380	0.075	0.344
SIZE	0.340	0.487	0.347	0.478
Model sig	0.000		0.000	
R2	0.688		0.765	
Adj. R2	0.687		0.754	
F Statistic	859.978		687.544	

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي Spss

بتحليل نتائج الجدول رقم (4)، يتضح للباحثين استمرار معنوية النموذجين، كما تشير نتائج الجدول رقم (4) ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (4)، الذي يتضمن أثر المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية علي أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، مقارنة بالمقدرة التفسيرية للنموذج رقم (3). وهو ما يشير إلى وجود مقدرة تقييمية إضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية بجانب المعلومات المحاسبية متمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي، وتتسق هذه النتيجة مع النتيجة التي توصل إليها الباحثان في ظل التحليل الأساسي. مما يدعم قوة ومثانة النتائج التي توصل إليها الباحثان في ظل التحليل الأساسي.

أما بشأن تأثير المتغيرات المستحدثة علي نموذج البحث الأساسي متمثلة في حجم الشركة ودرجة الرفع المالي؛ تشير نتائج الجدول رقم (4) إلى وجود تأثير إيجابي لكنه غير معنوي لكل من حجم الشركة ودرجة الرفع المالي علي أسعار الأسهم، في نموذجي البحث رقم (3)، ورقم (4)، الأمر الذي يشير إلى أفضلية نماذج الانحدار المستخدمة في ظل التحليل الأساسي في تفسير العلاقة محل الدراسة، مقارنة بنماذج الانحدار المستخدمة في ظل التحليل الإضافي، وأن نموذجي البحث الأساسي لم تقتصر إلى متغيرات إضافية، ويدعم ذلك قوة نتائج التحليل الأساسي التي توصل إليها الباحثان.

2.8. نتائج تحليل الحساسية:

اعتمد الباحثان في تحليل الحساسية علي إعادة اختبار العلاقة محل الدراسة في ظل تغيير طرق قياس بعض المتغيرات محل الدراسة ، وبعد ذلك تم مقارنة نتائج تحليل الحساسية بنتائج التحليل الأساسي، لتحديد ما إذا كان الاعتماد علي المقاييس البديلة لقياس هذه المتغيرات سيترتب عليه اختلاف نتائج اختبار العلاقة محل

الدراسة أم لا، وهو ما سيساهم في تحديد أفضل المقاييس في قياس المتغيرات محل الدراسة. وعليه، قام الباحثان بإعادة اختبار فرض البحث في ظل استخدام مقياس بديل للمتغير التابع، سعر السهم، كمؤشر لقيمة الشركة، حيث تم الاستناد علي سعر إقبال السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، كمقياس لأسعار الأسهم، بدلاً من سعر اقبال السهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية قياسًا علي (السيد، 2021) وذلك للوصول إلى أكثر المقياس ملائمة لقياس أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية. ويظهر الجدول رقم (5) نتائج تحليل الحساسية علي النحو التالي:

جدول 5: نتائج اختبار فرض البحث في ظل تحليل الحساسية

Model	Model (1)		Model (2)	
	β	Sig	β	Sig
Constant	1.297	0.000	1.021	0.000
BVPS	1.674	0.000	1.679	0.000
NIPS	1.944	0.000	1.960	0.000
GPRs	-----	-----	-1.334	0.046
Model sig	0.000		0.000	
R2	0.472		0.558	
Adj. R2	0.471		0.557	
F Statistic	172.589		146.532	

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي Spss

بمقارنة نتائج اختبار فرض البحث في ظل التحليل الأساسي الموضحة في الجدول رقم (3) مع نتائج اختباره في ظل تحليل الحساسية الموضحة في الجدول رقم (5)؛ يتبين للباحثين عدم اختلاف القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، في ظل التحليلين الأساسي والحساسية، وكذلك ثبات معنوية التأثير الإيجابي لكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل المحاسبي، بنموذجي الانحدار رقم (1) و(2)، كما يتضح من هذه المقارنة ثبات معنوية التأثير السلبي للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية علي سعر السهم، كمؤشر لقيمة الشركة، في ظل التحليلين الأساسي والحساسية. كما تشير النتائج إلى استمرار معنوية الاختلاف بين المقدرة التفسيرية لنموذجي الانحدار رقم (1) و(2) في ظل تحليل الحساسية، مع وجود أفضلية للمقدرة التفسيرية للنموذج (2)، وهو ما يدل علي وجود مقدرة تقييمية إضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية في ظل تحليل الحساسية. وبناء عليه فقد تم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل (H1) القائل بأنه " للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية تأثير إضافي معنوي بجانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل علي أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمة الشركة. وتتسق هذه النتيجة مع ما توصل إليه الباحثان من نتائج في ظل التحليل الأساسي. مما يدعم

قوة ومثانة نتائج اختبار العلاقة محل الدراسة في ظل التحليل الأساسي، نظراً لعدم تأثر هذه النتائج بتغير الافتراضات التي تبناها الباحثان في ظل التحليل الأساسي

9. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

فيما يتعلق بنتائج البحث في شقه النظري، فقد خلص الباحثان إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تتمثل في قدرة هذه المعلومات علي تفسير التغيرات في أسعار الأسهم السوقية، كمؤشر لقيمة الشركة. فضلا عن تعريف المخاطر الجيوسياسية بأنها؛ المخاطر الناجمة عن الحروب والصراعات بين الدول، والعمليات الإرهابية، والتوترات الداخلية والتي تؤثر بشكل مباشر علي كافة جوانب الاقتصاد الدولي والمحلي، مثل معدلات النمو وأسعار الصرف، والتبادلات التجارية، والاستثمار وهو ما ينعكس أثره علي قيمة الشركة من خلال التأثير علي سيولة الشركة، وسلاسل التوريد وأسعار الأسهم في الأسواق المالية. كما خلص الباحثان من عرض وتحليل النتائج السابقة إلى وجود اتفاق بشأن الدور التقييمي الإضافي المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية. من خلال تأثير هذا المحتوى المعلوماتي علي أسعار الأسهم السوقية، كمؤشر لقيمة الشركة. وبناءا علي ذلك تم اشتقاق فرض البحث.

أما فيما يتعلق بنتائج الدراسة التطبيقية، فقد خلص الباحثان، في ظل التحليل الأساسي، إلى معنوية التأثير الإضافي للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية، بجانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، علي أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. ويدل ذلك علي وجود دليل عملي من بيئة الأعمال المصرية بشأن المقدرة التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية. كما جاءت نتائج التحليل الإضافي ونتائج تحليل الحساسية مؤيدة لنتائج التي توصل إليها الباحثان في ظل التحليل الأساسي، وهو ما يدعم قوة ومثانة نتائج التحليل الأساسي.

واستناداً علي ما سبق، يوصي الباحثان بضرورة نشر الوعي لدى مختلف أصحاب المصالح بشأن أهمية اعتمادهم علي المعلومات المحاسبية عند تقييمهم للشركات، ومن ثم ترشيد عملية اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية. ذلك بالإضافة لضرورة تطوير المقررات المحاسبية ، بأقسام المحاسبة والمراجعة بالجامعات المصرية، لتتضمن أحدث إصدارات معايير التقرير المالي الدولية، وكيفية تطبيقها وذلك لتوفير خريجين مؤهلين للتطبيق السليم لتلك المعايير، وضمان جودة المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية. كما يوصي الباحثان بضرورة دعم إدراك أصحاب المصالح للدور التقييمي للمخاطر الجيوسياسية، ومدى انعكاس هذه المخاطر علي قيمة الشركة، ومن ثم تأثيرها علي مردود قراراتهم الاستثمارية. كما يوصي الباحثان هيئة الرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية بإنشاء قاعدة بيانات محدثة باستمرار، تتضمن بيانات عن المخاطر الجيوسياسية والمتغيرات الاقتصادية ذات الصلة ببيئة الأعمال المصرية علي غرار قواعد البيانات العالمية مثل Compustat و Data Stream ، مما يمكن الباحثين من إجراء مزيد من البحوث التطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة

في مجال المخاطر الجيوسياسية. وأخيراً يوصي الباحثان الباحثون بإجراء مزيد من البحوث المحاسبية التطبيقية التي تتناول المخاطر الجيوسياسية كأحد العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

بناءً علي ما خلص إليه البحث من نتائج وتوصيات، يمكن اقتراح عدد من مجالات البحث المستقبلية، والتي أهمها؛ المقدر التقييمية الإضافية لمعلومات التدفقات النقدية التشغيلية- دراسة تطبيقية علي الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية، أثر الخصائص التشغيلية للشركات علي العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وقيمة الشركة - دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، المقدر التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية- دراسة تطبيقية مقارنة بين الشركات الكبيرة والمتوسطة وصغيرة الحجم المقيدة بالبورصة المصرية وبورصة النيل، أثر الخصائص التشغيلية للشركات علي العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية والأداء المالي للشركات - دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. أثر هيكل الملكية علي المقدر التقييمية الإضافية للمحتوى المعلوماتي للإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية : دراسة تطبيقية مقارنة علي الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع:

أولاً المراجع العربية:

السيد، محمود محمد. (2021). دراسة واختبار المقدر التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية-دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، 5(1), 1514-1567.

بدوي، هبة الله عبد السلام. (2019). ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة علي الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، 3(1), 347-405.

طلخان، السيدة مختار. (2017). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

ثانياً المراجع الأجنبية:

- Abdollahi, A., Pitenoei, Y. R., & Gerayli, M. S. (2020). Auditor's report, auditor's size and value relevance of accounting information. **Journal of Applied Accounting Research**, 21(4), 721-739.
- Adedoyin, F. F., Afolabi, J. O., Yalçiner, K., & Bekun, F. V. (2022). The export-led growth in Malaysia: Does economic policy uncertainty and geopolitical risks matter? **Journal of Public Affairs**, 22(1).
- Agoraki, M. E. K., Kouretas, G. P., & Laopodis, N. T. (2022). Geopolitical risks, uncertainty, and stock market performance. **Economic and Political Studies**, 10(3), 253–265.
- Akadakpo, B. A., & Mgbame, M. C. (2018). Value relevance of accounting information: The moderating effect of timeliness. **Accounting and taxation review**, 2(1), 122-135.
- Akadiri, S. S., Eluwole, K. K., Akadiri, A. C., & Avci, T. (2020). Does causality between geopolitical risk, tourism and economic growth matter? Evidence from Turkey. **Journal of Hospitality and Tourism Management**, 43, 273–277.
- Alqahtani, A., & Klein, T. (2021). Oil price changes, uncertainty, and geopolitical risks: On the resilience of GCC countries to global tensions. **Energy**, 236, Article 121541.
- Alqahtani, A., Hammoudeh, S., & Selmi, R. (2022). Relationship between different sources of geopolitical risks and stock markets in the GCC region: A dynamic correlation analysis. **Review of Behavioral Finance**, 14(2), 296–316.
- Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. **Journal of Accounting Research**, 31, 230-264.
- Antonakakis, N., Gupta, R., Kollias, C., & Papadamou, S. (2017). Geopolitical risks and the oil stock nexus over 1899–2016. **Finance Research Letters**, 23, 165-173.
- Aysan, A. F., Demir, E., Gozgor, G., & Lau, C. K. M. (2019). Effects of the geopolitical risks on Bitcoin returns and volatility. **Research in International Business and Finance**, 47, 511–518.
- Balagobei, S.(2017). Audit Committee and Value Relevance of Accounting Information of Listed Hotels and Travels in Sri Lanka. **Asian Journal of Finance & Accounting**, 9(2), 387-398.
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirer, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical risks and stock market dynamics of the BRICS. **Economic Systems**, 42(2), 295–306.
- Balli, F., Uddin, G. S., & Shahzad, S. J. H. (2019). Geopolitical risk and tourism demand in emerging economies. **Tourism Economics**, 25(6), 997–1005.
- Bankole, K. O., & Ukolobi, I. O. (2020). Value relevance of accounting information and share price in financial service industry. **Research Journal of Finance and Accounting**, 11(8), 2222-1697.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of accounting and economics**, 31(1-3), 77-104.

- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. **econometrica**, 77(3), 623-685.
- Bouoiyour, J., Selmi, R., Hammoudeh, S., & Wohar, M. E. (2019). What are the categories of geopolitical risks that could drive oil prices higher? Acts or threats? **Energy Economics**, 84, Article 104523.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. **American economic review**, 112(4), 1194-1225.
- Cao, Y., Liu, X., Zhai, J., & Hua, S. (2022). A two-stage Bayesian network model for corporate bankruptcy prediction. **International Journal of Finance & Economics**, 27(1),
- Das, D., Kannadhasan, M., & Bhattacharyya, M. (2019). Do the emerging stock markets react to international economic policy uncertainty, geopolitical risk and financial stress alike? **The North American Journal of Economics and Finance**, 48, 1–19.
- Demir, E., Díez-Esteban, J. M., & García-Gómez, C. D. (2019). The impact of geopolitical risks on cash holdings of hospitality companies: Evidence from emerging countries. **Journal of Hospitality and Tourism Management**, 39, 166-174.
- El-Diftar, D., & Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region: A comparison of GCC and non-GCC country firms. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 17(3), 519-536.
- Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. R., & Verdoliva, V. (2023). Geopolitical risk and stock liquidity. **Finance Research Letters**, 54, 103687.
- Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. R., & Verdoliva, V. (2024). Geopolitical risk and stock price crash risk: The mitigating role of ESG performance. **International Review of Financial Analysis**, 91, 102958.
- Francis, N., Owyang, M. T., & Soques, D. (2022). Business cycles across space and time. **Journal of Money, Credit and Banking**, 54(4), 921-952.
- from the GARCH-MIDAS model. **International Journal of Forecasting**, 36(2), 684-694
- Gabriela, K.,(2023), Impact of external events on the going concern assessment and disclosures, <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2020/03/covid-19-goingconcern-3a.html>
- Ghosh, S. (2022). Geopolitical risk, economic growth, economic uncertainty and international inbound tourism: An Indian illustration. **Review of Economics and Political Science**, 7(1), 2–21.
- Gozgor, G., Lau, M. C. K., Zeng, Y., Yan, C., & Lin, Z. (2022). The impact of geopolitical risks on tourism supply in developing economies: The moderating role of social globalization. **Journal of Travel Research**, 61(4), 872–886.
- Gupta, R., Gozgor, G., Kaya, H., & Demir, E. (2019). Effects of geopolitical risks on trade flows: Evidence from the gravity model. **Eurasian Economic Review**, 9(4), 515–530.
- Hoque, M. E., & Zaidi, M. A. S. (2020). Global and country-specific geopolitical risk uncertainty and stock return of fragile emerging economies. **Borsa Istanbul Review**, 20

- Jiang, Y., Tian, G., Wu, Y., & Mo, B. (2022). Impacts of geopolitical risks and economic policy uncertainty on Chinese tourism-listed company stock. **International Journal of Finance & Economics**, 27(1), 320–333.
- Khader, A., O., & Shanak, S., H. (2023). The value relevance of accounting information: empirical evidence from Jordan. **International Journal of Law and Management**, 65(4), 354-367.
- Khoo, J., & Cheung, A. (2022). Managerial ability and debt maturity. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 18(1), Article 100295.
- Kotcharin, S., & Maneenop, S. (2020). Geopolitical risk and shipping firms' capital structure decisions in Belt and Road Initiative countries. **International Journal of Logistics Research and Applications**, 1–17.
- Kothari, S. P. (2001). Capital Markets Research in Accounting. **Journal of Accounting & Economics**, 31, 105-231.
- Kumar, S., Khalfaoui, R., & Tiwari, A. K. (2021). Does geopolitical risk improve the directional predictability from oil to stock returns? Evidence from oil-exporting and oil-importing countries. **Resources Policy**, 74, Article 102253
- Le, A.-T., & Tran, T. P. (2021). Does geopolitical risk matter for corporate investment? Evidence from emerging countries in asia. **Journal of Multinational Financial Management**, 62, Article 100703.
- Le, A.-T., & Tran, T. P. (2021). Does geopolitical risk matter for corporate investment? Evidence from emerging countries in asia. **Journal of Multinational Financial Management**, 62, Article 100703.
- Lee, C. C., & Lee, C. C. (2020). Insurance activity, real output, and geopolitical risk: Fresh evidence from BRICS. **Economic Modelling**, 92, 207–215.
- Lee, C. C., & Wang, C. W. (2021). Firms' cash reserve, financial constraint, and geopolitical risk. **Pacific-Basin Finance Journal**, 65, Article 101480.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). Financial Reporting and How to extend them. **Journal of Accounting Research**, 37(2), 353-385.
- Migliavacca, A. (2024). Value relevance of accounting numbers and sustainability information in Europe: Empirical evidence from nonfinancial companies. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 55, 100620.
- Nguyen, D. T., Le, T. H., Do, D. D., & Nguyen, H. N. (2023). Does geopolitical risk hinder sustainable development goals? Evidence from a panel analysis. **Journal of Environmental Management**, 347, Article 119204.
- Nguyen, K., & Papanastassiou, M. (2018). Policy uncertainty, derivatives use, and firm-level FDI. **Journal of International Business Studies**, 49(1), 96–126.
- Nguyen, T. T. T., Pham, B. T., & Sala, H. (2022). Being an emerging economy: To what extent do geopolitical risks hamper technology and FDI inflows? **Economic Analysis and Policy**, 74, 728–746.
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, 11(2), 661-687.

- Overland, I. (2021). The Geopolitics of Energy: Out with the Old, In with the New?. In **Oxford Institute for Energy Studies Forum**, 126, 41-55.
- Perveen, S. (2019). The value relevance of accounting information: an empirical analysis of banking sector of Pakistan. **Journal of Marketing and information systems**, 2(1), 10-17.
- Pringpong, S., Maneenop, S., & Jaroenjitrkam, A. (2023). Geopolitical risk and firm value: Evidence from emerging markets. **The North American Journal of Economics and Finance**, 68, 101951.
- Qin, Y., Hong, K., Chen, J., & Zhang, Z. (2020). Asymmetric effects of geopolitical risks on energy returns and volatility under different market conditions. **Energy Economics**, 90, Article 104851.
- Ren, X., Cao, Y., Liu, P. J., & Han, D. (2023). Does geopolitical risk affect firms' idiosyncratic volatility? Evidence from China. **International Review of Financial Analysis**, 90, 102843.
- Saharti, M., Chaudhry, S. M., Pekar, V., & Bajoori, E. (2024). Environmental, social and governance (ESG) performance of firms in the era of geopolitical conflicts. **Journal of Environmental Management**, 351, Article 119744.
- Salisu, A. A., & Oloko, T. F. (2015). Modelling spillovers between stock market and FX market: evidence for Nigeria. **Journal of African Business**, 16(1-2), 84-108.
- Salisu, A. A., Lasisi, L., & Tchankam, J. P. (2022). Historical geopolitical risk and the behaviour of stock returns in advanced economies. **The European Journal of Finance**, 28(9), 889–906
- Shehzad, K., & Ismail, A. (2014). Value relevance of accounting information and its impact on stock prices: Case study of listed banks at Karachi Stock Exchange. **Journal of Economic Info**, 1(3), 6-9.
- Smales, L. A. (2021). Geopolitical risk and volatility spillovers in oil and stock markets. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 80, 358–366
- Soybilgen, B., Kaya, H., & Dedeoğlu, D. (2019). Evaluating the effect of geopolitical risks on the growth rates of emerging countries. **Economics Bulletin**, 39(1), 717–725.
- Su, C.-W., Khan, K., Umar, M., & Zhang, W. (2021). Does renewable energy redefine geopolitical risks? **Energy Policy**, 158, Article 112566.
- Tiwari, A. K., Das, D., & Dutta, A. (2019). Geopolitical risk, economic policy uncertainty and tourist arrivals: Evidence from a developing country. **Tourism Management**, 75, 323–327.
- Unger, S., & Hassani, H. (2023). The role of blockchain and smart contracts in international relations. In *Cryptocurrency concepts, technology, and applications* (pp.239–247). Auerbach Publications.
- Wang, K.-H., Xiong, D.-P., Mirza, N., Shao, X.-F., & Yue, X.-G. (2021). Does geopolitical risk uncertainty strengthen or depress cash holdings of oil enterprises? Evidence from China. **Pacific-Basin Finance Journal**, 66, Article 101516.

- Wang, L., Ma, F., Liu, J., & Yang, L. (2020). Forecasting stock price volatility: New evidence
- Wang, X., Wu, Y., & Xu, W. (2023). Geopolitical risk and investment. **Journal of Money, Credit, and Banking**, <https://doi.org/10.1111/jmcb.13110>
- Wang, Y. S. (2020). The Relationship between Accounting Information Quality and Idiosyncratic Volatility: An Empirical Study on Chinese A-Share Listed Companies. **Eurasian Journal of Business and Management**, 8(2), 150-166.
- Zhang, Y., He, J., He, M., & Li, S. (2023). Geopolitical risk and stock market volatility: A global perspective. **Finance Research Letters**, 53, Article 103620
- Zhou, L., Gozgor, G., Huang, M., & Lau, M. C. K. (2020). The impact of geopolitical risks on financial development: Evidence from emerging markets. **Journal of Competitiveness**, 12(1), 93.
-

Abstract:

Information is relevant when financial market participants use it to evaluate equity, influencing stock prices. As such, accounting information's value relevance changes according to shifting investor priorities. With geopolitical risks playing an increasingly prominent role in shaping both global and local economies—and, by extension, affecting stock market valuations—this study explores whether accounting disclosures related to geopolitical risks are considered value-relevant in financial markets. In this study, investigates the relationship between traditional accounting information, such as book value of equity and net income, and disclosures related to geopolitical risks, to the stock prices of non-financial firms listed on the Egyptian Stock Exchange from 2020 to 2024.

Applying the Ohlson model to assess this relationship, **the findings indicated that the geopolitical risk disclosures have incremental value relevance.** The increasing sensitivity of stock prices to geopolitical risk disclosures highlights the critical importance of geopolitical stability in preserving corporate market value. These results carry meaningful implications for both policymakers and practitioners. In line with the "double materiality" concept, the success of economic development agendas hinges on realigning corporate investment strategies and fostering greater awareness of geopolitical risk factors.

Key Words: Geopolitical Risks; Value Relevance, Accounting Information; Firm Value