

مؤشر مقترح للإفصاح الاختياري في التقارير المالية
للشركات المقيدة في البورصة المصرية

*A Suggested Voluntary-Disclosure Index (VDI) in financial reports
For Companies Listed on Egyptian Stock Exchange*

د/ محمد وداد الأرضي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان

مؤشر مقترح للإفصاح الاختياري في التقارير المالية
للشركات المقيدة في البورصة المصرية
A Suggested Voluntary-Disclosure Index (VDI) in financial reports
For Companies Listed on Egyptian Stock Exchange

د/ محمد وداد الأرضي: مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان

القسم الأول : منهجية البحث

ملخص البحث

إن الإفصاح المحاسبي المتسم بالجودة العالية ضمانة أساسية لضمان عمل أسواق المال بشكل جيد ، كما أن نجاح أسواق المال يعتمد بشكل أساسي على نظم الإفصاح المتبعة والتي يجب أن تكون معتمدة على معايير عالية الجودة تعطي المستثمرين الثقة في مصداقية التقارير المالية وبناء عليه فقد اهتمت بعض أسواق المال العالمية ببناء مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة، وعلى الرغم من قيام البورصة المصرية بتصنيف أداء الشركات المقيدة في مجال الشفافية والإفصاح بدء من ٢٣ مارس ٢٠١٠، إلا إنه لا يوجد مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الاختياري لسوق المال المصري ، لذلك يهدف هذا البحث إلى بناء مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الاختياري، واختبار جدواه في تحقيق جودة التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولتحقيق هذا الهدف ، قام الباحث ببناء نموذج مقترح للإفصاح الاختياري باستخدام أسلوب الدراسة المكتبية عند تحليل الفكر المحاسبي لمفهوم وأهمية ومعلومات الإفصاح الاختياري والآراء المؤيدة والمعارضة لتنظيمه، وأسلوب لدراسة التطبيقية عند استخدام المؤشر المقترح في قياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة لشركات مؤشر سوق المال المصري *EGX30* وعددها ٣٠ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٢ ، وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج من أهمها إن مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات محل الدراسة منخفض ويصل إلى ١٣,٢٤ % ، وكذلك توصل الباحث إلى ان إجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة بالشركات محل الدراسة ٣,٢٥ %، وكذلك إجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر التعبير الصادق ١٣,٦٧٧ % وهو ما يظهر الحاجة لدعم مستوى جودة التقارير المالية المنشورة من خلال بناء مؤشر للإفصاح الاختياري يكفل دعم مستوى كلا من الملاءمة و التعبير الصادق، وعلى ذلك يوصى الباحث القائمين على إدارة الإفصاح بالبورصة المصرية بتبني المؤشر المقترح في قياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة.

الكلمات الافتتاحية : الإفصاح المحاسبي ، تعقيد التقارير المالية ، عدم تماثل المعلومات ، الإفصاح

الاختياري ، مؤشر سوق المال المصري *EGX30*

١/١ مقدمة

تمثل المعلومات المحاسبية الأساس الذي تبنى عليه القرارات في أسواق المال حيث تمثل تلك المعلومات القوة لمن يملكها لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على قرارات المستثمرين وبالتالي التأثير على مستوى كفاءة سوق المال، وهو ما يعني أن تنشيط أسواق المال بحاجة إلى أن تتيح التقارير المالية مستوى إفصاح يتضمن توفير ما يحتاجه المستخدمون من معلومات (Lambert, Christian , Verrecchia , 2007. P. 32)، يتحدد مفهوم الإفصاح باعتباره التواصل مع أصحاب المصالح بتوفير معلومات عن أحداث وأنشطة الشركة بما فيها العلاقات بينها وبين الأطراف المؤثرة على الشركة وذلك للسماح للمستثمرين باتخاذ قرارات استثمارية واعية (EU, CEPS, Oct 2003, P.p.1-2)، ويعتبر الإفصاح وسيلة لنجاح أسواق المال التي يعتمد في تحديد مستوى كفاءتها على نوعية نظام الإفصاح المحاسبي المتبع بالشركات و الذي يجب أن يوفر معلومات عالية الجودة تعطي المستثمرين الثقة في مصداقية التقارير المالية لأنه بدون ثقة المستثمرين لن تزدهر أسواق المال (Mishari M. Alfaiah, Faisal S. Alanezi, 2011, P.p. 65 – 66)

٢/١ الدراسات السابقة :

ورد التأسيس التاريخي للإفصاح الاختياري بدراستين لـ *Mishari & Faisal and Hubert* & *Herger* حيث عرضت الدراستان لما يلي (Hubert Dela, Ibid, P.p. 68 – 69) : *Herger Gabteni, 2010, P.p. 5 – 11*

- عام ١٩٦١ بداية الدعوة للإفصاح الاختياري على المستوى العالمي بدراسة *Cref* على سوق المال في نيويورك *NYSE* حيث أكدت دراسته على ارتباط إيجابي بين الإفصاح الاختياري وحجم الشركات وعدد المساهمين ومعدل الربحية ، وهو ما أكد على اتجاه الشركات الكبيرة من حيث الحجم والربحية للإفصاح الاختياري .

- عام ١٩٨١ والدعوة التاريخية لـ *Grossman, Milgorn* للتوسع بالإفصاح الاختياري اعتماداً على أن غياب الإفصاح المحاسبي الملبي لحاجات المستثمرين سيجبرهم على اللجوء لمصادر المعلومات المنافسة .

- عام ١٩٨٣ توصل *Verrechia* إلى ضرورة بناء نظرية للإفصاح الاختياري *Voluntary Disclosure Theory* لما له من آثار إيجابية على قيمة الشركات ، وتناولت الدراسة إيضاح أن الاعتراض على الإفصاح الاختياري نظراً لما يرتبط به من تكاليف إضافية يُرد عليه بأن التكاليف المرتبطة بالاعتماد على ممارسات الإفصاح الاختياري لا تقارن بما يترتب عليه من

آثار ايجابية تتمثل في خفض تكلفة رأس المال المطلوبة مقابل الاستثمار بأسهم الشركة كنتيجة لتحسن إدراك المستثمرين لمستوى المخاطر المحيطة بالشركة وبالتالي انخفاض معدل العائد المطلوب مقابل الاستثمار بالأسهم .

وتأكيد الحاجة الى توظيف هذا التأصيل التاريخي فقد اكدت دراسة الاتحاد الأوروبي أن انعكاس المعلومات المحاسبية على زيادة القدرة على توقع التغيرات بأسعار وعوائد الأسهم سيكون أعلى بالشركات التي توفر قدر عال من الإفصاح باللجوء لمستويات متعددة من الإفصاح مقارنة بالشركات التي لا توفر تلك المستويات من الإفصاح ، وبالتالي فإن تطوير ورفع مستوى الإفصاح المحاسبي سيزيد من القدرة على توقع العوائد المستقبلية اعتمادا على المعلومات المحاسبية المفصوح عنها بالتقارير المالية وبالتالي سيزيد من مستوى جودة التقارير المالية (EU, CEPS, Op. Cit, P.p. 9-10، وتتضح اهمية ممارسات الإفصاح الاختياري من خلال الحاجة إلى علاج ما أثبتته مناخ الأزمة من أن الأسواق المالية رغم الحرية الكاملة المتاحة بها فإنها لم تحقق بعد التوازن المنشود بالمعلومات بين الإدارة والمستخدمين ، ويتحقق هذا التوازن المنشود من خلال تطوير الإفصاح المحاسبي باعتباره هو الأداة الوحيدة التي تضمن أن يكون رد فعل السوق للهزات المالية رد فعل معتدل وألا يكون الأثر النهائي لأي هزات مالية هو انهيار الأسواق (Joanne Horton, George Serafeim, May2010, P.p.725-751) ، وفي دراسة تمت على الشركات الدانماركية بالفترة من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٠ وأكدت أن المستوى المرتفع من الإفصاح الاختياري يرتبط بتحقيق علاقة ارتباط قوية بين عوائد الأسهم الحالية والقدرة على توقع العوائد المستقبلية وذلك بالمقارنة مع الشركات ذات المستوى الأقل بالإفصاح الاختياري (Petersen C, T, Plenborg, 2006, P.p.127-149) ، ويتضح الدور الإيجابي للإفصاح الاختياري من خلال دوره في :

١- دعم قدرات المستثمرين عند بناء توقعاتهم للأرباح المستقبلية ومستوى المخاطر المحيطة بالشركة ويتضح ذلك فيما يلي (Stephen Foerster, Stephen G. Sapp and Yaqi shi, Jan14, 2013, P.p.1-41)

أ- حاجة المستثمرين لتدفق مستمر من المعلومات لزيادة قدرتهم على توقع أفاق المستقبل ولن يتحقق ذلك بممارسات الإفصاح الإلزامي فقط ولابد من ممارسة قدر من الإفصاح الاختياري والتي يمكن لإدارة الشركة من خلالها إرسال إشارات إضافية للمستثمرين عن أداء الشركة .

ب- إن الإفصاح الاختياري عن توقعات الأرباح يحد من تقلبات أسعار الأسهم ، ويزيد من القدرة على التقاط التغيرات المحتملة بأسعارها .

ج- كون الإفصاح الاختياري أداة لتحسين إدراك المستثمرين للمخاطر المحيطة بالشركة وهو ما يقود

لتغير في توقعاتهم للتدفقات المتوقعة مستقبلاً، مما يؤثر إيجاباً على تحديد المستثمرين لقيمة

الشركة محل الاستثمار .

٢- خفض تكلفة رأس المال المطلوبة مقابل الاستثمار في أسهم الشركات ، ويتحقق ذلك خفض من خلال كون المعلومات الموفرة ستساهم في خفض بدل المخاطرة المطلوب من المستثمرين وبالتالي خفض معدل العائد المطلوب منهم مقابل الاستثمار بالأسهم وهو ما يؤثر إيجاباً على رفاهية المستثمرين ، وأوضحت الدراسة الآثار الإيجابية للإفصاح الاختياري بافتراض أن الاقتصاد مكون من شركتين A & B و الشركة A تمارس إفصاح اختياري أعلى من الشركة B وهو ما يترتب عليه طلب المستثمرين في A لبدل مخاطرة أقل وبالتالي تكلفة رأس مال أقل والعكس بالشركة B مما يترتب عليه اثار ايجابية للإفصاح الاختياري على الثروة الاقتصادية حيث أن خفض تكلفة رأس المال المصاحب له سيؤدي إلى زيادة إمكانيات الشركات على الحصول على التمويل وكذلك حجه عن الشركات الأقل بممارسة الإفصاح الاختياري (Jeremy Bertomeu . Edwing Cheynel, May 2013, P.p.789-824)

وقد وضعت محاولتين لتنظيم الإفصاح الاختياري في كلا من فرنسا والكويت وتضمنا ما يلي :

١- اقتراح بناء مؤشر للإفصاح الاختياري بسوق المال الفرنسي :-

تمثلت المحاولة في العمل على الحد من تراجع مستوى الإفصاح بالشركات الفرنسية المرتبط بالاعتماد على معايير المحاسبة الدولية حيث توصلت دراسة لـ *Hubert, Heger* أنها تمثل مستوى بسيط من الاتصال بين الشركة والمستثمرين مما يحتم دعم هذا المستوى من الاتصال من خلال دعم ممارسات الإفصاح الاختياري بما يوفر معلومات مستثناة من الإفصاح الإلزامي وبما يوفر شرح لمكونات الإفصاح الإلزامي ، وتناولت الدراسة بيان أن مؤشر الإفصاح الاختياري أداة للتغلب على التأثير السلبي على جودة التنبؤات المرتبط بالاعتماد فقط على الإفصاح وفقاً للمعايير الدولية ، ويتكون مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي وفقاً للدراسة من مستويات إفصاح مكونة من ٢٨ بند و ٢٩ بند و ٣٥ بند و ٤٠ بند بحيث تتفاوت معدلات الإفصاح بالاعتماد على مستوى النمو المحقق بالشركات ، فالشركات كثيفة النمو (كثيفة أصول غير ملموسة)

ترتبط بمستوى الإفصاح الأعلى والشركات الأخرى يقل مستوى التزامها بنود المؤشر بحيث يكون أقل مستوى عند ٢٨ بند ، وقد تمت الدراسة على الشركات الفرنسية المدرجة بالمؤشر الفرنسي *SBF 120* للسنوات من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٨ و ذلك على عدد ٦٧ شركة وتوصلت الدراسة أن مستوى التزام الشركات بمحتويات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي قد بلغ ٦٥,٠١ % (مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي بالملاحق ، ملحق (١) (Hubert De la Bruslerie, Heger Gabteni, Op. Cit, P.p. 1 -48)

٢- مؤشر الإفصاح الاختياري بسوق المال الكويتي :-

تم بناء مؤشر الإفصاح الاختياري الكويتي للتطبيق بسوق المال الكويتي في عام ٢٠٠٧ بهدف دعم الإفصاح المحاسبي باعتباره الدعامة الأساسية لنجاح أسواق المال ، وقد تمت دعوة الشركات إلى الالتزام بتوفير مكوناته ، وقد تناولت دراسة *Mishari, Faisal* تقييم مدى الالتزام بمكونات هذا المؤشر المنظم لممارسات الإفصاح الاختياري لما لهذا المؤشر من آثار إيجابية تتمثل في الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومستخدميها وذلك من خلال زيادة مستوى جودة المعلومات المحاسبية ، وتناولت الدراسة التأكيد على أنه وبشكل عام فإن الشركات تستفيد من الإفصاح الاختياري بشكل يفوق تكاليف توفير هذا الإفصاح حيث تستفيد من عدم التماثل وكذلك خفض تكلفة رأس المال وذلك من خلال توفير معلومات ذات جودة عالية وهو ما يمثل شرط أساسي لضمان كفاءة أداء سوق المال والاقتصاد الكلي ، ويتكون مؤشر الإفصاح الاختياري الكويتي من ٥١ بند مقسمة إلى ٦ مجموعات (مؤشر الإفصاح الاختياري الخاص بسوق المال الكويتي بالملاحق - ملحق ٢) - *(Mishari Malfaraih Faisals Alenzi, Op. Cit, P.p. 65 - 84)*

- المجموعة الأولى : معلومات عامة مكونة من ٧ عناصر .
 - المجموعة الثانية : معلومات عن المديرين مكونة من ١٠ عناصر .
 - المجموعة الثالثة : معلومات عن استراتيجية الشركة مكونة من ٥ عناصر .
 - المجموعة الرابعة : معلومات عن سوق المال مكونة من ٨ عناصر .
 - المجموعة الخامسة : معلومات مالية مكونة من ٦ عناصر .
 - المجموعة السادسة: معلومات عن الأداء الاجتماعي للشركة مكونة من ١٥ عنصراً .
- وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الالتزام بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري للشركات المدرجة بسوق المال الكويتي وعددها ١١٩ شركة يصل لنسبة ٢٢ % مع وجود العشرات من الشركات وصل مستوى الالتزام بها إلى ٦٣ % ، وأرجعت الدراسة ضاللة معدل الإفصاح الاختياري على مستوى

سوق المال الكويتي إلى كونه سوق من الأسواق الناشئة حيث تقل الثقافة المالية للعديد من المستثمرين وبالتالي تتناقص مقدرتهم علي الدمج بين المعلومات المفصح عنها إلزامياً والمفصح عنها اختياريًا .

٣/١ مشكلة البحث

يعتبر من أهم الأسباب المؤدية إلى فقدان الثقة بمحتويات التقارير المالية قصور الإفصاح المحاسبي المؤدي إلى الحد من تدفق المعلومات الكافية للأسواق والسبب في ذلك عدم وجود تنظيم للإفصاح المحاسبي بما يتفق مع الحاجات الفعلية لمستخدمي التقارير المالية وهو ما يؤدي إلى ضعف كفاءة سوق المال حيث أن أضعف كفاءة لأسواق المال ترتبط بتوفير أهون وأضعف المعلومات ، وقد ارتبط القصور بالإفصاح المحاسبي بموجات متعاقبة من التقلبات بالأسواق المالية وخصوصاً الناشئة منها وهو ما أكد على ضرورة تطوير الإفصاح المحاسبي وصولاً للهدف المفترض من الإفصاح المحاسبي وهو تعزيز قدرات المستثمرين على بناء قرارات أكثر استنارة من خلال إفصاح ملائم لاحتياجاتهم وبعيداً عن أي نقص أو تضليل بالمعلومات (Dr. Demir Yener, Nov 2006, P.p. 2-4) ، وقد تناولت العديد من الدراسات القصور الحالي بالإفصاح المحاسبي وتوصلت إلى أن مسببات القصور تتحدد في نوعين من المشاكل هما :

المشكلة الأولى : مشكلة تعقيد التقارير المالية :

أكد الاتحاد الدولي للمحاسبين *IFAC* على أن واحدة من أهم الصعوبات التي تؤثر سلباً على فهم المستخدمين للأداء المالي للشركة من خلال التقارير المالية هي مشكلة تعقد تلك التقارير وما يترتب على هذا التعقيد من إخفاء معلومات يحتاجها المستخدمون وعدم وجود تلك المعلومات يدفع المستخدمين إلى الحصول عليها من المصادر البديلة التي توفر ما يحتاجونه من معلومات ولكن دون أي ضمان للوثوق بمعلومات تلك المصادر أو مدى التعبير الصادق بمعلوماتها (*IFAC, Aug 2010, P.p. 1-4*)

المشكلة الثانية : مشكلة عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية

أكد *ICAEW* على أن قصور الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية في إرسال إشارات عن اقتراب حدوث أزمات مالية يمثل نتيجة لعدم التماثل بالمعلومات بين المعلومات المتاحة للإدارة والمعلومات المقدمة لمستخدمي التقارير المالية وهو ما يحتم تعزيز الإفصاح الحالي بالعديد من المعلومات وخاصة المعلومات عن المخاطر والمقاييس غير المالية وصولاً لدعم كفاءة أسواق المال (*ICAEW, Dec 2009, P.p. 2-5*)

ويتضح قصور الإفصاح المحاسبي من خلال ما توصلت إليه الدراسات التي تناولت بالتحليل الانهيارات المالية المصاحبة للأزمة المالية العالمية من كون القصور بالإفصاح المحاسبي كان مسبباً رئيسياً للقصور بقدرة التقارير المالية على حماية حقوق المستثمرين (الأفراد) ، وهو ما يحتم تطوير الإفصاح لتجنب مواجهة نتائج سيئة على أن تكون مكونات التطوير المقترح كفيلة بإثراء عملية اتخاذ القرارات (Steven M. Davidoff, Claire A. Hill , October 29, 2012 P.p. 33-1) ، ويحاول الباحث تطوير الإفصاح المحاسبي من خلال الاعتماد على ممارسات الإفصاح الاختياري التي أكدت العديد من الدراسات على جدواه في رفع مستوى جودة الإفصاح المحاسبي وبالتالي رفع مستوى جودة التقارير المالية :

دراسة Kahled, Martin :-

(Kahled Hussainey, Martin Walker, 2009 , P.p. 37-55)

أكدت الدراسة أن رفع مستوى الإفصاح المحاسبي اختياريًا يرتبط بتحسين ملحوظ بأسعار وأداء الأسهم بأسواق المال وخصوصاً بالنسبة للشركات كبيرة الحجم ومرتفعة النمو (كثيفة الأصول غير الملموسة) ، وأكدت الدراسة أن قدرة الأسواق على توقع التغيرات في أسعار الأسهم أو التدفقات المستقبلية قد تحسنت بشكل ملحوظ مع توافر مستويات أعلى من الإفصاح الاختياري المرتبط بالتقرير الحالي ، وتضمنت الدراسة عرض للعديد من الدراسات بالفكر المحاسبي المؤيدة للدعوة لتطوير الإفصاح بالاعتماد على الإفصاح الاختياري لما له من آثار إيجابية على تحسين القدرة على توقع التغيرات المستقبلية بالشركات التي تزيد من مستويات الإفصاح المحاسبي اختياريًا مقارنة بالشركات التي لا تفصح اختياريًا.

دراسة Gassen J, Selhornt :-

(Gassen J, Selhornt. 2006, P.p. 365-386)

في دراسة على عينة من ٦٧٢ شركة في ٣٤ بلدًا لمعرفة ما إذا كان الإفصاح الاختياري يقود إلى خفض تكلفة رأس المال توصلت الدراسة إلى سلبية العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال ويتحقق ذلك من خلال كون مستوى الإفصاح الملبي لحاجات المستثمرين يرتبط بتوفير معلومات للمستخدمين حول مستوى المخاطر المحيطة بالشركة مما يؤدي إلى خفض بدل المخاطرة المطلوب وبالتالي خفض تكلفة رأس المال المطلوبة كحد أدنى للعائد المطلوب مقابل الاستثمار مما يزيد من قدرة الشركات على جذب الاستثمارات ، كما أكدت الدراسة أن سلبية العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال تزداد كلما ارتفع مستوى جودة المعلومات المفصح عنها اختياريًا .

وبالرغم من جدوى الإفصاح الاختياري كأسلوب مقترح لزيادة كفاءة الإفصاح المحاسبي إلا أنه كممارسة حالية اتسمت بما يلي :

١- يتوافر الإفصاح الاختياري بناءً على محددات معينة كحجم الشركة والقطاع الذي تنتمي إليه الشركة ومعدلات الربحية وهو ما يؤكد عليه دراسة لـ *Fernando , Ariovaldo* التي تناولت محددات الإفصاح الاختياري بالشركات البرازيلية المدرجة بسوق المال البرازيلي وعددها ١٠٠ شركة ، وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين مستوى الإفصاح الاختياري و العديد من المتغيرات المؤثرة مثل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة ومعدلات الربحية ومستوى جودة الحوكمة بالشركة إلا أن أعلى ارتباط تمثل في علاقة الارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري وحجم الشركة حيث توصلت الدراسة لنسبة ارتباط ٥٦% بين مستوى الإفصاح الاختياري وحجم الشركة الممثل بحجم إيرادات الشركة ، *(Fernando Dal-Ri Murcia , Ariovaldo dos Santos , January 2010 , P.p.1-22)*

٢- الإفصاح الاختياري الحالي غير منظم ويرتبط عدم تنظيم الإفصاح الاختياري بمشكلتين :
المشكلة الأولى : إن إدراك المستثمرين لمدى صحة المعلومات المفصح عنها اختياريًا والاعتماد عليها في تحليلاتهم أصبح مرتبطاً بسمعة الإفصاح الشخصية للمديرين حيث يحدد المستخدمون كفاءة الإفصاح الاختياري من خلال مدى صحة توقعات المديرين السابقة ، وهو ما يؤدي إلى زيادة إقبال المستثمرين على الشركات التي يتمتع مديروها بسمعة إفصاح طيبة ، وبالتالي فإن خضوع الإفصاح الاختياري لتفضيلات وسلوك المديرين سوف يؤدي إلى مشكلة اختيار بالنسبة للمستثمرين وذلك لصعوبة الفصل بين تفضيلات المديرين ومدى دقة المعلومات المفصح عنها ومدى تأثير تلك المعلومات بالاختلافات الشخصية بين المديرين وهو ما يقود إلى تأثير سلبي على دقة التنبؤات . *(Holly I. Yong, April 2012, P.p. 168-169)*

- المشكلة الثانية : إن العديد من الشركات المعتمدة بجدوى الإفصاح الاختياري غالباً ما تمارسه من خلال توفير معلومات عن الأخبار السارة فقط والإحجام عن توفير معلومات تحمل أخباراً سيئة وذلك للخوف من التنازلي والخوف على التأثير سلباً على أسعار الأسهم ، وهو ما يظهر ضرورة وجود مسار منظم لعملية الإفصاح الاختياري خاصة في ضوء ردود فعل السوق الإيجابية لهذا النوع من الإفصاح ، *(EU, CPES, Op.Cit, P.p. 2-6) :-*

وبناءً على ما سبق تتحدد مشكلة البحث في قصور الإفصاح المحاسبي والحاجة لتطويره لضمان تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية وذلك من خلال اقتراح محاولة لتنظيم الإفصاح الاختياري كممارسة حالية لاقت تجاوباً واسعاً من مجتمع الأعمال ، على أن يتم تنظيم الإفصاح الاختياري باعتباره هدفاً متحركاً لا يقوم على تمييط الإفصاح نظراً لتغير حاجات المستثمرين ولذا فإن المستويات المحددة للإفصاح يجب أن تكون مستويات مرنة ويمكن إدخال تحسينات مستمرة عليها

- وفقاً لرغبات السوق ، ويعتقد الباحث أن التنظيم المقترح للإفصاح الاختياري يمثل مدخلاً هاماً للحد من العديد من أوجه القصور بالتقارير المالية وذلك بما يكفله من :
- توحيد مفهوم الأهمية النسبية لدى الشركات بخصوص ما يجب الإفصاح عنه من معلومات.
 - تحقيق تماثل المعلومات بين الإدارة ومستخدميها.
 - تخفيف مشاكل تحديد حوافز المديرين بين الشركة والمستثمرين.
 - تسهيل عملية بناء قرار مستتير.
 - التخصيص السليم لرأس المال.
 - خفض تكلفة رأس المال.
 - إدارة المواهب والقدرات الإبداعية الموظفة بالشركات والتي سيتم الإفصاح عنها .

٤/١ هدف البحث :

يهدف البحث لتطوير الإفصاح المحاسبي لضمان رفع مستوى جودة التقارير المالية وذلك بالاعتماد على أسلوب الإفصاح الاختياري وذلك من خلال اقتراح بناء مؤشر الإفصاح الاختياري لسوق المال المصري ، ويعتبر مؤشر الإفصاح الاختياري الية حديثة لبناء استراتيجية متكاملة للإفصاح يشارك بها الشركات والمستثمرين والجهات الحكومية كمدخل للحد من التعقيد الحالي بالتقارير المالية وكذلك الحد من المستوى المرتفع لعدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية .

٥/١ أهمية البحث

- تتضح أهمية البحث من خلال ما يتناوله من محاولة اقتراح مؤشر لتنظيم الإفصاح الاختياري في التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وقياس تأثير ذلك على جودة التقارير المالية ، وتتضح أهمية هذا البحث في النقاط التالية:
- ١- يتوافق موضوع هذا البحث مع توجهات المنظمات المهنية المحاسبية وهيئات الإشراف والرقابة على الأسواق المالية في الاهتمام بالإفصاح الاختياري كمدخل لتطوير الإفصاح المحاسبي.
 - ٢- يساهم هذا البحث في التعرف على واقع الإفصاح الاختياري عن المخاطر و رأس المال الفكري ومؤشرات الأداء غير المالية وكذلك المعلومات عن قيمة الشركات.
 - ٣- يمثل المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري مدخلاً هاماً للحد من العديد من أوجه القصور بالتقارير المالية.
 - ٤- يساعد هذا البحث في إمداد الجهات المسؤولة عن وضع المعايير المحاسبية في مصر بالمعلومات التي تساعدهم في تطوير إطار إعداد وعرض التقارير المالية لتوفير المعلومات التي تساعد في تقييم قدرة منظمات الأعمال في الوفاء بمسئولياتها الاجتماعية والبيئية .

٦/١ حدود البحث

- لما كان الهدف من البحث هو بناء مؤشر مقترح للإفصاح الاختياري كآلية لزيادة جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، فإن حدود البحث يمكن أن تتمثل فيما يلي :-
- ١- تقتصر الدراسة الاختيارية على الشركات المدرجة بمؤشر سوق المال المصري *EGX30* وعددها ٣٠ شركة.
 - ٢- تقتصر الدراسة الاختيارية على التقارير المالية الصادرة للشركات عينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠٠٩:٢٠١٢ .
 - ٣- اعتمدت الدراسة الاختيارية على تحديد مدى توافر مكونات المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري بالتقارير المالية بالشركات محل الدراسة وعلاقة ذلك بحجم الشركات .

٧/١ فروض البحث :

الفرض الأول :

انخفاض مستوى الإفصاح الاختياري بسوق المال المصري مما يؤكد على الحاجة لبناء مؤشر للإفصاح الاختياري

الفرض الثاني :

يوجد ارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري الحالي وحجم الشركة مما يؤكد على ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري

الفرض الثالث :

يكفل مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق بسوق المال المصري رفع مستوى جودة التقارير المالية.

٨/١ تنظيم البحث

لتحقيق أهداف البحث واختبار فروضه تم تقسيمه إلى خمسة أقسام وذلك على النحو التالي :-

القسم الأول: منهجية البحث.

القسم الثاني: القصور بالإفصاح المحاسبي.

القسم الثالث : المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في سوق المال المصري .

القسم الرابع : دراسة اختباريه لدور المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في زيادة جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

القسم الخامس : الخلاصة والنتائج والتوصيات .

القسم الثاني : القصور بالإفصاح المحاسبي

إن الإفصاح المحاسبي المتمم بالجودة العالية ضمانة أساسية لضمان عمل أسواق المال بشكل جيد ، كما أن نجاح أسواق المال يعتمد بشكل أساسي على نظم الإفصاح المتبعة والتي يجب أن تكون

معتمدة على معايير عالية الجودة تعطي المستثمرين الثقة في مصداقية التقارير المالية ودون تلك الثقة لا يمكن أن تزدهر أسواق المال (Mishari M. Alfaiaih, Faisal S. Alanezi, Op. Cit, p. 65) ، وقد أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة القصور بالإفصاح المحاسبي وما أدى إليه من كون معظم الخاسرين من صغار المستثمرين حيث أن المؤسسات الكبيرة غالباً ما تتمكن من استغلال قدر أكبر من المعلومات مقارنة بصغار المستثمرين الذين يعتمدون على الإفصاح الحالي المتسم بالغموض وعدم تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية مما يحد من إمكانية توفير حماية كافية لهم ، ولعل ذلك هو السبب في وجود اتجاه قوي ليكون الأسلوب المحاسبي في علاج آثار الأزمة المالية بالتركيز على تطوير الإفصاح باعتباره مساراً مناسباً لمعدي المعايير والمستخدمين وهو ما يتطلب تحديد المسببات الرئيسية لقصور الإفصاح المحاسبي (Steven M. Davidoff, Chaire A. Hill, Op.Cit, P.p. 13-30) ، وقد توصل الباحث من خلال استعراض العديد من الدراسات إلى انه يمكن تحديد مسببات القصور بالإفصاح المحاسبي في مشكلتين أساسيتين هما :

المشكلة الأولى : مشكلة التعقيد بالتقارير المالية

المشكلة الثانية : مشكلة عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية

١/٢ مشكلة التعقيد بالتقارير المالية

تناولت دراسة اللجنة الاستشارية التابعة لهيئة تنظيم تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC الانفصال الحالي بين المعلومات المقدمة لمستخدمي التقارير المالية وبين حاجات المستخدمين الفعلية من المعلومات ، وحددت الدراسة سبب هذا الانفصال بالتعقيد الموجود بالتقارير المالية والذي ينتج عنه عدم قدرة المستخدمين على فهم التقارير المالية وبالتالي صعوبة اتخاذ قرار بالاستناد إلى تلك التقارير ، وقد حددت الدراسة مصادر التعقيد بالتقارير المالية بما يلي (SEC, Aug 2008, P.p.20 -21):

- القياس المختلط بالقوائم المالية.
- عدم الإفصاح عن المخاطر.
- عدم الإفصاح عن أسس بناء التقديرات.
- عدم وجود أساس واضح يتم الإفصاح اعتماداً عليه.
- الطبيعة المعقدة للمعايير.
- قصور بأساليب تقديم التقارير المالية.

وقد أكدت الدراسة على أن العلاج الأمثل للتعقيد الحالي بالتقارير المالية يتمثل في ضرورة تصميم نموذج رسمي للتقارير المالية *Financial Reporting Forum* من خلال تطوير إطار متكامل للإفصاح المحاسبي بما يكفل توفير معلومات عن الحاجات الفعلية لمستخدمي التقارير المالية بحيث يكون هذا الإطار أداة لعلاج أوجه القصور المسببة للتعقيد ، وقد تناولت دراسة للمعهد الإنجليزي

للمحاسبين القانونيين *ICAEW* التأكيد على التعقيد السابق بالتقارير المالية وعرضت الدراسة العديد من دعوات الإصلاح والتطوير للتقارير المالية التي استمدت قوة دفع جديدة ارتباطاً بالأزمة المالية العالمية الأخيرة وتداعياتها على المجتمع المالي ، وأكدت الدراسة على أن الدعوة للإصلاح يجب أن تصمم بما يكفل تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية من خلال اقتراح العديد من آليات التطوير للإفصاح المحاسبي وصولاً للحد من التعقيد الحالي بالتقارير المالية - *(ICAEW, Op.Cit ,P.p. 1-6)*، كما تناولت دراسة *IFAC* بيان أن تحليل الوضع الحالي للتقارير المالية يُظهر أن التركيز على الامتثال للقواعد الموجودة بالعديد من المعايير المحاسبية بدلاً من التركيز على تقديم تقارير معبرة عن حقيقة الأعمال يؤدي إلى خلق حالة من الصعوبة بفهم هذه التقارير لدرجة شعور مستخدميها أن الهدف من تقديم هذه التقارير هو خلق عازل يحجب عن المستخدمين المعلومات عن كيفية إدارة الشركة لنشاطها ، وأكدت الدراسة أن محاولات التطوير للحد من هذا التعقيد بالتقارير المالية يجب أن تتم من خلال العمل على تطوير الإفصاح المحاسبي بما يؤدي إلى تعزيز فهم المستخدمين عن طريق التركيز على توفير ما لا يعلمونه من معلومات (*IFAC, March 2010,P. 34*) ، كما تناولت دراسة لـ *SEC* بيان أن التعقيد المتزايد بالتقارير المالية يعتبر من أهم مسببات القصور بالإفصاح المحاسبي حيث (*SEC, Lori, J. Schock, Jan 19, 2007, P.p.1-4*) :

١- ارتبط التعقيد بالتقارير المالية بانتقاد المستثمرين للمستوى الحالي للإفصاح المحاسبي وذلك لعدم توفير معلومات معبرة فعلاً عن حاجاتهم الفعلية وذلك بلغة سهلة ومفهومة مما يدفعهم للجوء للمحللين الماليين .

٢- ارتبط التعقيد بالتقارير المالية بمستوى مرتفع من التضارب بين متطلبات المعايير المتضمنة توفير نوعية معينة من المعلومات وبين الواقع الفعلي للإفصاح بالتقارير المالية التي تظهر أن توفير تلك المعلومات لا يحدث فعلياً نظراً لأن المعيين لا يهدفون لتحقيق مصالح المستثمرين قدر خوفهم من النقص في حال تعرض المستثمرين لأي ضرر مالي مع استخدامهم ما تم الإفصاح عنه من معلومات .

وبناءً على ما سبق يتفق الباحث مع الاتجاه القائم على أن التعقيد الحالي بالتقارير المالية وما يؤدي إليه من قصور الإفصاح المحاسبي عن تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية يؤكد على ضرورة أن ينصب تطوير التقارير المالية على تطوير الإفصاح المحاسبي بما لهذا التطوير من آثار إيجابية على أسواق المال والاقتصاد الكلي من خلال ما يساهم به من توفير معلومات موثوق بها وشفافة وصولاً إلى الاستقرار المالي لسوق المال خاصة في ظل الأزمات المالية الحالية وما تسببت به من آثار مزعجة للاستقرار بأسواق المال- (*AICPA, Robert H. Herzh, Dec 8 , 2009, P.p.4*)

5)

٢/٢ مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستخدمين :-

أكدت دراسة صادرة عن المركز الأوروبي للدراسات بالاتحاد الأوروبي من أنه وبشكل عام يوجد توافق بين المنظمات المهنية والممارسين والأكاديميين حول وجود عدم تماثل بالمعلومات بين المعلومات المتاحة للإدارة والمعلومات المقدمة لمستخدمي التقارير المالية وهو ما يتطلب بذل الجهود للتخفيف من الآثار السلبية لهذا التباين من خلال زيادة مستويات الإفصاح الحالية بما سيؤثر إيجاباً على قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات أكثر دقة (*EU, CEPS, Op.Cit, p. 11*) ، ويعني عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية تعمد الشركة حجب معلومات معينة عن المستثمرين وبطبيعة الحال فسوف يلجأ المستثمرون إلى أساليب دفاعية لحماية أنفسهم ضد مخاطر عدم تماثل المعلومات وهذه الأساليب الدفاعية تؤدي إلى الإضرار بسوق الأوراق المالية مثل انخفاض حجم العمليات وعدد الأسهم المتداولة وزيادة تكلفة العمليات وأيضاً انخفاض درجة سيولة الأسهم (*د/كمال الدهراوي ، ٢٠٠١ ، ص ٢١*) ، إن عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة و مستخدمي التقارير المالية يترتب عليه خلق تكاليف إضافية عند إجراء المعاملات بسوق المال وغالباً ما تكون تلك المعاملات مرتبطة بسوء الاختيار نظراً للنقص بالمعلومات التي يحتاجها متخذي القرار، كما أن النقص بالمعلومات يصطدم مع متطلبات النظرية الاقتصادية وما توفره من حجج دامغة متعلقة بأن زيادة مستويات الإفصاح تقود إلى خفض تكلفة رأس المال المرتبطة بالاستثمار في أسهم الشركة (*Christian Leuz, Robert E. Verrecchia, 2000, P.p. 1 – 12*) ، إن ارتفاع تكلفة رأس المال المرتبطة بالاستثمار في الأسهم قد صار أمراً واقعاً خاصة مع تقادم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وما ينتج عنها أيضاً من مشكلة عدم التماثل بالمعلومات بين فئات المستثمرين من كبار وصغار المستثمرين بحيث أن نقص المعلومات الموفرة لصغار المستثمرين يؤدي إلى رغبتهم في بدل مخاطرة أعلى مقابل الاستثمار نتيجة لعدم معرفتهم بالمعلومات اللازمة عن الشركة محل الاستثمار (*Edwige Cheynel , May 10, 2013, p. 4*) .

ويتفق الباحث مع الرأي المعتمد على أن التحدي الذي يواجه الشركات حالياً هو ضرورة أن تكون قادرة على حماية صغار المستثمرين من خلال دعم التقارير المالية بالعديد من المعلومات الداخلية التي تعتمد عليها الإدارة في اتخاذ قراراتها دون توفيرها للمستثمرين. (*David et al , March 2011, p.p. 4 – 5*) ، وقد تناولت دراسة *John , Martha* أثر مشكلة عدم التماثل بين فئات المستثمرين وأثرها السلبي خاصة على صغار المستثمرين و تضمنت الدراسة بيان أنه على المستوى العالمي تتحدد نسبة الأسهم المتداولة التي يملكها عدد قليل من كبار المستثمرين بنسبة ٥٥ % من

الأسهم المتداولة وباقي الأسهم المتداولة يملكها أعداداً كبيرة من صغار المستثمرين ، وأوضحت الدراسة أن صغار المستثمرين غالباً ما ينجرفون وراء ما يتخذه كبار المستثمرين من قرارات لا اعتقادهم بصواب قراراتهم وقدرتهم على اتخاذ قرارات أكثر نظراً لخبراتهم ولجوئهم للمحللين الماليين الذين يتولون دراسة القوائم المالية وتحديد التغير بالقيم الواردة بها ورصد معدل النمو بالاستثمارات ومقارنته بمعدلات النمو المناظرة وهي معلومات لا تتوافر بالتقارير المالية الحالية ، وأكدت الدراسة أنه (John N. Ake, Martha J. Hays, Jan 2007, P.1-8):

- ١- غالباً ما تكون هناك آثار سلبية عند انجراف صغار المستثمرين خلف قرارات كبار المستثمرين حيث أنهم لا يمتلكون القدرة على التنوع مثل كبار المستثمرين .
- ٢- لو توافر للمستثمر الصغير المعلومات التي يحتاجها بالتقارير المالية سيتخذ قراره منفرداً بعيداً عن قرارات كبار المستثمرين .

و يؤكد الباحث على أن الحاجة إلى حماية صغار المستثمرين وخاصة في سوق المال المصري تتضح من خلال مركز مصر في مؤشر حماية المستثمرين *Protecting Investors Index* الصادر عن البنك الدولي في يونيو ٢٠١٢ ، وهو مؤشر تم إعداده بالتطبيق على ١٨٣ دولة لقياس قدرة القواعد والأنظمة المطبقة في أسواق المال على حماية المساهمين من مالكي حصص الأقلية ضد قيام أعضاء مجالس الإدارات بإساءة استخدام أصول الشركات لتحقيق مكاسب شخصية ، ويفرق المؤشر بين ثلاثة أبعاد لحماية المستثمرين وهي (منشورات البنك الدولي ، مؤشر حماية المستثمرين ، يونيو ٢٠١٢) :

- شفافية صفقات الأطراف ذوي العلاقة.
 - مسئولية المديرين وأعضاء مجلس الإدارة.
 - مدى سهولة قيام المساهمين برفع الدعاوى.
- وقد احتلت مصر المركز ٨٢ من بين ١٨٣ دولة ، ويظهر تدني مستوى حماية المستثمرين في مصر الحاجة لبذل المزيد من الجهود لحماية المستثمرين خاصة مع احتلال المملكة العربية السعودية المركز السابع عشر بذات المؤشر .

بناءً على ما سبق يعتقد الباحث بضرورة تطوير الإفصاح المحاسبي وذلك بما يكفل الحد من الآثار السلبية لمشكلة تعقيد التقارير المالية و مشكلة عدم تماثل المعلومات سواء بين الإدارة ومستخدميها أو بين فئات المستخدمين، ويعتقد الباحث أن أولوية تطوير الإفصاح ستكفل إلى حد كبير حماية أفضل للمستثمرين وخاصة الصغار منهم والذين حددت دراسة لمنظمة الشفافية الدولية نسبتهم بالبورصات العربية بنسبة تتراوح من ٦٥% إلى ٧٥% من عدد المستثمرين .

القسم الثالث : المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في سوق المال المصري

يتناول الباحث في هذا الجزء كيفية تطوير الإفصاح المحاسبي وذلك بما يكفل التغلب على انخفاض مستوى جودته وذلك من خلال بناء المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري ، وفي سبيل ذلك يتناول الباحث فيما يلي النقاط التالية:

١/٣ تطوير الإفصاح المحاسبي كمدخل لزيادة جودة التقارير المالية :

تناولت العديد من الدراسات عرض لدور تطوير الإفصاح المحاسبي في زيادة جودة التقارير المالية :
دراسة AICPA :-

(AICPA, Randy Fletchall, December 11-13, 2006 , P.p. 1 – 13)

أكدت الدراسة على ضرورة تطوير الإفصاح المحاسبي بهدف الحد من التعقيد المتزايد بالتقارير المالية وذلك اعتماداً على العديد من آليات التطوير كتوفير معلومات عن كلاً من المخاطر - رأس المال الفكري - هياكل الملكية - أدوات إدارة المخاطر وذلك كمتطلبات أساسية لضمان استمرار التقارير المالية كمصدر للمعلومات على أن توفر المعلومات السابقة ضمن نظام تقارير متمم بالشفافية دون نمطية أو تعقيد وصولاً لترشيد قرارات مستخدمي التقارير المالية .

دراسة Scott A. Taub :-

(SEC, Scott A. Taub, June 8, 2006, P.p. 1-12)

أكدت الدراسة على ضرورة تطوير التقارير المالية من خلال التركيز على تحسين مستوى الإفصاح والشفافية بها بحيث تعكس التقارير حقيقة الأعمال بما يجعل المستثمرون على دراية بأوضاع الشركات وصولاً إلى زيادة كفاءتهم عند اتخاذ قرارات تخصيص رأس المال ، كما توصلت الدراسة إلى أن تطوير الإفصاح المحاسبي سيمثل دعامة هامة ستساعد على إثراء شفافية أسواق المال والحد من غموض الكثير من عمليات التداول بها .

دراسة Ping Yang Gao :-

(Ping Yang Gao , September ,2008, P.p. 785-807)

هدفت الدراسة إلى تحديد أهمية تطوير الإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة سوق الأوراق المالية ، وقد أكدت الدراسة على :

- أن تطوير الإفصاح المحاسبي سيزيد من جودة التقارير المالية وبالتالي يزيد من قدرتها على تلبية حاجات مستخدميها من المعلومات وهو ما يقود إلى تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية .
- إن تطوير الإفصاح المحاسبي يجب أن يمثل الهدف الأهم للشركات ببيئة الأعمال الحالية خاصة إذا ما كانت الشركة تحرص على زيادة حجم استثماراتها وجذب المستثمرين .

دراسة مبادرة الإفصاح بالقرن الحادي والعشرين :-

(SEC, Jan2009, P.p. 1-11)

في إطار السعي للتغلب على مشكلة تعقيد التقارير المالية توصلت لجنة مبادرة الإفصاح بالقرن الحادي والعشرين التابعة لـ SEC إلى أن الحفاظ على أسواق عادلة ومنظمة وفعالة يتطلب حماية المستثمرين وهو ما يتطلب الحفاظ على إفصاح كامل وعادل وإتاحة المعلومات بالوقت المناسب وسهولة الوصول إليها ، وطالبت الدراسة بتوجيه الجهود الحالية لتطوير التقارير المالية نحو توفير أكبر قدر من المعلومات التي يحتاج إليها مستخدميها من أجل الحد من أوجه القصور الحالية بالتقارير المالية وما تؤدي إليه من استمرار اللجوء للمحللين الماليين وبالتالي ارتفاع تكلفة اتخاذ القرارات.

٢/٣ الإفصاح الاختياري كمدخل لتطوير الإفصاح المحاسبي

يقترح الباحث أن تتمثل الآلية المستخدمة لتطوير الإفصاح المحاسبي كمدخل لتطوير التقارير المالي في الاعتماد على ممارسات الإفصاح الاختياري ، حيث أن الإفصاح المحاسبي الإلزامي الموفر بالاعتماد على معايير التقارير المالية الدولية يحمل مستوى بسيط من الإفصاح بين الشركة ومستثمريها مما يحتم ضرورة دعم هذا المستوى من الإفصاح وذلك باللجوء إلى الإفصاح الاختياري كممارسة تهدف أساساً إلى (Hubert de la Bruslerie, Heger Gabteni, *Op.Cit, P.p.2-4*):

- ١- تقديم معلومات أكثر ملاءمة للمستخدمين تتيح لهم الذهاب لما وراء المعلومات الواردة بالإفصاح الإلزامي
- ٢- توفير المعلومات متضمنة من خلال شرح الترابط بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري
- ٣- المساهمة في زيادة مستوى جودة المعلومات من خلال ما تحققه المعلومات المفصحة عنها اختياريًا من دور استراتيجي مكمل للمعلومات المفصحة عنها إلزامياً .
- ٤- خفض مستوى عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية ويتحقق ذلك من خلال كون الإفصاح الاختياري عملية ديناميكية طويلة الأجل

Disclosure of Voluntary Information Develops in a Dynamic, Long Term Process

وقد ظهر الإفصاح الاختياري كأحد الممارسات الهادفة إلى تقليل مستوى عدم التماثل بالتقارير المالية وذلك بغرض إمداد المستخدمين بمعلومات عادلة وغير مضللة تمثل المعاملات الاقتصادية بأمانة بما يساهم في تحقق فرضية السوق الكفاء حيث تتوافر المعلومات بسهولة وبدون أي تكلفة بما يكفل الاستجابة السريعة لاحتياجات المستخدمين وهو ما تطلب إتاحة معلومات أكثر من التي

يتم توفيرها اعتماداً على المعايير المحاسبية مثل (Johua Ronen, Varda Yaari, Jan 2002, : P.p. 351-354) (IFAC, March, 2010, Op. Cit, P.p. 30-32)

- إتاحة معلومات أكثر ارتباطاً بالنشاط .
- إتاحة معلومات أكثر قابلية للفهم .
- التعبير عن المحركات الفعلية للأداء داخل الشركة .
وتتضح أهمية الإفصاح الاختياري من خلال ما يساهم بتوفيره من معلومات تساهم بتقييم الأداء ، وتحديد التغيرات في حقوق المساهمين ، وإعطاء صورة دقيقة وواضحة عن سير العمل بالشركة وتحديد القيم المولدة من استخدام محركات القيمة داخل الشركة ، ويؤدي توفير تلك المعلومات إلى دعم الجهود المبذولة للحد من الفجوة بالمعلومات *Information Gap* بين المعلومات المتاحة للإدارة وتلك المتاحة للمستخدمين حيث تتاح معلومات للمستخدمين معدة في ضوء المعايير المحاسبية على ما بها من قصور وما وجه لها من انتقادات في حين أن الإدارة لديها نفس المعلومات المتاحة للمستخدمين باعتبارها معد ومستخدم للتقارير المالية إلا أنها في ذات الوقت لديها العديد من المعلومات والمقاييس غير المالية التي تمثل مخرجات العديد من أنظمة المعلومات المحاسبية المستخدمة داخل الشركة وهي المعلومات والمقاييس الأكثر تعبيراً عن وضع الشركة ومدى نجاح استراتيجياتها وأهدافها إلا أنه نادراً ما يفصح عن تلك المعلومات للمستخدمين الخارجيين ويقتصر استخدامها على الاستخدام الداخلي (Jan Barton, Bowe Hansen and Grace Pownall, May 2010, P.p.755-756) ، وبالتالي فقد كان ظهور الإفصاح الاختياري كرد فعل لغياب الإفصاح الكامل المؤدي لفجوة المعلومات وبالتالي فإن رفع مستوى الإفصاح الاختياري سيخفض مستوى التباين بالمعلومات وسيحد من بدل المخاطرة المطلوب من المستثمرين (Mishari M. Alfariah, Faisal S. Alanezi, Op. Cit, P. 69) ، ومن أجل تحديد الآثار الإيجابية المترتبة على ممارسات الإفصاح الاختياري يعتقد الباحث بضرورة عرض العناصر التالية :

١/٢/٣ - آلية توفير معلومات الإفصاح الاختياري

٢/٢/٣ - تنظيم الإفصاح الاختياري

٣/٢/٣ : اتجاهات تنظيم الإفصاح الاختياري

٤/٢/٣ - انتقاد الإفصاح الاختياري لما يرتبط به من تكاليف إضافية

١/٢/٣ آلية توفير معلومات الإفصاح الاختياري :

يرى العديد من المديرين أن الإفصاح الاختياري له أثراً إيجابية على الشركة وكذلك على الثروة الاقتصادية للمجتمع ككل ، ومن أهم هذه الآثار المساهمة في خفض تكلفة رأس المال للاستثمارات وهو ما يرتبط بتوجيه الاستثمارات للشركات الأقل كلفه برأس المال وحجب التمويل عن الشركات

الأكثر تكلفة وهو ما يزيد من قدرة الشركات على تحقيق قيم إيجابية أعلى لمستثمريها ، وبالتالي فإن آثار الإفصاح الاختياري تمتد لمستوى السوق الكلي مما يحفز المديرين لتوفير مجموعة من المعلومات بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية ، وهذه المعلومات الموفرة ضمن الإفصاح الاختياري إما أن تكون معلومات مستتاه من الإفصاح الإلزامي أو معلومات مفسرة لما ورد بالإفصاح الإلزامي ويشمل ذلك عادة توفير معلومات عن (Ping yang Gao , January 2010 ,P.p.1-29) :

- محركات القيمة غير المعترف بها بالتقارير المالية الحالية من خلال مؤشرات أداء مالية وغير مالية.

- الفرص و المخاطر.

- استراتيجيات الأعمال .

ويراعى أن توفير هذه المعلومات ضمن الإفصاح الاختياري يكفل تحقق ما يلي :

- تحسين نوعية الإفصاح عن كفاءة تخصيص الموارد .

- زيادة قيمة مهنة المحاسبة بالتخلي عن توفير معلومات تاريخية فقط .

- إتاحة فهم أفضل لاستراتيجيات الشركة .

- التخلي عن التركيز عن الأرباح المحاسبية والمدى القصير .

وعلى الرغم من الآثار الإيجابية المترتبة على توفير معلومات لمستخدمي التقارير المالية من خلال الإفصاح الاختياري إلا أن ترك أمر توفير تلك المعلومات وفقاً لآراء المديرين كما سبق بيانه يرتبط بتعدد أسس توفير معلومات الإفصاح الاختياري مما يفقد المعلومات المقدمة في إطاره للقابلية للمقارنة ويحد كثيرا من إمكانية الاستفادة من تلك المعلومات مما يؤكد على ضرورة تنظيم ممارسات الإفصاح الاختياري.

٢/٢/٣ تنظيم الإفصاح الاختياري :-

اولا : تأييد تنظيم الإفصاح الاختياري

يعرض الباحث فيما يلي للاتجاهات الداعية لتنظيم الإفصاح الاختياري والمستندة إلى المفاهيم التالية :

- إن مشاكل الإفصاح الاختياري تتمثل في عدم تنظيمه والحاجة لمفاهيم تنظمه حتى يتسنى وصف الأحداث والمعاملات الاقتصادية بدقة ، كما أن جهود الشركات لتوفير هذا النوع من الإفصاح كأداة لمساعدة المستثمرين على إدراك أفضل لأداء الشركة يصطدم بتعدد أساليب الشركات في توفير تلك المعلومات وعلى سبيل المثال أساليب صياغة توقعات الأرباح والتركيز

على إظهار العناصر ايجابية التأثير على الدخل وإخفاء العناصر سلبية التأثير وهو ما يحمل قدر عال من التحيز ويؤكد على ضرورة تنظيم ممارسات إفصاح اختياري لتنتج معلومات أكثر ملاءمة لحاجات المستخدمين (Bud Fennema , Lisa Koonec, 2011, P.p. 1-29)

- اعتراف العديد من المديرين أن نقص الإفصاح عن الأخبار السلبية يسببه عادة دراسة آثار الأخبار السلبية على أسعار الأسهم قبل الإفصاح عن تلك الآثار وهو ما يكون مدخل لحصول كبار أصحاب المصالح على معلومات عن تلك الأخبار السيئة قبل غيرهم من صغار المستثمرين مما يمثل مدخلاً لعدم تماثل المعلومات بين فئات المستخدمين ، ومن أهم دوافع حجب المديرين للأخبار السيئة الخوف من التقاضي وكذلك خشيتهم على حوافزهم (Sugata Roychowdury, Ewa Sletten, Sep.2012, P.p.1679-1683)

- إن قصور الإطار الفكري للمحاسبة المالية الكندي والأمريكي يتضح بعدم تضمنهما توجيه وتحديد لمفاهيم الإفصاح الواجب إتباعها ، وكذلك فإن المعيار الدولي الأول والخاص بعرض القوائم المالية يركز على نوعية الإفصاح الإلزامي فقط وهو ما يتسبب في وجود قلق عام لدى مستخدمي التقارير المالية فيما يتعلق بمستوى الإفصاح الحالي غير الملبي لحاجاتهم من المعلومات ، ويؤكد ذلك على الحاجة لصياغة تنظيم متكامل للإفصاح الاختياري بما يتيح توفير تفسير للمعلومات الموفرة حالياً و كذلك توفير المعلومات المستتاة من الإفصاح الإلزامي وذلك بما يكفل (CAC, Oct 2010, P.p.1-61) :

- تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية .
- تحديد نطاق المعلومات المفصح عنها اعتماداً على :-
- فهم المستخدمين وليس المحللين الماليين.
- تطبيق خصائص الجودة النوعية لمعلومات التقارير المالية.

ثانياً : معارضة تنظيم الإفصاح الاختياري

ارتبطت الآراء المطالبة السابقة ببناء تنظيم للإفصاح الاختياري برفض من بعض المديرين الذين يعتقدون أن بناء هذا الإطار سيد من السلطات الممنوحة لهم باعتبارهم أصحاب المعلومات الأكثر سرية اللازمة لممارسة سلطاتهم في إخفاء عجز الإدارة وهو ما يحمل التضحية بكفاءة القرارات والأسواق معاً ، وتتبنى معارضة المديرين لتنظيم الإفصاح الاختياري لأنه سيحمل المساواة بينهم وبين المستثمرين دون تمييز، و قد كان إدراك المجتمع المالي لهذه المقاومة من المديرين دافعاً إلى ازدياد المناقشات والدراسات للرد على اعتراضات بعض المديرين حول الحاجة لتنظيم الإفصاح الاختياري (Dr. Demir Yener, Op. Cit, P.p. 4-5) ، وتمثل الرد على تلك المعارضة فيما ورد بالعديد من الدراسات التالية التي أكدت على حاجة المجتمع المالي لتنظيم الإفصاح الاختياري :

- إن بناء تنظيم متكامل للإفصاح الاختياري يجب أن يكون أساس صياغة أي محاولة لتطوير التقارير المالية وذلك للحد من عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي المعلومات الواردة بالتقارير المالية بوضعها الحالي والتي غالباً ما تكون قليلة المنفعة لمستخدميها مما يشعرهم بقدر عال من الإحباط خاصة في ضوء الخليط الهائل من المعلومات المقدم لهم (SEC, Christopher COX, Oct 20, 2006 , P.p. 1-10)

- إن صياغة تنظيم للإفصاح الاختياري أصبح فكرة مقبولة على مستوى الممارسة المحاسبية وتجلّى ذلك من خلال الإقبال الكبير من المستثمرين على الشركات التي توفر قدر أكبر من المعلومات اختياريًا ، كما أن الإفصاح الأفضل يجذب مستثمرين جدد إلى الأسواق حيث يتيح لهم تجهيز المعلومات اللازمة لاتخاذ قرار كما أنه يحميهم من أخطاء التداول ، ويراعى في هذا الصدد أن وجهة النظر المعتمدة على صياغة تنظيم للإفصاح الاختياري يجب أن تتم في إطار أن التنظيم المقترح يجب أن يكون تنظيمًا تجريبيًا مما يتطلب مواصلة الدراسات لتحديد استجابة السوق للمعلومات الموفرة بناء على هذا التنظيم وتعديل مكوناته بشكل مستمر (Jermey Dertomeu, Edwige Cheynel, Op.Cit, P.p. 789-824)

- في دراسة لـ SEC تم التأكيد على الآثار السلبية الناتجة عن عدم وجود تنظيم للإفصاح المحاسبي مثل:

- تكرار المعلومات
- توفير معلومات تثير اللبس
- عرض غير منظم للمعلومات
- معلومات متسمة بعدم الاتساق
- قياسات غير ملائمة

وبالتالي فإن بناء تنظيم متكامل للإفصاح الاختياري سيحد من تلك الآثار السلبية ويزيد من جودة المعلومات بالتقارير المالية ، وأكدت الدراسة أن هدف تطوير التقارير المالية يجب أن يكون بناء تنظيم متكامل للإفصاح الاختياري موفراً به المعلومات والمقاييس المالية وغير المالية التي يحتاجها مستخدمو التقارير المالية والتي تمثل العناصر الأساسية لبناء قرارات أكثر دقة ، وأكدت الدراسة أن بناء تنظيم للإفصاح الاختياري يتطلب (SEC, Aug 2008, Op.Cit, P.p. 1-59):-

- تحديد محركات القيمة الرئيسية بالاقتصاد وتوفير معلومات عنها.
- تعزيز الشفافية والاتساق بين مكونات التقرير المالي .
- الدراسة المستمرة للتغيرات بحاجات المستثمرين من المعلومات من خلال الاهتمام بالزيارات الميدانية والاستقصاءات.
- تركيز الجهود على المشاكل الأكثر إلحاحاً .

- إزالة التضارب بين المتطلبات القانونية ومكونات الإطار .
 - البناء بلغة سهلة وبسيطة ومفهومة من المستخدمين .
 - وجود جهة واحدة تتولى تفسير ما يصعب فهمه على المستخدمين .
 - تعديل وإزالة المعلومات الزائدة التي لا يفهمها ولا يحتاجها المستثمرون .
- في إطار ما تم عرضه بالدراسات السابقة يعتقد الباحث بضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري لضمان توفير معلومات أكثر جودة وأكثر قابلية للمقارنة.

٣/٢/٣ : اتجاهات تنظيم الإفصاح الاختياري:

يرتبط تبني الاتجاه القائم على ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري بضرورة الإجابة على كيفية تنظيم الإفصاح الاختياري هل ينظم بشكل ذاتي من خلال جهود الأكاديميين والمنظمات المهنية وممارسات الشركات (تنظيم ذاتي) ؟ أم يتم تنظيمه بشكل حكومي ؟ ، ويعرض الباحث فيما يلي بشكل موجز للاتجاهين:

الاتجاه الأول : التنظيم الذاتي للإفصاح الاختياري :-

يرتبط التنظيم الذاتي للإفصاح الاختياري بضرورة تنظيم قواعد الإفصاح لتكون قواعد أكثر شمولاً من خلال مؤسسات مهنية دون الاعتماد على التدخل الحكومي اعتماداً على أن الفهم الأعمق لأداء المؤسسات هو ما يساعد على الإجابة على الأسئلة الصعبة حول نطاق وحدود الإفصاح المناسب بعيداً عن الإجراءات القانونية المعقدة وهو ما يتوافر للمنظمات المهنية في ظل مشاركة المستثمرين وإدارات الشركات دون أي تدخل حكومي لأن ذلك سيكون مدخلاً للضغوط السياسية حيث تتم ممارسة تلك الضغوط على الجهة الحكومية المنوط بها تنظيم الإفصاح الاختياري للحد من المعلومات الواجب الإفصاح عنها ، وقد عرضت دراسة *Cheynel* ، *Bertomeu* للعديد من حالات الضغوط على *FASB* للتراجع عن توفير معلومات يحتاجها المستخدمون كاستجابة لضغوط سياسية ، وأكدت الدراسة أن التنظيم الذاتي من خلال مشاركة الشركات والمستثمرين والجهة المهنية الموكل إليها إصدار المعايير (في ظل وجود حماية قانونية لها من الضغوط و دون تدخل حكومي) سيكفل بناء تنظيم للإفصاح الاختياري يشتمل على معلومات أكثر جودة وبالتالي قرارات استثمار أكثر كفاءة حيث تستجيب الأسواق إيجاباً لمتطلبات الإفصاح العالية الجودة (*Jermey Bertomeu*،

Edwige Cheynel, Op.Cit, P.p. 807-815)

الاتجاه الثاني : معارضة التنظيم الذاتي والحاجة للتدخل الحكومي :-

يعتمد أنصار هذا الاتجاه على التأكيد على أن تزايد المطالبة بتنظيم الإفصاح بالسنوات الأخيرة قد بدأت بجهود بعض الباحثين والشركات إلا أن ذلك لا يعني عدم الحاجة للتدخل الحكومي في ظل مشاركة من الجهات المهنية والشركات وأصحاب المصالح ويعتبر أفضل دليل على ذلك تنظيم الإفصاح بالاتحاد الأوروبي القائم على الدمج بين الاعتماد على معايير المحاسبة الدولية كإفصاح إلزامي إضافة إلى الدعوة لتطبيق النظام الأوروبي المقترح لتوجيه الإفصاح الاختياري والذي تم إصداره من خلال الاتحاد الأوروبي مع ترك باب المنافسة مفتوح بين الشركات المدرجة بالبورصات الأوروبية للالتزام بمكونات هذا التوجيه اعتماداً على كون المنافسة ستصل إلى الالتزام بما ورد بنظام الإفصاح الاختياري المقترح ، ويعتمد أنصار الدعوة للمشاركة الحكومية عند تنظيم الإفصاح الاختياري ومعارضة التنظيم الذاتي له على الأسباب التالية - (13):

- اللامركزية والمنافسة في ابتكار أساليب الإفصاح لن تحقق أفضل النتائج .
 - الأسواق لن تتيح بسهولة التفرقة بين الإفصاح الكفاء وغير الكفاء .
 - القوة الضابطة لتنظيم عمليات الإفصاح يجب أن تكون مرتبطة بتنظيم حكومي كما هو الحال بالنسبة لـ *SEC* في أمريكا وذلك بما يساعد على حماية صغار المستثمرين .
 - التنظيم الحكومي سيحد من وجود مشاكل ترتبط بتعدد نماذج الإفصاح المرتبطة بالتنظيم الذاتي وذلك مثل مشكلة قابلية القوائم للمقارنة ومستوى جودة المعلومات الموفرة.
 - المنافسة المرجوة بين الشركات لتوفير الإفصاح الأفضل من خلال التنظيم الذاتي ستصل بالإفصاح المحاسبي إلى ما يعرف بسباق نحو القاع *Race to the Bottom* .
- في إطار العرض السابق يتوصل الباحث لجدوى مدخل الإفصاح الاختياري لما له من آثار إيجابية على متخذي القرارات ، إلا أنه وكما سبق بيانه بحاجة إلى التنظيم لضمان جودة المعلومات وقابليتها للمقارنة ، ويعتقد الباحث بضرورة التدخل الحكومي لضبط صياغة التنظيم المقترح للإفصاح الاختياري وذلك اعتماداً على النسق الأوروبي في إصدار نظام مقترح لتوجيه الإفصاح الاختياري وكضمان لتطبيق الشركات له وكذلك لضمان قابلية المعلومات للمقارنة ، كما أن التدخل الحكومي بصياغة تنظيم للإفصاح الاختياري يجب ألا يحد من مشاركة الشركات والمستثمرين لتحديد مكونات هذا التنظيم المقترح، وبالتالي يقترح الباحث تبني منهج المشاركة بين المنظمات المهنية والشركات ومستخدمي التقارير المالية في ظل إشراف حكومي لصياغة تنظيم مقترح للإفصاح الاختياري ضماناً لجودة المعلومات وقابليتها للمقارنة وكذلك لضمان التزام الشركات بمحتويات التنظيم المقترح للإفصاح الاختياري .

٤/٢/٣ انتقاد الإفصاح الاختياري لما يرتبط به من تكاليف إضافية :

بالطبع هناك دراسات تختلف مع ما ورد بالدراسات السابقة المؤكدة على جدوى الإفصاح الاختياري والآثار الإيجابية المترتبة عليه حيث يرى كلاً من *Healy and Palepue* أن هناك تكلفة إضافية ترتبط بالإفصاح الاختياري كما أنه يحمل آثاراً إيجابية على المنافسين وبالتالي تهديد الوضع التنافسي للشركة مما يقود إلى توقع انخفاض بالتدفقات المتوقعة وزيادة تكلفة رأس المال (*Healy P. , K. Palepu, 2001, P. 405*)، ويعتقد الباحث أن معارضة الإفصاح الاختياري يحد من فاعليتها ما يلي :-

(١) إن الإفصاح الاختياري وبشكل عام تفوق آثاره الإيجابية التكاليف المترتبة على توفيره من تكاليف الإعداد والنشر وكذلك التكاليف المترتبة على استعادة المنافسين وذلك اعتماداً على أن ممارسة الإفصاح الاختياري تكفل إلى حد كبير توفير معلومات عالية الجودة وأكثر قدرة على تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية وهو ما يمثل متطلب أساسي لضمان أداء أسواق المال لوظيفتها (*Hubert de la Bruslerie, Heger Gabteri, Op. Cit, P. 7*)

(٢) يكفل الإفصاح الاختياري خفض مستوى عدم التماثل بالمعلومات وبالتالي تكلفة تمويل أقل وهو ما أرتبط بمحاولات لـ ٧٢ % من المديرين لتوفير إفصاح اختياري متضمناً توفير معلومات مستثناة من الإفصاح الإلزامي وكذلك معلومات مفسرة للعناصر المفصّح عنها إلزامياً بحيث تكون المعلومات المفصّح عنها أكثر ملاءمة لحاجات المستثمرين (*Sarah, L.C.Zechman, June 2010 P.p.725-728*) .

(٣) ترحيب *SEC* بالإفصاح الاختياري والتأكيد على أنه بمثابة التمهيد المطلوب للساحة لتكون صالحة لصغار المستثمرين خاصة في ضوء ما أكدته المحكمة العليا الأمريكية من أن الإفصاح المحاسبي المفروض يجب أن يكون كالفسيفساء الشاملة للمعلومات المالية وغير المالية بحيث يمكن للمستثمر حرية التصرف (*SEC, Unger, Laura, Dec 2001, P.p. 1-6*)

(٤) إن ممارسة الإفصاح الاختياري ترتبط بشكل أكيد بخفض بدل المخاطرة المطلوب من حملة الأسهم وهو ما يقود إلى خفض تكلفة رأس المال (البديل المطلوب من حملة الأسهم مقابل الاستثمار بها) وبالتالي تزداد قدرة الشركة على تحقيق قيم إيجابية لحملة الأسهم ، ويؤكد على سلبية العلاقة بين الإفصاح الاختياري و تكلفة رأس المال ما يلي :

- الاتجاه التقليدي القائم على أن زيادة مستويات الإفصاح تقود إلى خفض تكلفة رأس المال حيث تجعل المعلومات المستثمرين أكثر علماً بالمخاطرة المحيطة باستثماراتهم وبالتالي يقل بدل المخاطرة المطلوب منهم وبالتالي تتوافر علاقة سلبية بين تكلفة رأس المال والإفصاح الاختياري
(EU, CEPS, Op. Cit, P.p. 6-7)

- من أهم متطلبات النظرية الاقتصادية الدعوة لزيادة الإفصاح عن المعلومات وضرورة الاتجاه إلى دعم الإفصاح الإلزامي بمستويات متعددة من الإفصاح الاختياري نظراً لما سيكفله ذلك من زيادة جودة التقارير المالية وهو ما ينعكس إيجاباً على خفض تكلفة رأس المال من خلال كون الجودة الأعلى بالمعلومات المحاسبية تقود إلى انخفاض معدلات تقلب أسعار الأسهم وتؤثر إيجاباً على سيولة الأسهم وسلباً على تكلفة رأس المال , (Daniel A. Cohen, Dec 2003 , P.p. 1-56)

وبناءً على ما سبق يعتقد الباحث أن الانتقادات الموجهة للإفصاح الاختياري والمتعلقة بما يرتبط به من تكلفه اضافية وكذلك كونه يحمل آثاراً إيجابية على المنافسين وبالتالي تهديد الوضع التنافسي للشركة مما يقود إلى توقع انخفاض بالتدفقات المتوقعة وزيادة تكلفة رأس المال هي انتقادات بحاجة لمزيد من البحث خاصة مع ما تضمنته العديد من الدراسات السابق بيانها من الآثار الإيجابية المترتبة على ممارسة الإفصاح الاختياري كمدخل للحد من التباين بالمعلومات بين الإدارة والمستثمرين وبين فئتي المستثمرين، وكذلك ما يكفله الإفصاح الاختياري من التأثير إيجاباً على قيمة الشركة خاصة في ظل التطبيق الدقيق لآليات الحوكمة التي يعتبر من مبادئها ضرورة دعم مستويات الإفصاح الحالية وصولاً لتعزيز توقعات المستثمرين للعوائد المستقبلية والتأثير إيجاباً على قيمة الشركة ، وفي إطار الدراسات السابقة المؤكدة لأهمية الإفصاح الاختياري في توفير ما يحتاجه المستثمرون من معلومات تقصر التقارير عن توفيرها في إطار الإفصاح الإلزامي يعتقد الباحث بضرورة تحديد الآلية الواجب استخدامها لتوفير معلومات الإفصاح الاختياري .

٣/٣ : مؤشر الإفصاح الاختياري (VDI) Voluntary-Disclosure Index المقترح للشركات

المتداولة بالبورصة المصرية

يقترح الباحث بناء تنظيم للإفصاح الاختياري بالدمج بين التنظيم الذاتي والحكومي وذلك من خلال الاعتماد على الاتجاه الحديث القائم على صياغة مؤشر للإفصاح الاختياري -*Voluntary Disclosure Index (VDI)* بحيث يتم تنظيم للإفصاح الاختياري بسوق المال المصري اعتماداً عليه ، ويقترح الباحث أن يتم بناء مؤشر للإفصاح الاختياري المقترح من خلال مشاركة مستخدمي

التقارير المالية والمنظمات المهنية والشركات في ظل إشراف حكومي لضمان التطبيق الفعال للمؤشر، ويتناول الباحث توضيح المقترح السابق من خلال العناصر التالية:

١/٣/٣ - مفهوم مؤشر الإفصاح الاختياري (*Voluntary-Disclosure Index (VDI)* .

٢/٣/٣ - المقومات المعتمد عليها لبناء المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري لسوق المال المصري، وتتضمن تلك المقومات :

المقوم الأول: تحديد الهدف من بناء مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح

المقوم الثاني : تطوير الجهود السابقة لبناء مؤشر الإفصاح الاختياري بما يكفل توفير ما يحتاجه

مستخدمي التقارير المالية من معلومات :-

١- المخاطر المحيطة بالشركة والعسر المالي .

٢- قيمة الشركة ومعدلات النمو المحققة بها .

٣- رأس المال الفكري والمقاييس غير المالية .

٤ - القيمة المحققة لحملة الأسهم

١/٣/٣ : مفهوم مؤشر الإفصاح الاختياري :-

يتمثل مؤشر الإفصاح الاختياري *VDI* في نظام للإفصاح يتم بناؤه بمشاركة أصحاب المصالح وذلك في إطار إشراف حكومي بحيث يحتوى على الخطوات الواجب إتباعها لتوفير المعلومات الأكثر تأثيراً على قرارات المستثمرين ، وهو بمثابة خطوة صحيحة للأمام لما يكفله من زيادة مستوى كفاءة وشفافية سوق المال من خلال تلبية رغبات المستثمرين في توفير معلومات عالية الجودة باعتبارها عامل أساسي لصنع القرار الاستثماري (*EU, CEPS, Op. Cit, P.p. 1-3*) ، وقد أكد *Maggio & Pagano* أن بناء مؤشر الإفصاح الاختياري أحد أهم مداخل تنظيم الإفصاح الاختياري حيث يؤدي دوراً هاماً في تلبية حاجات صغار المستثمرين كمدخل للتغلب على عدم التماثل في المعلومات المتاحة لهم مقارنة بالمعلومات المتاحة لكبار المضاربين ، كما أن بناء مؤشر للإفصاح الاختياري بات أمراً حيوياً خاصة في ظل الأزمات المالية المتلاحقة والتي أكدت على الحاجة لتنظيم الإفصاح المحاسبي بما يحد من إعادة توزيع الثروات من المستثمرين الأقل خبرة ودراية إلى المستثمرين الأعلى خبرة ودراية ، وبالتالي سيساهم المؤشر في إثراء شفافية أسواق المال وذلك من خلال مساهمته أيضاً في (*Marco Di Maggio, Marco Pagano, April 27, 2013, P.p. 1-4*) :

- جعل المستثمرين على دراية بأوضاع الشركات وبالتالي زيادة من كفاءة عمليات التخصيص.

- التفاعل بين الإفصاح ومستوى الشفافية بسوق المال يحد من غموض الكثير من عمليات التداول .

إن بناء مؤشر للإفصاح الاختياري سيساهم في تدعيم القيم الأساسية الأربعة الناتجة عن حوكمة الشركات من الشفافية - المساءلة - تحديد المسؤوليات - حماية حقوق المساهمين ، وكذلك المساهمة في دعم السلوك الأخلاقي داخل الشركات ، كما أن تعزيز الإفصاح الناتج عن الالتزام بمعايير الإفصاح الواردة بالمؤشر المقترح للإفصاح الاختياري يمثل خطوة ايجابية نحو تكافؤ الفرص بالأسواق المالية بين صغار وكبار المستثمرين وصولاً إلى استقرار الأسواق والحد من الأزمات المالية ، وبالتالي فإن بناء المؤشر المقترح سيساعد على *(Dr. Demir Yener, Op. Cit, P.p. 1-6)*

- تعزيز قدرات المستثمرين وصولاً إلي حماية حقوقهم
- دعم قدرة الشركات على تحقيق قيم ايجابية لمستثمريها من خلال خفض تكلفة رأس المال
- الحد من تقلبات أسواق المال
- دعم الشفافية والحد من الفساد المالي والإداري
- التأكيد على العلاقة التكاملية بين الشفافية والمساءلة من خلال المساهمة في دعم قدرات المساهمين على مساءلة الإدارة والإشراف المباشر على كفاءتها في إدارة الموارد المتاحة لها.
- زيادة القدرة على إدراك المخاطر النظامية مما يؤدي إلى زيادة كفاءة عملية صنع القرار من خلال الإدراك الدقيق للمخاطر المحيطة بالشركة.
- وبناءً على ما سبق تتضح أهمية بناء مؤشر للإفصاح الاختياري كمدخل لتنظيمه وذلك بما يكفل توفير ما يحتاجه المستثمرون من معلومات تقصر التقارير المالية بوضعها الحالي عن توفيرها.

٢/٣/٣ : المقومات المعتمد عليها لبناء المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري لسوق المال المصري
يعتقد الباحث بضرورة صياغة المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري بالاعتماد على المقومين التاليين التالية :

المقوم الأول : تحديد الهدف من بناء مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح :-

يعتقد الباحث بضرورة ان يكون الهدف من صياغة المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري متمثلاً في العمل على زيادة مستوى جودة التقارير المالية ، ويقصد بجودة التقارير المالية *(Daniel, A Cohen, Op.Cit, P.1) (Neil Bhattacharya , Hemang Desai and Kumar : Venkataraman , 2013, P.p. 482-516)*

- دقة تعبير الأرقام المحاسبية عن الجوهر الاقتصادي لمعاملات الشركة وذلك بما يكفل :
- خفض مستوى عدم التماثل بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية حملة الأسهم حيث يترتب عليه جودة التقارير المالية توفير ما يحتاجه المستخدمون من معلومات .
 - كفاءة تخصيص الموارد المتاحة لحملة الأسهم من خلال اتخاذهم قرارات استثمارية أكثر دقة .
 - زيادة قدرة الشركات على تحقيق قيم إيجابية لمستثمريها من خلال ما يترتب على جودة التقارير المالية من خفض تكلفة رأس المال المرتبطة بالاستثمار بالأسهم .
- وهناك عدة مداخل لقياس جودة التقارير المالية منها ما يعتمد على *(Sofie Van der Meulen, Ann Gaeremynck and Marleen Willekens, 2007, P.p.123-142)* *(Mary E. Barth , Wayne R. Landsman and Mark H. Lang, June 2008 P.p. 467-498):*

- نموذج الاستحقاقات لقياس مدى إدارة الدخل.
- نموذج ملاءمة القيمة لتحديد مدى الارتباط بين الأرقام المحاسبية وردود فعل سوق المال.
- نموذج خصائص الجودة وتحدد وفقاً له جودة التقارير المالية من خلال تقييم المعلومات الواردة بها لتحديد مدى توافر الخصائص النوعية للمعلومات بها ، وفقاً لهذا النموذج تتوافر الجودة بالتقارير المالية من خلال اتسام المعلومات الواردة بها بالملاءمة والتعبير الصادق ويتم التحقق من توافر كلاً منهما من خلال العديد من المتغيرات كما يلي *(Fredy, Greet, Sep 2006, P.p. 10 -14)* *(AICPA , Jenkins, 1998, Ch 1, P. 2):*

المتغيرات الدالة على الملاءمة :-

- تحدد مكونات خاصية الملاءمة بالقدرة التنبؤية والقدرة على صنع التغذية العكسية ، ويتم استخدام العديد من العناصر الأساسية للاسترشاد على مدى توافر خاصية الملاءمة :
- العنصر الأول :** يتحدد من خلال مدى توفير التقارير المالية لتوقعات الإدارة لسنوات مستقبلية .
- العنصر الثاني :** يتحدد من خلال مدى استكمال المعلومات المالية بالمعلومات والمقاييس غير المالية .
- العنصر الثالث :** يتحدد من خلال مدى توسع الشركة في تقييم الأصول باستخدام القيمة العادلة .

المتغيرات الدالة على التعبير الصادق :-

مكونات خاصية التعبير الصادق هي الحياد - الخلو من الخطأ - الاكتمال ، ويتم استخدام العديد من العناصر الأساسية للاسترشاد على مدى توافر التعبير الصادق عن الظواهر الاقتصادية بالتقارير المالية، ومن أهم تلك العناصر المستخدمة للاسترشاد على مدى توافر التعبير الصادق ما توصلت إليه لجنة *Jenkins* المشكلة من *AICPA* من أن التعبير الصادق بالتقارير المالية يتحقق بأعلى مستوى عند توافر المعلومات التالية للمستثمرين :

- (١) المعلومات المالية.
- (٢) بيانات التشغيل ومقاييس الأداء
- (٣) تحليل الإدارة للبيانات المالية وغير المالية.
- (٤) المعلومات المستقبلية وتشمل الفرص والمخاطر وخطط الإدارة للمستقبل.
- (٥) معلومات عن الإدارة وحملة الأسهم.

وبناءً عليه يقترح الباحث تحديد الهدف من مؤشر الإفصاح الاختياري في العمل على رفع مستوى جودة التقارير المالية من خلال أن تكفل مكونات المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري :

- تحقق العناصر الثلاثة المحققة لخاصية الملاءمة.
- توفير المعلومات المحققة لخاصية التعبير الصادق.

المقوم الثاني : تطوير الجهود السابقة لبناء مؤشر الإفصاح الاختياري بما يكفل دعم أولوية حملة

الأسهم من خلال توفير ما يحتاجونه من معلومات :-

أن التوصل لهدف توفير الملاءمة و التعبير الصادق عن واقع الأعمال بالتقارير المالية يتطلب أن توظف التقارير المالية لتعكس تقلبات الأسواق وهو ما لن يتحقق إلا مع إثراء الإفصاح المحاسبي الحالي من خلال توفير المعلومات الحقيقية التي يحتاجها حملة الأسهم وليس توفير معلومات ثانوية ، وبالتالي فقد ربطت الدراسة بين قدرة التقارير على التعبير الصادق عن واقع الأعمال الفعلي وبين تبني أولوية منظور حملة الأسهم بعيداً عن احتياجات المقرضين والتي كبلت التقارير المالية بقدر عال من التحفظ مما أثر سلبياً بشكل كبير على قدرة التقارير المالية على خدمة حملة الأسهم ، وأكدت الدراسة أن تبني منظور حملة الأسهم عند تطوير الإفصاح المحاسبي سيساعد على (GPPS, Jan 2008, P.p. 2 – 4) :

- التعبير الصادق عن واقع الأعمال بالتقارير المالية .
- زيادة القدرة التنبؤية ليس للتدفقات المستقبلية فقط بل أيضاً للمخاطر المصاحبة لتلك التدفقات .

المساعدة على تقييم كفاءة الإدارة في إدارة الموارد المتاحة لها

ويعتقد الباحث ان التوصل لدعم مستوى جودة التقارير المالية من خلال بناء مؤشر للإفصاح الاختياري يتطلب تطوير مكونات المؤشرين الفرنسي والكويتي ((السابق بيانها بالقسم الأول من البحث) تحقيقاً لهدف دعم أولوية حملة الأسهم وذلك عند صياغة التطوير المقترح للإفصاح المحاسبي وهو ما يتطلب بتوفير المعلومات التي يحتاجها حملة الاسهم والتي تقصر التقارير المالية بوضعها الحالي عن توفيرها والتي تتمثل في توفير معلومات عن:

- اولا : المخاطر المحيطة بالشركة والعسر المالي .
- ثانيا : قيمة الشركة ومعدلات النمو المحققة بها .
- ثالثا : رأس المال الفكري والمقاييس غير المالية .
- رابعا : القيمة المحققة لحملة الأسهم .

ويتناول الباحث فيما يلي عرض لطبيعة المعلومات التي يجب إضافتها لمكونات المؤشران الفرنسي والكويتي متضمناً بيان أسباب الاتجاه لإضافة تلك المعلومات لمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية :-

اولا- توفير المعلومات عن المخاطر والعسر المالي :-

اولا/ ١ : المعلومات عن المخاطر

تمثل المعلومات عن المخاطر المحيطة بالمنشأة عنصراً أساسياً من المعلومات التي تؤثر تأثيراً كبيراً على العديد من أصحاب المصالح لما لها من دور هام في تقييم الشركة ، وبناء عليه فقد أولت المنظمات المهنية والجهات الرقابية والباحثين اهتماماً كبيراً بضرورة توفير معلومات عن المخاطر المحيطة بالشركة ، ويعرض الباحث فيما يلي لدراسات تناولت ضرورة التوفير الاختياري للمعلومات عن المخاطر :-

دراسة *Radian, Rashid* :-

(Radian Othman, Rashid Ameer, 2009, P.p.57-69)

تناولت الدراسة تحديد مستوى الإفصاح عن المخاطر السوقية بالشركات الماليزية وذلك لـ ٣٢٨ شركة ، وقد توصلت الدراسة إلى أن :

١- التغيرات في بيئة الأعمال وما صاحبها من تغيرات بمستوى المخاطر المحيطة بالشركات تحتم على

التقارير المالية التغير باتجاه توفير معلومات عن هذه المخاطر .

٢- غياب الإفصاح عن المخاطر وخصوصاً المخاطرة السوقية يحد من قدرة المستثمرين على تقييم العوامل

المؤثرة على الوضع المالي للشركة.

٣- الإفصاح عن المخاطر يقود إلى خفض تكلفة رأس مال الشركة نتيجة خفض مستوى عدم التأكد لدى

المستثمرين حول المخاطر المحيطة بالشركة.

٤- هناك قدر عال من التباين بين الشركات الماليزية المتبعة للمعايير الدولية حول مستوى الإفصاح عن المخاطرة.

وبناءً على ما سبق فقد توصلت الدراسة إلى :

١- ضرورة تطوير أساليب الإفصاح عن المخاطر المحيطة بالشركة متضمناً بيان أساليب إدارتها.

٢- الحاجة لقائمة إفصاح موحدة تتضمن المبادئ التوجيهية لكيفية الإفصاح عن المخاطر لأنه ليس هناك أهم من الشفافية المالية التي لن تتحقق إلا مع استفادة المستثمرين من الإفصاح الذي توفره الشركات .

دراسة *Pucci, Tutino, Marulli* :-

(S. Pucci, M. Tutino and E. Marulli, June 2012 , P.p. 1-12)

تناولت الدراسة التأكيد على أن الإفصاح الحالي عن المخاطر المحيطة بالشركة يمثل جزءاً رئيسياً من المتغيرات الأكثر أهمية بالتقارير المالية الحالية إلا أنه يحد من الاستفادة من المعلومات عن المخاطر أن هناك قدراً كبيراً من التفاوت في توفير تلك المعلومات ، كما أن المعلومات الموفرة غالباً ما تكون صعبة الفهم، وتناولت الدراسة التي تمت على التقارير المالية لعدد (٢٥) بنك إيطالي وعالمي في عام ٢٠١٠ التأكيد على الدور الإيجابي لمعيار التقرير المالي الدولي السابع في تحسين مفهوم الإفصاح عن المخاطر، إلا أن الدراسة أكدت على كون متطلبات هذا المعيار تمثل خطوة يجب أن ترتبط ببناء نموذج متكامل للإفصاح عن المخاطر لضمان توفير معلومات أكثر جودة للمستخدمين وذلك من خلال تحليل نماذج قياس المخاطرة وانتخاب النماذج الأفضل منها للاعتماد عليها عند توفير المعلومات عن المخاطر في ظل قواعد صارمة للجهات الرقابية .

دراسة *Macquarie & Applied Finance Center University* :-

(MAFC, MU ,Oct 2012, P.p.1 – 51)

تناولت الدراسة الأزمة المالية العالمية وارتباطها بالفشل في توفير معلومات عن المخاطر المحيطة بالبنوك، وقد توصلت الدراسة إلى:-

- ١- قصور المعلومات الحالية المفصح عنها فيما يتعلق بالمخاطر ووجود قدر عال من التباين بها مما يحد كثيراً من استفادة المستثمرين منها
- ٢- ضرورة دعم قدرة المساهمين على مساءلة الإدارة من خلال توفير معلومات عن :
 - أ- المخاطر الاستراتيجية والإستراتيجية المتبعة في إدارتها .
 - ب- قياس ورصد الانحرافات عن الأهداف الاستراتيجية وذلك بشكل دوري دون الانتظار لانتهاؤ مدة التخطيط الاستراتيجي .
- ٣- ضرورة الإفصاح عن كيفية معالجة وإدارة المخاطر الاستراتيجية طويلة الأجل والتي قسمتها الدراسة لمخاطر التمركز الاستراتيجي (هل تسيير الشركة بالاتجاه الصحيح) ومخاطر التنفيذ الاستراتيجي (هل الخطة المحددة مازالت مجدية لتحقيق الأهداف) .

أولاً/ ٢/ : المعلومات عن مستوى العسر المالي:

العسر المالي هو اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور الموارد والإمكانات عن الوفاء بالالتزامات، وينجم هذا الاختلال أساساً عن عدم التوازن بين موارد الشركة والتزاماتها وهناك نوعان له الأول هو العسر المالي الفني وهي الحالة التي تكون فيها المنشأة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالرغم من أن إجمالي مواردها لديها يفوق إجمالي الالتزامات وهذه الحالة مرتبطة بمشاكل السيولة وتتطلب كفاءة الإدارة لاتخاذ قرارات تكفل توفير السيولة ، والنوع الثاني هو العسر المالي الحقيقي و هو تلك الحالة التي تكون فيها المنشأة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها وهو ما يعني أن المنشأة قريبة جداً من الإفلاس، وهناك العديد من النماذج الكمية لأعراض التنبؤ بالعسر ومن أهمها نموذج (*Z-Score*) الذي أعده *Altman* حيث قام بدراسة اعتمدت على نموذج إحصائي عرف باسم نموذج المتغيرات *Variables Model* كأساس للتنبؤ بفشل أو نجاح الشركات وتوصل إلى أن ٥ متغيرات فقط التي تساهم بشكل واضح في نموذج التنبؤ بالتعثر وهذه النسب هي- (*Matta, F.N. and Ashkenas, N.R, Sep,2003,P.p.109*)

:114)

- X1* نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول .
- X2* نسبة الاحتياطيات والأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول .
- X3* نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول .
- X4* نسبة القيمة السوقية لأسهم رأس المال إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون .
- X5* نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول .

وكانت صيغة النموذج كالاتي :

$$Z = 1.2 X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + .6X4 + .999 X5$$

فإذا حسبت Z للمنشأة وكانت :

- أقل من ١,٨٨ فإن احتمال إفلاس المنشأة كبير (منطقة فشل) .
- أكبر من ٢,٩٩ فإن احتمال إفلاسها مستبعد (منطقة نجاح) .
- بين ١,٨١ و ٢,٩٩ منطقة تجاهل من الصعب الجزم بفشل الشركة من عدمه .

اعتماداً على ما سبق يتحدد اقتراح التطوير الأول للمؤشرين الفرنسي والكويتي:

بضرورة تطوير المؤشر المقترح لسوق المال الفرنسي و مؤشر الافصاح الاختياري لسوق المال الكويتي وذلك بإضافة فقرة تتضمن توفير معلومات (مؤشرات) عن المخاطر المحيطة بالشركة ومستوى العسر المالي وذلك كمدخل لدعم جودة التقارير المالية والحد من مستوى التباين بالمعلومات بين الشركة والمستثمرين ، ويأتي هذا الاقتراح ارتباطاً بما أكده *Gerald, Alan* من أن الهدف من توفير مؤشرات عن المخاطر المحيطة بالشركة هو إظهار المخاطر المحيطة بها وتحديد مدى قدرة المنشأة على إدارتها مما يؤثر على فهم المستثمرين حول المخاطر المؤثرة على تنفيذ استراتيجيات الشركة (*Gerald_H. Lander, Alan Reinstein, December 2011, P.p. 760 – 762*) ، وقد أدرج الباحث المجموعة المتعلقة بتوفير معلومات عن المخاطر والعسر المالي لتكون المجموعة الرابعة بمؤشر الافصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

ثانياً - توفير المعلومات عن قيمة المنشأة ومعدل النمو السنوي :-

تمثل المعلومات عن قيمة الشركة مقوم هام من أهم مقومات الإفصاح المالي الحديث حيث يؤكد ٦٠ % من المدراء الماليين بالشركات العالمية الكبيرة ((بمتوسط عائد لا يقل عن ١٧ مليار دولار سنوياً)) على أهمية توفير معلومات عن قيمة الشركة وعن معدلات النمو المحققة بها ، ويتضح أهمية توفير معلومات عن قيمة الشركة من خلال ما يرتبط بتلك المعلومات من توفير نظرة ثاقبة عن أداء الشركة بما يساعد على بناء قرارات أكثر كفاءة ، وبالتالي يجب على الشركات توفير معلومات عن قيمة الشركات وبيان كيفية تحقق القيم وكيفية قياسها (*Deloitte & Touch, 2012, p.p 1-3*) ، ويعرض الباحث فيما يلي للدراسات التي أكدت على أهمية توفير معلومات عن قيمة الشركة ومعدلات النمو المحققة بها :-

دراسة *William, Stanley* :-

(William Goetzmann, Stanley Garstka, Sep 2007, P.p. 1-18)

أكدت الدراسة على ضرورة متابعة مستخدمي التقارير المالية لنمو الشركات التي يستثمرون بها أموالهم وذلك من خلال استخدام العديد من المقاييس لقياس معدلات النمو المحققة بالشركات ، وتناولت الدراسة تقييم مقاييس تحديد معدل النمو بالشركات وتوصلت إلى أن المقياس الأهم لتحديد معدل نمو الشركة يرتبط بالمقياس القائم على رصد التغيرات في قيمة الشركة وتحديد معدل التغير بقيمة الشركة ليتحدد في ضوءه معدل النمو المحقق ، وأكدت الدراسة ان تحديد معدل النمو من خلال رصد التغيرات بقيمة الشركة يمثل المقياس الأكثر ارتباطاً بالتغيرات في أسعار الأسهم بنسب تتراوح من ٦ : ٨ مرات مقارنة بالمقاييس الأخرى المعبرة عن معدل نمو الشركات .

دراسة *Stephen* :-

(Stephen H. Penman, Oct 2008, P.p. 1-10)

تناولت الدراسة بيان أن توفير معلومات عن قيمة الشركة يتفق مع متطلبات المدخل المعياري لتنظيم السياسة المحاسبية ، حيث تتيح معلومات التقييم مستوى معلومات أفضل من المتاح حالياً ، وقد أكدت الدراسة أن أهمية معلومات التقييم تظهر فيما توفره من معلومات تكفل القدرة على اتخاذ القرار السليم وكذلك الإجابة على التساؤلات حول ما هي مخاطر الائتمان عند المشاركة في إقراض شركة ما ؟ وما هي المشاكل المالية لهذه الشركة ؟ وما هي المخاطر التي تواجهها ؟ كل هذه المتغيرات يفصح عنها ضمن المعلومات عن قيمة الشركة الأمر الذي يؤدي إلى كفاءة تخصيص المدخرات على مستوى الشركات وبالتالي يحقق ميزة إيجابية تتمثل في رفع مستوى كفاءة أسواق المال .

دراسة *AICPA* :-

(AICPA, May 2009, P.p. 1-3)

تناولت الدراسة التأكيد على أن الأزمة المالية أظهرت ضرورة متابعة المستثمرين لمعدلات النمو بالشركات المستثمر بها للتأكد من أن الشركات تعتبر النمو هدفاً استراتيجياً وتسعى بشكل مستمر لتعظيم قيمتها وبالتالي يتأكد المستثمرون من أن الشركة تسعى لتعظيم قيم استثماراتهم وليس فقط تحقيق حوافز إيجابية للمديرين ، وأكدت الدراسة على أن أهمية متابعة المستثمرين لمعدلات النمو المحققة بالشركات المستثمر بها أموالهم تتضح مع كون أكثر من ٦ % من الشركات الأمريكية معدلات نموها سلبياً أي أن قيمتها تتدهور وتقل من سنة لأخرى وبالتالي تنعدم قدرتها على تحقيق عوائد للمستثمرين بها كما أن باقي الشركات الأمريكية معدلات نموها من صفر إلى ٧٥ % ، وهنا

تتضح أهمية تحديد قيمة الشركات كمؤشر لمدى نمو هذه الشركات حيث أن معلومة ما تحققه الشركة من معدل نمو تساعد المستثمر في قراره الخاص بالاحتفاظ بالاستثمار أم بيعه.

وبناءً على ما سبق يقترح الباحث ضرورة توفير معلومات عن معدل النمو بالشركات بالاعتماد على المقياس الأكثر انتشاراً القائم على متابعة النمو بالشركة من خلال رصد التغير بقيمة الشركة ، **ويقترح الباحث أن يتم رصد التغير في قيمة الشركة من خلال إعداد ما يعرف بقائمة القيمة العادلة** وذلك اعتماداً على ما تم التوصل إليه في مؤتمر القيمة العادلة والذي نظّمته مجلة *JOFA* حيث اقترح *Goodman* ضرورة إعداد قائمة للقيمة العادلة تظهر بها جميع عناصر الميزانية مقومة بقيمتها العادلة ، وأكد أن إعداد هذه القائمة سيكفل إلى حد كبير تخلي المحاسبة عن الانتقاد التقليدي الموجه إليها من أنها دائماً تنظر للماضي وبالتالي يمكن مساعدة المستخدمين على النظر للمستقبل (*JOFA, June 2008, p.p. 1-8*) ، ويقترح الباحث إعداد هذه القائمة اعتماداً على إطار قياس القيمة العادلة الموجود بمعايير المحاسبة الأمريكية أرقام ١٥٧ و ١٥٨ ومعايير التقرير المالي الدولية أرقام ٧ و ١٣ ، وينبني اقتراح الباحث بالاعتماد على القيمة العادلة كمدخل لتحديد قيمة المنشأة ((كمؤشر على معدل النمو المحقق بالشركة)) رغم ما وجه لها من انتقادات باعتبارها من أهم مسببات الأزمة المالية العالمية على الأسباب التالية:-

١- إن الاتجاه إلى إلقاء اللوم على القيمة العادلة فيما يتعلق بالأزمة المالية هو اتهام خاطئ باعتبار أن (*Michael, R, Youn, Paul B.W. Miller and Eugenell Flegm, May 2008, P.p.1-12*)

- القيمة العادلة أفضل أسلوب قياس لتوفير معلومات عن موارد المنشأة والمطالبات عليها.
- إن جودة التقارير المالية رهن بالتوسع في الاعتماد على القيمة العادلة باعتبارها الأداة الأكثر شفافية وأنها تساعد على استجابة أسعار الأسهم لقيمتها الحقيقية بدلاً من التكلفة التاريخية والتي يكون تلاقي سعر السهم مع قيمته الحقيقية مجرد أمراً يعتمد على تخمين المستخدمين.
- إن القيمة العادلة متطلب أساسي لقياس الدخل في ضوء التغيرات في قيمة الأصول وتفعيل مفهوم الدخل الشامل

٢- توفر معايير المحاسبة الأمريكية والدولية المتعلقة بقياس القيمة العادلة وهي *SFAS 157-158* والمعيان الدوليان *IFRS 7-13* أساس سليم لتحسين مستوى الشفافية والإفصاح بالتقارير المالية وذلك من خلال زيادة مستوى جودة البيانات المالية ورفع مستوى فائدتها للمستثمرين ، إلا أنه مع ذلك فإن المستثمرين بحاجة لدعم الإفصاح عن القيمة العادلة نظراً لضعف وتباين مستويات

الإفصاح الحالية وذلك لصعوبة الحصول على التقييم الدقيق للقيمة العادلة خاصة في حالة عدم توافر التقييم السوقي *(Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino and Michele Dimarcontonio, 2012, P.p. 1-16)*

٣- ارتباط التوسع في القياس باستخدام القيمة العادلة في ضوء ما صدر من معايير أمريكية ودولية بالتوصل إلي *(Rajani, Joycelyn, Rashika and Charlotte, 2012, P.p. 93- 102)* :

- اعتبار ان القياس باستخدام القيمة العادلة يمثل مرحلة حاسمة من مراحل تطور التقارير المالية لدورها في منح المستخدمين معلومات أكثر ملاءمة وبالوقت المناسب .
- اعتبار ان توفير معلومات القيمة العادلة سيساعد على زيادة الوضوح والاتساق بالتقارير المالية .
- اعتبار ان وجود تكاليف ترتبط باستخدام القيمة العادلة يمكن تبريره بما تنتجه من آثار إيجابية وهي الآثار التي لا يمكن أن تتحقق إلا مع التوسع في القياس بالقيمة العادلة .
- قصور التقييم بالسعر السوقي في أوقات الأزمة وإمكانية التقييم باستخدام منهج خصم التدفقات النقدية .
- حاجة المستخدمين لمعلومات عن القيمة العادلة للأصول طويلة الأجل يستدعي ضرورة التدريب المستمر للمعدين ليفهموا كيفية توفير هذه المعلومات وذلك في إطار الرغبة في دعم عملية صنع القرار وتوفير معلومات أكثر شفافية وأكثر قدرة على مساعدة المستثمرين عند مساءلة الإدارة عن كفاءة وفعالية استخدام الأموال المتاحة لهم .

اعتماداً ما سبق يتحدد اقتراح التطوير الثاني للمؤشرين الفرنسي والكويتي:

بضرورة تطوير مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي ومؤشر الإفصاح الاختياري لسوق المال الكويتي من خلال إضافة جزء يشتمل على إعداد قائمة للقيمة العادلة متضمنة أصول والتزامات الشركة مقومة بقيمتها العادلة اعتماداً على إطار قياس القيمة العادلة الوارد بمعايير المحاسبة الأمريكية ومعايير التقرير المالي الدولية ومن خلال تلك القائمة يتم تحديد قيمة الشركة ، ويقترح الباحث أن يكون الجزء الأخير من القائمة متضمناً تحديد معدل النمو السنوي المحقق وهو ما يقترح الباحث حسابه بالمعادلة التالية :

التغير في قيمة الشركة

١٠٠ ×

قيمة الشركة في بداية العام

ويعتقد الباحث أن إعداد هذه القائمة سوف يكفل إمداد المستثمرين بمعلومات عن قيمة المنشأة كمؤشر للنمو المحقق بالموارد المتاحة للشركة ، كما أن تحديد قيمة الشركة سيمثل أداة هامة لتحديد السعر الإجمالي للسهم والذي إذا تجاوزه سعر السهم بسوق المال فيكون ذلك مؤشراً على الاتجاه إلى فقاعات المضاربة وضرورة التخلي عن الملكية ، وقد أدرج الباحث المعلومات عن قيمة المنشأة وعن معدل النمو المحقق بالمجموعة السادسة بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ثالثاً - توفير معلومات عن رأس المال الفكري والمقاييس غير المالية :-

ثالثاً ١ / : توفير معلومات عن رأس المال الفكري

أكدت العديد من الدراسات ارتباط العصر الحالي بالتحول من مفهوم الاقتصاد الصناعي إلى مفهوم الاقتصاد الجديد *New Economy* حيث تزداد نسبة الأصول المعرفية لتصل في بعض الصناعات إلى ٨٠ % من قيمة الموارد المتاحة لها ، إلا أن نظام التقارير المالية الحالي يفشل في التعامل مع هذه الأصول المعرفية حيث لم تصمم التقارير المالية للتعامل معها ، وتعرف هذه الأصول المعرفية برأس المال الفكري الذي يمثل أحد أهم مصادر القيمة في الاقتصاد الجديد ولكن لا يعترف به محاسبياً مما يؤدي إلى أن حوالى ١٦ % فقط من الموارد المحققة للعوائد هي التي تظهر بالميزانية وباقي الموارد (رأس المال الفكري) لا تظهر بالميزانية ، ويتكون رأس المال الفكري من ثلاثة أنواع هي *(Emilio Passetti, Andera Tenucci, Lino Cinquini, and Marco Frey, 2009, P.6)* :

- رأس المال البشرى .
- رأس المال الخاص بالعلاقات .
- رأس المال البنائي - الهيكلي .

وقد تزايد مؤخراً اهتمام الدول النامية برأس المال الفكري وذلك ارتباطاً مع تحول تلك الدول من التلخص من الصناعات عالية المخاطر المحولة إليهم من الدول المتقدمة والاتجاه إلى استضافة الصناعات كثيفة المعارف وهو ما حفز جهود العديد من تلك الدول لتوفير معلومات عن رؤوس الأموال الفكرية والإفصاح عن مكونات ذلك المورد الأهم في الاقتصاد الجديد *(Sayed Naslmosavi, Ghasen Ghasemi and Mohammad Mehri, June 2011 , P.p.*

(358-367) ، إن تزايد الاهتمام بموضوع رأس المال الفكري على المستوى العالمي يرتبط بالدور الحيوي لرأس المال الفكري في تحقيق قيم إيجابية لحملة الأسهم مما يؤكد على ضرورة : (Domenico Celenza, Fabrizio Rossi, Nov 2012, P.p. 1729 – 1749)

١- إدارة الشركات لرأسمالها الفكري بما يؤدي لزيادة قدرة الشركات على تحقيق قيم إيجابية أعلى لمساهميها.

٢- دعم الإفصاح عن رأس المال الفكري نظراً للأثر الإيجابي للإفصاح عن مكونات رأس المال الفكري على الأداء المالي للشركة وعلى أداء وعوائد أسهمها حيث تساهم معلومات رأس المال الفكري في الحد من القيم الخفية الناتجة عن الفروق بين قيمة الشركة الدفترية والسوقية .

٣- تطوير المعايير المحاسبية لضمان توفير معلومات عن رأس المال الفكري حيث أن استمرار عدم توفير تلك المعلومات سيقود إلى بطء استجابة الأسواق لمعلومات التقارير المالية كنتاج عن انخفاض مستوى جودتها، كما ان الأزمة المالية العالمية الأخيرة أظهرت حالة القلق لدى المستثمرين بالشركات خاصة الشركات عالية النمو (كثيفة رأس المال الفكري) نظراً للتباين الكبير بالمعلومات المقدمة للمستثمرين مقارنة بالمعلومات المتاحة للإدارة .

قصور الإفصاح المحاسبي عن مكونات رأس المال الفكري و آلية تطويره :

ارتباطاً بتزايد أهمية رأس المال الفكري بالعديد من الشركات العالمية فقد تناولت العديد من الدراسات تقييم مستوى الإفصاح الحالي عن رأس المال الفكري و توصلت إلى وجود قصور بالإفصاح المحاسبي عن هذا المورد الهام :
دراسة SEC :

(SEC, , Aug 2008, Op.Cit, P.p. 1 – 80)

أكدت دراسة اللجنة الاستشارية التابعة لهيئة تنظيم تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC أن هناك انفصام بالتقارير المالية عن الحاجات الفعلية لمستخدميها و يرجع هذا الانفصام إلى عدم تطور التقارير بالمقدار المماثل للتطورات المحيطة في بيئة الأعمال ودلت الدراسة على هذا الانفصام بالعديد من العناصر منها أن التقارير المالية تستبعد توفير معلومات عن أحد أهم الموارد وهو رأس المال الفكري واستبعاد هذا المورد من التقارير المالية هو السبب الرئيسي للانفصال بين القيمتين الدفترية والسوقية للشركة وهو ما يقتضي ضرورة علاج هذا القصور بما يؤدي إلى توفير معلومات عن هذا المورد مما ينعكس إيجاباً على كفاءة أسواق المال .

دراسة :yu ,Wang ,Chang

(Hung-Chao Yu, Wen-Yin Wang, and Chingfu Chang,2009, P.p.1-23)

تناولت الدراسة بالانتقاد عدم الاعتراف برأس المال الفكري بالتقارير المالية وكذلك عدم تحديد نموذج محدد لقياسه ، وتوصلت الدراسة إلى عدم ملاءمة نموذج الإفصاح المحاسبي الحالي عن رأس المال الفكري وحاجته للدعم من خلال توفير معلومات عن هذا المورد الهام وذلك للحد من مستوى التباين بالإفصاح الحالي والتمثل في التركيز على الإفصاح عن أنواع محددة من مكونات رأس المال الفكري وعدم توفير معلومات عن باقي مكوناته مما يحد من إمكانية المستثمرين على بناء صورة واضحة عن رأس المال الفكري باعتباره معلومة هامة للمساعدة على تحديد قدرة الشركة على البقاء على قيد الحياة في الأسواق العالمية الحالية .

دراسة *Siti, Rohida, Nurul* :

(Siti Mariana, Rohida Abdul Latif and Nurul Huda Mustafa, 2011, P.p. 25-33)

أظهرت دراسة تمت على الشركات الماليزية المعتمدة على معايير التقرير المالي الدولية كفاءة الإفصاح عن رأس المال الفكري من خلال الإفصاح عن المؤشرات غير المالية الموضحة لمدى كفاءة الشركة في إدارة مكوناته، كما أكدت الدراسة التي أجريت على ١٥ شركة في عام ٢٠٠٩ ان نسبة الالتزام بالشركات الماليزية في الإفصاح عن مكونات رأس المال الفكري وصلت إلى ٧٢,٦ % ، وأكدت الدراسة على ارتباط اتجاه الشركات للإفصاح عن رأسمالها الفكري بعدد من المتغيرات كعمر الشركة - حجم الشركة - نسبة ملكية المديرين - معدل النمو ، وبناء عليه توصلت الدراسة إلى الحاجة لتنظيم الإفصاح عن هذا المورد الهام بحيث لا يكون مرتبطاً بمحددات معينة يفصح عنه فقط حال توافرها .

تطوير الإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري من خلال استخدام المقاييس غير المالية

يُظهر العرض السابق الحاجة الى توفير معلومات عن مورد من أهم الموارد المحققة للقيمة والذي تصل نسبته حسب دراسة *ICAEW* إلى ٨١,٥ % من قيمة الأصول بالخدمات الاستشارية و ٧٥ % بصناعات الخدمات و ٨,٨ % بالصناعات التقليدية ، وتساهم هذه الأصول في خلق قدر كبير من العوائد إلا أن هذه الأصول يعترف بها حالياً في التقارير المالية بما يترتب عليه انفصالا كبيراً بين كلاً من القيمة الدفترية والقيمة السوقية للشركة فمثلاً بمؤشر *S&P* النسبة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للشركات المسجلة به هي نسبة ٦,٢٥ : ١ ، وقد اقترحت الدراسة استخدام المقاييس غير المالية كمدخل لتوفير معلومات عن مكونات رأس المال الفكري وبيان مدى تطور تلك المكونات ومدى كفاءة إدارتها (*ICAEW, 31 March,2004,P.p.1-57*) ، وفي ذات الصدد فقد أظهرت دراسة *Domenico, Fabrizio* حاجة أسواق المال لمعلومات عن هذا المورد الهام وذلك للحد من الآثار السيئة لعمليات المضاربة على صغار المستثمرين خاصة

بالشركات عالية النمو حيث يوجد قدر عال من التباين بالمعلومات المتعلقة برأس المال الفكري بين الادارة والمستثمرين وخصوصا صغار المستثمرين، وأوضحت الدراسة أن القدرة المحدودة حالياً للمعايير المحاسبية على توفير معلومات رأس المال الفكري تنعكس في بطء استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المحاسبية ، وهو ما يتطلب الاتجاه لتطوير الافصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري من خلال التوسع في الافصاح عن المؤشرات غير المالية نظراً لما يترتب على توفيرها من تلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية وتحسن الأداء المالي للشركة (Domenico Celenza, Fabrizio Rossi, Op.Cit, P.p. 1730 – 1731)

ثالثاً / ٢ : توفير معلومات عن المقاييس غير المالية :-

تمثل المقاييس غير المالية الموضحة لطبيعة أداء الشركة بمجالات العمل المختلفة نوعية من المعلومات الهامة التي يحتاجها مستخدمو التقارير المالية وذلك كما ورد بالدراسات التالية :-

دراسة Arnold, Bedard, Philips, Sutton :-

(D. Vicky Arnold, Jean C. Bedord, D. Jillian Philips and Steve G. Sutton, Aug 23, 2010, P.p. 1-4)

تناولت الدراسة صعوبة فك رموز أداء الشركة وتحديد محركات الأداء الرئيسية من خلال الاعتماد على المعلومات الواردة بالتقارير المالية ، وهدفت الدراسة إلى تحديد المعلومات بالتقارير المالية التي تهم المستثمرين وذلك في دراسة تمت على مستثمرين غير محترفين (١١٨ مستثمر) ومستثمرين محترفين (٧٣ مستثمراً) ، وتوصلت الدراسة إلى أنه نظراً للتعقيد الحالي بالتقارير المالية فإن المستثمرين غير المحترفين يتخذون قراراتهم وهم أقل معرفة بأداء الشركة حيث يستخدمون جميع فئات المعلومات الواردة بالتقارير المالية لكن بنسبة أقل من المحترفين كما يندر استخدامهم للإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية حيث يرونها معقدة للغاية ، و توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين غير المحترفين يحتاجون المعلومات والمقاييس غير المالية ليتوافر لهم فهم أفضل لأداء الشركة وإذا لم تتوافر تلك المقاييس فيحصلون عليها من مصادر معلومات بخلاف التقارير المالية .

دراسة Al-Nimer , Alabadi :-

(Dr, Munther Al-Nimer, Dr Sinan Alabadi, July 13, 2011, P.p. 64-102)

تناولت الدراسة تقييم مقاييس الأداء المستخدمة بـ ١١ شركة طيران خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٧ ، وأكدت الدراسة أن مقاييس تقييم الأداء وسيلة هامة للإشراف والمتابعة والسيطرة وضمان تنفيذ الاستراتيجية وهو ما يتطلب الاعتماد على مقاييس غير مالية للحصول على معلومات عن الإنتاجية والكفاءة وجودة المنتج والتسليم بالوقت المحدد، وأكدت الدراسة على ما يلي :

- المقاييس غير المالية لها قوة تفسيرية عالية مما يبرر الحاجة إلى بناء نظام متكامل لتقييم الأداء يجمع بين المقاييس المالية والمقاييس غير المالية .
- وجود علاقة قوية بين المقاييس غير المالية والقدرة على توقع الأداء المالي بالمستقبل خاصة في ضوء ما أثبتته الدراسة من أن الشركات التي تعمل على تحسين مكونات المقاييس غير المالية تحقق نمو مستمر بعوائد الأسهم ، وتوضح القدرة على توقع الأداء المالي المستقبلي اعتماداً على المقاييس غير المالية من خلال احتواء المقاييس غير المالية على معلومات تتجاوز جودتها المعلومات المعدة بناء على المعايير المحاسبية حيث تقدم معلومات تساعد المستخدمين على بناء تنبؤات أكثر دقة وعلى سبيل المثال فمقاييس جودة المنتج الممثلة في معدلات العيوب والتسليم بالوقت المحدد تحتوي على العديد من المعلومات المرتبطة بالمبيعات والتي تزيد من القدرة على توقع المبيعات (معلومة مالية) .

اعتماداً على ما سبق يتحدد اقتراح التطوير الثالث للمؤشرين الفرنسي والكويتي:

بضرورة تطوير كلاً من مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي ومؤشر الإفصاح الاختياري لسوق المال الكويتي وذلك من خلال توفير معلومات عن المقاييس غير المالية لرأس المال الفكري والمقاييس غير المالية المتضمنة معلومات بخلاف لرأس المال الفكري ، ويقترح الباحث تحقيق ذلك من خلال تطوير المؤشرين الفرنسي والكويتي بتوفير مجموعتين من المقاييس غير المالية مكونة من:-

المجموعة الأولى : مقاييس غير مالية متعلقة برأس المال الفكري ، تمثل المجموعة السابعة

بمؤشر

الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة

المصرية.

المجموعة الثانية : مقاييس غير مالية متعلقة بجوانب العمل الداخلي بالشركة بخلاف رأس

المال

الفكري ، تمثل المجموعة الثامنة بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح

للتطبيق على

الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

رابعا - توفير معلومات عن القيمة المحققة لحملة الأسهم :-

إن من أكبر أخطاء المعايير المحاسبية اعتبار رأس المال حر وغير مكلف وقد أدى ذلك إلى كون المحاسبين يعيشون في عالمين منفصلين **الأول** مرتبط باتخاذ قرارات المفاضلة بين بدائل اتخاذ القرار داخل الشركة وهنا يتم الاعتماد على احتساب تكلفة رأس المال لكل بديل **والثاني** مرتبط بإعداد القوائم المالية واستخدام المعايير المحاسبية بمعزل عن تكلفة رأس المال (*Michael S. Pagano, Jan 22, 2003, P.p. 1-3*) ، وتجدر الإشارة إلى أنه لن يتسنى لأي شركة الوصول إلى الهيكل الأفضل لرأس المال الذي هو هدف أي شركة إلا بالعمل على إدارة تكلفة رأس المال والعمل على خفضها لأدنى حد ممكن مما يؤدي لتعظيم العوائد الفعلية المحققة لحملة الأسهم ، كما أن احتساب تكلفة رأس المال واعتبارها متغيراً أساسياً يحكم إعداد التقارير المالية سيحد كثيراً من التجاهل الحالي لأحد أهم المحركات المؤثرة على العوائد المحققة لحملة الأسهم (*Frank Kerins, Janet Kiholm and Richard Smith, February 2003, P.p. 1-56*) وقد تجاهلت المعايير المحاسبية تكلفة رأس المال وفي نفس الوقت فإن تعاريف النفقات في كافة الأطر الفكرية للمحاسبة المالية لم تتضمن أي عرض لها أو لكيفية حسابها ، ويعتقد الباحث بضرورة الحساب الدقيق لتكلفة رأس المال اعتماداً على أن أحد أهم المفاهيم المحاسبية هو الاهتمام بمفهوم المحافظة على رأس المال وهو ما يتطلب ضرورة احتساب تكلفة رأس المال مقابل استخدامه ، وبالطبع فهناك العديد من النماذج المستخدمة لقياس تكلفة رأس المال وأشهرها نموذج *CAPM* ونموذج *Gorden* ونموذج *Barra* .

إن توفير معلومات عن تكلفة رأس المال يتفق كثيراً مع الاتجاه الحديث القائم على توفير معلومات عن القيمة الحقيقية المحققة لحملة الأسهم ، وقد ظهر هذا الاتجاه الحديث بالارتباط مع ما تعرض له العالم من أزمة مالية قادت إلى انحسار الاهتمام بالأرباح المحاسبية ومؤشرها الأشهر وهو ربحية السهم *EPS* وذلك للعديد من الأسباب أهمها أن *EPS* يمثل سبب أساسي للحوافز الهائلة التي يحصل عليها المديرون نظراً لبناء نظم الحوافز اعتماداً عليه، كما أن تلاعب الإدارة بالأرباح والتحكم في *EPS* أصبح أمراً شائعاً وأدى ما سبق إلى الحد من انتشار *EPS* كمقياس لترتيب الشركات في البورصات العالمية والاتجاه إلى مقاييس أخرى لتلافي الانتقادات السابقة (*David Cary, James Chong, Monica Her and G. Michael, Mar 2011, P.p. 3-5*) ومع انحسار الاهتمام بالأرباح المحاسبية ظهر مصطلح ليس جديداً ولكن الاستخدام المحاسبي له هو الحديث نسبياً وهو مصطلح القيمة الفعلية المحققة لحملة الأسهم وهو ما يمثل المقياس الذي يطالب المستثمرون حالياً بمعلومات عنه بصورة أكبر مما سبق من أجل تحديد مدى نجاح أو فشل المنشأة في تعظيم ثروتهم ، وتقاس القيمة المحققة لحملة الأسهم عن طريق حصر كافة العوائد الفعلية المحققة للحملة وذلك

بعد أن يستبعد منها تكلفة رأس المال كعائد طبيعي يقدم للحملة وكبدل للمخاطرة المنتظمة
(*Matthew J. Holian 1, Ali, M. Reza, March 31, 2010, P.p. 1-38*)

المقياس المقترح استخدامه لقياس القيمة المحققة لحملة الأسهم

ارتبط التوسع في استخدام مفهوم القيمة المحققة لحملة الأسهم بالحاجة إلى مقياس دقيق لتلك القيمة
و تمثل هذا المقياس في مقياس الربح الاقتصادي *Economic Profit* ، ويرى *Caruana* أن
الكتابات الاقتصادية تتفق على أن الربح الاقتصادي هو عائد متبقى من أرباح التشغيل بعد احتساب
تكلفة رأس المال كتكلفة فرصة بديلة مقابل استخدام كافة الأموال المتاحة وليس أموال الملكية فقط
(*Jaime Caruana, , 27 March 2012, P.p. 1-11*) ، ويتحدد مفهوم الربح الاقتصادي بأنه
مقياس مالي يربط الأداء بتكوين ثروة لحاملي الأسهم بحيث أن (*Carlo Alberto, Magni, 30*
: *January 2010, P.p. 125-28*)

١) الشركة لا يمكن أن تكون مربحة إلا إذا حققت عائداً على رأس المال المستثمر يفوق تكلفة
رأس المال .

٢) أن الثروة (القيمة) لا يتم إنشاؤها إلا إذا اتخذ المديرين قرارات استثمارية تهدف إلى تعظيم
ثروة حملة الأسهم بعدم قبول بدائل استثمار إلا إذا كانت عوائدها تفوق تكلفة رأس المال.

وتتضح أهمية توفير معلومات عن القيمة المحققة لحملة الأسهم من خلال ما يلي :

١- حدد *AICPA* أهمية تحديد القيمة المحققة لحملة الأسهم فيما يلي (*AICPA, June 2004, P.p. 8-11*)

أ- تقييم كفاءة الإدارة في إدارة الموارد المتاحة لها.

ب- مقياس أفضل من الأرباح وما يبذل من جهود للتلاعب بما يؤدي إلى ازدياد إمكانية
تحقق الانهيارات المالية .

ج- إمكانية ربط القيمة المحققة بحوافز العاملين .

د- المساعدة في تصميم نظم قياس الأداء .

هـ- المساعدة في المفاضلة بين بدائل الاستثمار وتحقيق كفاءة عالية عند الاختيار بدلاً من
المقاييس التقليدية .

٢- المحللون الماليون يحكمهم ويوجههم غالباً مقدار القيمة المحققة للحملة وليست الأرباح نظراً
لكونهم أصبحوا على ثقة من أنها مؤشر غير دقيق لما حققه الاستثمار من نجاح أو فشل وهي ذات
الثقة حالياً لدى مستخدمي التقارير المالية (*Christian Faupel, Susanne Schwach, Sep*
: *2011, P. 4*)

٣- أصبح حملة الأسهم الآن على قناعة كاملة بأن التعبير عن القيمة المحققة لهم يعتبر مؤشراً على مدى النجاح في إدارة الموارد المتاحة للإدارة ، وكذلك مؤشراً للقدرة على الموازنة بين رغبات كافة أصحاب المصالح سواء عملاء أو ملاك أو دائنين وبالتالي فإن مجتمع الاستثمار كله اتجه للضغط على المنظمات المهنية المنظمة للعمل المحاسبي لتقديم معلومات عن القيمة المحققة فعلياً لحملة الأسهم باعتبارها وراء مقياس أداء أكثر دقة من الأرباح المحاسبية (Alfred Rapaport, Sep, 2010, P. 7)

The Investment Community has Increased the Pressure on Professional Organization to Deliver Value

اعتماداً على ما سبق يتحدد اقتراح التطوير الرابع للمؤشرين الفرنسي والكويتي:

بضرورة تطوير مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي و مؤشر الإفصاح الاختياري لسوق المال الكويتي وذلك من خلال توفير معلومات عن تكلفة رأس المال والقيمة المحققة لحملة الأسهم، وقد أدرج الباحث المجموعة المتعلقة بتوفير معلومات عن تكلفة رأس المال والقيمة المحققة لحملة الاسهم لتكون المجموعة التاسعة بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

القسم الرابع : دراسة اختباريه لدور المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في زيادة جودة التقارير

المالية

للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

يعتمد الباحث في صياغة مكونات المؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري الكويتي والمؤشر المقترح لسوق المال الفرنسي وذلك بعد تطويرهما بينود التطوير السابق بيانها والمتعلقة بتوفير معلومات عن :

- المخاطر والعسر المالي .
- قيمة المنشأة ومعدل النمو السنوي .
- المقاييس غير المالية المتعلقة برأس المال الفكري .
- المقاييس غير المالية بخلاف المتعلقة برأس المال الفكري .
- القيمة المحققة لحملة الأسهم .

١/٤ مكونات المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري :

يقترح الباحث أن يتكون مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من المكونات التالية:

المجموعة الأولى : معلومات عامة عن الشركة	الغرض من المعلومات
١- نبذة تاريخية عن الشركة ٢- الهيكل التنظيمي للشركة ٣- المصانع الكبرى والمستودعات والمشاريع ٤- وصف المنتجات / الخدمات الرئيسية ٥- حصة السوق. ٦- مناقشة اتجاهات الصناعة الماضية والمستقبلية ٧- مناقشة اتجاهات الاقتصاد الكلي ٨- تاريخ إنشاء الشركة	توفير معلومات عن الاوضاع العامة للشركة وللاقتصاد وللقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة .
المجموعة الثانية : معلومات حول الإدارة	الغرض من المعلومات
٩- تحديد الإدارة العليا ١٠- المؤهل الأكاديمي لأفراد الإدارة العليا	توفير معلومات عن الادارة التنفيذية وغير التنفيذية وتحديد نسب

<p>ملكية المديرين من أسهم الشركة .</p>	<p>١١- المراكز الإدارية لكبار المديرين ١٢- تحديد كبار المديرين ١٣- عدد الاسهم المملوكة من قبل الإدارة ١٤- ملكية المديرين بأسهم شركات أخرى ١٥- عدد اجتماعات مجلس الإدارة التي عقدت ١٦- بديل حضور الجلسات ١٧- اعمار ومتوسط اعمار المديرين</p>
<p>الغرض من المعلومات</p>	<p>المجموعة الثالثة : استراتيجية وتوقعات الشركة</p>
<p>توفير معلومات عن التخطيط طويل الاجل للشركة متطلب ضروري لبناء تنبؤات التدفقات المستقبلية ، وتحديد مدى ملاءمة تخطيط الشركة لتحقيق الأهداف .</p>	<p>١٨- الاستراتيجية العامة والأهداف ١٩- الاستراتيجية المالية والأهداف ٢٠- الاستراتيجية التسويقية والأهداف ٢١- تأثير الاستراتيجية المتبعة على النتائج الحالية والمستقبلية ٢٢- توقعات التدفقات المستقبلية لفترة من ٢- ٥ سنوات</p>
<p>الغرض من المعلومات</p>	<p>المجموعة الرابعة : معلومات عن المخاطر ((النسب المستخدمة ودالاتها ملحق رقم ٣))</p>
<p>توفير معلومات تساعد على تقييم مستوى المخاطر المحيطة بالشركة وقدرة الشركة على ادارتها وذلك كمدخل لتحديد البديل المطلوب من المساهمين مقابل الاستثمار بأسهم الشركة (تكلفة رأس المال)، وكذلك للمساعدة لتحديد مدى اقتراب الشركة من العسر المالي من عدمه .</p>	<p>٢٣- المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة المالية ٢٤- المخاطر المتعلقة بالهيكل التمويلي ٢٥- المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة الإدارية ٢٦- المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة الفنية ٢٧- المخاطر المتعلقة بعدم توافر رأس مال كافي ٢٨- مخاطر مخالفة تعليمات إدارة البورصات وأسواق المال ٢٩- مخاطر الموارد البشرية ٣٠- مخاطر متعلقة بالقيمة المحققة لحملة الأسهم ٣١- المخاطر المتعلقة بالمنافسة ٣٢- السياسات المتبعة في إدارة المخاطر ٣٣- الانحرافات عن الاهداف الاستراتيجية ٣٤- مخاطر التمركز الاستراتيجي (هل ترى الإدارة أن الشركة تسير بالاتجاه الصحيح ؟)</p>

	<p>٣٥- مخاطر التنفيذ الاستراتيجي (هل الخطة الاستراتيجية المتبعة مازالت مجدية لتحقيق الأهداف؟)</p> <p>٣٦- مؤشرات العسر المالي باستخدام نموذج <i>Altman</i></p>
<p>الغرض من المعلومات</p>	<p>المجموعة الخامسة : معلومات عن سوق المال</p>
<p>توفير معلومات عن كفاءة عمليات التداول وتحديد معدل التقلب في أسعار وعوائد الأسهم</p>	<p>٣٧- كمية الأسهم المتداولة تاريخياً</p> <p>٣٨- كمية الأسهم المتداولة (نهاية العام)</p> <p>٣٩- سعر السهم التاريخي</p> <p>٤٠- سعر السهم (نهاية العام)</p> <p>٤١- حيازة الأسهم الأجنبية</p> <p>٤٢- توزيع ملكية الأسهم عن طريق فئات المستثمرين</p> <p>٤٣- سنوات التواجد بمؤشرات البورصة المصرية</p> <p>٤٤- هل تم ادراج سهم الشركة بأسواق المال الخارجية ؟</p> <p>٤٥- معدلات التداول والربحية السنوية</p>
<p>الغرض من المعلومات</p>	<p>المجموعة السادسة :</p> <p>قيمة المنشأة ومعدل النمو السنوي</p>
<p>- تكفل قائمة القيمة العادلة إمداد المستخدمين بمعلومات عن قيمة المنشأة كمؤشر للنمو المحقق بالموارد المتاحة للشركة ، وكذلك المساعدة على تحديد السعر الإجمالي للسهم والذي إذا تجاوزه سعر السهم بالأسواق فيكون ذلك مؤشراً على الاتجاه إلى فقاعات المضاربة وضرورة التخلي عن الملكية .</p> <p>- يوفر معدل النمو دلالة على مدى حفاظ الشركة على الموارد المتاحة لها وتنميتها أو سوء استخدامها وإهدارها .</p>	<p>٤٦- قيمة المنشأة بإعداد قائمة القيمة العادلة مبيناً بها القيم السوقية (الحالية) للأصول والالتزامات طويلة الأجل والمتداولة</p> <p>٤٧- معدل النمو</p> <p>التغير في قيمة الشركة</p> <p>_____</p> <p>١٠٠×</p> <p>قيمة الشركة في بداية العام</p>

	----- % =
الغرض من المعلومات	المجموعة السابعة : المقاييس غير المالية الخاصة برأس المال الفكري (ملحق ٤))
توفير معلومات عن المورد الأهم بشركات الاقتصاد الجديد مع كون الأصول المعرفية تمثل نسبة ٨١,٥% من الأصول بشركات الخدمات الاستشارية و ٧٥% بصناعات الخدمات و ٨,٥% بالصناعات التقليدية	٤٨- مؤشرات رأس المال البشري ٤٩- مؤشرات رأس المال الداخلي ٥٠- مؤشرات رأس المال الخارجي ٥١- معلومات عن مشاريع البحوث والتطوير
الغرض من المعلومات	المجموعة الثامنة : المقاييس غير المالية بخلاف الخاصة برأس المال الفكري ((مكونات المقاييس غير المالية ملحق ٥))
يترتب على توفير المقاييس غير المالية العديد من الآثار الإيجابية المؤدية لتطوير التقارير المالية ومن أهمها المساعدة على : ١- بناء توقعات أكثر دقة نظراً لكونها مقاييس تعكس وتؤثر على القيم المالية . ٢- إزالة التشوهات بالقياس المحاسبي . ٣- زيادة القدرة على توقع الأداء المالي المستقبلي وهو ما يرتبط باعتبارها مؤشرات قائدة <i>Leading Indicators</i>	٥٢- المقاييس غير المالية الخاصة بالعملاء ٥٣- المقاييس غير المالية الخاصة بالإنتاجية ٥٤- توفير المقاييس غير المالية الخاصة بالموظفين ٥٥- توفير المقاييس غير المالية الخاصة بالجودة ٥٦- المقاييس غير المالية العامة
الغرض من المعلومات	المجموعة التاسعة : القيمة المحققة لحملة الأسهم و المقاييس المالية

<p>- المؤشر الأول يوضح تكلفة رأس المال لكل سهم .</p> <p>- المؤشر الثاني يوضح مبلغ القيمة المحققة لكل سهم .</p>	<p>٥٧-تكلفة رأس المال لكل سهم</p> <p>المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال</p> <hr/> <p>عدد الأسهم</p> <p>٥٨-القيمة المحققة لكل سهم</p> <p>الربح الاقتصادي</p> <hr/> <p>عدد الأسهم</p> <p>٥٩- العائد على حقوق المساهمين</p> <p>٦٠- نسبة العائد على الأصول</p> <p>٦١- نسب الرفع المالي</p> <p>٦٢- نسبة النفقات الرأسمالية الى حقوق الملكية</p> <p>٦٣- نسبة تكلفة المبيعات الى المبيعات</p> <p>٦٤- نفقات الدعاية الى الدخل</p> <p>٦٥- معلومات عن الديون المضمونة وغير المضمونة</p> <p>٦٦- نسب أخرى</p>
<p>الغرض من المعلومات</p>	<p>المجموعة العاشرة :</p> <p>المعلومات الاجتماعية والبيئية للشركة</p>
<p>تمثل المعلومات البيئية والاجتماعية المعلومات الأكثر طلباً من المستخدمين ، ويتضح ذلك من خلال ما توفره قاعدة معلومات بلومبرغ من مؤشرات بيئية واجتماعية يزداد الطلب عليها بناء على ما توفره من معلومات حول مدى استدامة الشركة والآثار البيئية</p>	<p>٦٧- المشاركة في الحملات الاجتماعية الحكومية</p> <p>٦٨- برامج تنمية المجتمع (الصحة والتعليم)</p> <p>٦٩- النسبة المئوية للقوى العاملة الأجنبية والوطنية</p> <p>٧٠- معلومات على التبرعات للمنظمات الخيرية</p> <p>٧١- إجمالي قيمة المساهمات المالية و العينية التي تقدمها الدولة للأحزاب السياسية و السياسيين والمنظمات ذات الصلة</p>

<p>والاجتماعية لنشاطاتها ومدى إدارة واستغلال الفرص والمخاطر .</p>	<p>٧٢- نسبة و إجمالي عدد الاتفاقيات الاستثمارية التي تشمل البنود الخاصة بحقوق الانسان</p> <p>٧٣- العمليات التي تتطوي على مخاطر بالغة مرتبطة بعمالة الأطفال و الاجراءات المتخذة للمساهمة في القضاء على عمالة الأطفال</p> <p>٧٤- نسبة الموظفين المدربين على مواجهة الفساد والسياسات المتبعة للقضاء عليه</p> <p>٧٥- إجمالي عدد الشكاوى المثبتة الخاصة بخرق خصوصية العميل وكذلك فقدان بيانات العميل</p> <p>٧٦- حجم الانبعاثات المباشرة و غير المباشرة لغازات الاحتباس الحراري</p> <p>٧٧- الطاقة التي تم توفيرها نتيجة للتطورات التكنولوجية</p> <p>٧٨- القيمة النقدية للغرامات ، و إجمالي عدد العقوبات غير المالية بسبب عدم الإذعان للقوانين و اللوائح البيئية</p> <p>٧٩- حجم المخلفات التي يتم نقلها أو استيرادها أو تصديرها أو معالجتها و التي تصنف على أنها شديدة الخطورة</p> <p>٨٠- مصادر المياه التي تتأثر بشكل بالغ بعمليات سحب المياه ، وكمية المياه المسحوبة عن طريق المصدر ، حجم المياه التي يتم إعادة تدويرها واستخدامها.</p>
-------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

٢/٤ التحقق من صحة الفروض :

في ضوء الصياغة السابقة لمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري ، يحاول الباحث فيما يلي التحقق من صحة فروض البحث من خلال إجراء تحليل احصائي للشركات المدرجة بمؤشر سوق المال المصري *EGX30* وهو مؤشر تم تصميمه وحسابه بمعرفة البورصة المصرية ، وقد تم البدء في نشر بياناته اعتباراً من ٢ فبراير ٢٠٠٣ ، ويتضمن مؤشر سوق المال

المصري أعلى ثلاثين شركة من حيث السيولة والنشاط ويتم التحقق من صحة فروض البحث من خلال تحديد سلسلة زمنية لأربعة اعوام للشركات المدرجة بمؤشر *EGX30* عند إعداد الدراسة (ملحق ٦) وذلك للسنوات ٢٠٠٩، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢ .

١/٢/٤: اختبار مدى صحة الفرض الأول :

الفرض الأول :

انخفاض مستوى الإفصاح الاختياري بسوق المال المصري يؤكد على الحاجة لبناء مؤشر للإفصاح الاختياري

يقترح الباحث التحقق من مدى صحة الفرض الأول من خلال التحقق من مدى توافر مكونات مؤشر الإفصاح

الاختياري المقترح لسوق المال المصري بالشركات محل الدراسة ، ويقترح الباحث الاعتماد على المعادلات

التالية :

- عدد مفردات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري ٨٠ مفردة

- المعدل الأقصى لتواجد كل مفردة =

عدد الشركات × عدد سنوات السلسلة الزمنية

$$١٢٠ = ٤ \times ٣٠ =$$

- القيمة العظمى لمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري =

المعدل الأقصى لتواجد كل مفردة × عدد المفردات

$$= ١٢٠ \times ٨٠ = ٩٦٠٠ \text{ نقطة (تمثل الحد الأقصى للنقاط الواجب$$

توافرها حال توافر كل مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري)

وفيما يلي بيان لمدى تواجد مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال بمؤشر سوق المال

المصري على الشركات المدرجة وذلك للسنوات ٢٠٠٩، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢ وذلك اعتمادا على

المعادلتين السابقتين :

مكونات المؤشر	عدد الشركات الملتزمة	عدد سنوات الالتزام بالإفصاح	القيمة العظمى
---------------	-------------------------	--------------------------------	---------------

لمؤشر الإفصاح	عن المفردة	بالإفصاح عن المفردة	
١٢٠	٤	٣٠	١- نبذة تاريخية عن الشركة
٦	٣	٢	٢- الهيكل التنظيمي للشركة
٧٦	٤	١٩	٣- المصانع الكبرى والمستودعات والمشاريع
٦٠	٤	١٥	٤- وصف المنتجات / الخدمات الرئيسية
٢١	٣	٧	٥- حصة السوق
٢٤	٢	١٢	٦- مناقشة اتجاهات الصناعة الماضية والمستقبلية
١٠	١	١٠	٧- مناقشة اتجاهات الاقتصاد الكلي
١٢٠	٤	٣٠	٨- تاريخ إنشاء الشركة
١٦	٤	٤	٩- تحديد الإدارة العليا
٩	٣	٣	١٠- المؤهل الأكاديمي لأفراد الإدارة العليا
٩	٣	٣	١١- المراكز الإدارية لكبار المديرين
١٥	٣	٥	١٢- تحديد كبار المديرين
١٠	٢	٥	١٣- عدد الاسهم المملوكة من قبل الإدارة
٠	٠	٠	١٤- ملكية المديرين بأسهم شركات أخرى
٨	٢	٤	١٥- عدد اجتماعات مجلس الإدارة التي عقدت
٩	٣	٣	١٦- بدل حضور الجلسات
٤	٤	١	اعمار ومتوسط اعمار المديرين
٨	٤	٢	١٨- الاستراتيجية العامة والأهداف
٨	٤	٢	١٩- الاستراتيجية المالية والأهداف
٨	٤	٢	٢٠- الاستراتيجية التسويقية والأهداف
٨	٤	٢	٢١- تأثير الاستراتيجية المتبعة على النتائج الحالية والمستقبلية
٨	٤	٢	٢٢- توقعات التدفقات المستقبلية لفترة من ٢ - ٥ سنوات
١٠٤	٤	٢٦	٢٣- المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة المالية
٣٠	٣	١٠	٢٤- المخاطر المتعلقة بالهيكل التمويلي
٠	٠	٠	٢٥- المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة الإدارية
٨	٢	٤	٢٦- المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة الفنية
٤	٤	١	٢٧- المخاطر المتعلقة بعدم توافر رأس مال كافي

١	١	١	٢٨- مخاطر مخالفة تعليمات إدارة البورصات وأسواق المال
٠	٠	٠	٢٩- مخاطر الموارد البشرية
٠	٠	٠	٣٠- مخاطر متعلقة بالقيمة المحققة لحملة الأسهم
٠	٠	٠	٣١- المخاطر المتعلقة بالمنافسة
١٠٤	٤	٢٦	٣٢- السياسات المتبعة في إدارة المخاطر
٠	٠	٠	٣٣- الانحرافات عن الاهداف الاستراتيجية
٠	٠	٠	٣٤- مخاطر التمركز الاستراتيجي
٠	٠	٠	٣٥- مخاطر التنفيذ الاستراتيجي
٠	٠	٠	٣٦- مؤشرات العسر المالي باستخدام نموذج <i>Altman</i>
٩٢	٤	٢٣	٣٧- كمية الأسهم المتداولة تاريخياً
٩٢	٤	٢٣	٣٨- كمية الأسهم المتداولة (نهاية العام)
٩٢	٤	٢٣	٣٩- سعر السهم التاريخي
٠	٠	٠	٤٠- سعر السهم (نهاية العام)
٠	٠	٠	٤١- حيازة الأسهم الأجنبية
٠	٠	٠	٤٢- توزيع ملكية الأسهم عن طريق فئات المستثمرين
٠	٠	٠	٤٣- سنوات التواجد بمؤشرات البورصة المصرية
٠	٠	٠	٤٤- هل تم ادراج سهم الشركة بأسواق المال الخارجية
٠	٠	٠	٤٥- معدلات التداول والربحية السنوية
٠	٠	٠	٤٦- قيمة المنشأة بإعداد قائمة القيمة العادلة مبيناً بها القيم السوقية (الحالية) للأصول والالتزامات طويلة الأجل والمتداولة
٠	٠	٠	٤٧- معدل النمو
٠	٠	٠	٤٨- مؤشرات رأس المال البشري
٠	٠	٠	٤٩- مؤشرات رأس المال الداخلي
٠	٠	٠	٥٠- مؤشرات رأس المال الخارجي
٨	٢	٤	٥١- معلومات عن مشاريع البحوث والتطوير
٠	٠	٠	٥٢- المقاييس غير المالية الخاصة بالعملاء
٦	٣	٢	٥٣- المقاييس غير المالية الخاصة بالإنتاجية
٦	٣	٢	٥٤- توفير المقاييس غير المالية الخاصة بالموظفين

٠	٠	٠	٥٥- توفير المقاييس غير المالية الخاصة بالجودة
٠	٠	٠	٥٦- المقاييس غير المالية العامة
٠	٠	٠	٥٧- تكلفة رأس المال لكل سهم
٠	٠	٠	٥٨- القيمة المحققة لكل سهم
٠	٠	٠	٥٩- العائد على حقوق المساهمين
٠	٠	٠	٦٠- نسبة العائد على الأصول
٠	٠	٠	٦١- نسب الرفع المالي
١٢	٣	٤	٦٢- نسبة النفقات الرأسمالية إلى حقوق الملكية
٦٤	٤	١٦	٦٣- نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات
٢٤	٣	٨	٦٤- نفقات الدعاية إلى الدخل
١٠	٢	٥	٦٥- معلومات عن الديون المضمونة وغير المضمونة
٠	٠	٠	٦٦- نسب أخرى
٢٠	٤	٥	٦٧- المشاركة في الحملات الاجتماعية الحكومية
٢٠	٤	٥	٦٨- برامج تنمية المجتمع (الصحة والتعليم)
٠	٠	٠	٦٩- النسبة المئوية للقوى العاملة الأجنبية والوطنية
٨	٤	٢	٧٠- معلومات على التبرعات للمنظمات الخيرية
٠	٠	٠	٧١- إجمالي قيمة المساهمات المالية والعينية التي تقدمها الدولة للأحزاب السياسية والسياسيين والمنظمات ذات الصلة
٠	٠	٠	٧٢- نسبة وإجمالي عدد الاتفاقيات الاستثمارية التي تشمل البنود الخاصة بحقوق الانسان
٠	٠	٠	٧٣- العمليات التي تنطوي على مخاطر بالغة لقضية عمالة الأطفال ، و الاجراءات المتخذة للمساهمة في القضاء على عمالة الأطفال
٠	٠	٠	٧٤- نسبة الموظفين المدربين على مواجهة الفساد والسياسات المتبعة للقضاء عليه
٠	٠	٠	٧٥- إجمالي عدد الشكاوى المثبتة الخاصة بخرق خصوصية العميل وفقدان بيانات العميل
٠	٠	٠	٧٦- حجم الانبعاثات المباشرة و غير المباشرة لغازات

			الاحتباس الحرارى
٤	٢	٢	٧٧- الطاقة التي تم توفيرها نتيجة للتطورات التكنولوجية
٢	١	٢	٧٨- القيمة النقدية للغرامات ، و إجمالي عدد العقوبات غير المالية بسبب عدم الإذعان للقوانين و اللوائح البيئية
٠	٠	٠	٧٩- حجم المخلفات التي يتم نقلها أو استيرادها أو تصديرها أو معالجتها و التي تصنف على أنها شديدة الخطورة
٣	٣	١	٨٠- مصادر المياه التي تتأثر بشكل بالغ بعمليات سحب المياه ، و كمية المياه المسحوبة عن طريق المصدر، و إجمالي حجم المياه التي يتم إعادة تدويرها و استخدامها.
١٢٧١ نقطة	القيمة العظمى المحققة لمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بسوق المال المصري		

وبالتالي تكون نسبة توافر مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بسوق المال المصري =

=

١٢٧١

$$\frac{1271}{100} = 12.71\% \times \text{القيمة العظمى المحققة للمؤشر}$$

القيمة العظمى لمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بسوق المال المصري ويظهر تدني نسبة القيمة العظمى المحققة لمؤشر الإفصاح المقترح بسوق المال حاجة سوق المال المصري لتطبيق مكونات هذا المؤشر المقترح والزام الشركات بتطبيق مكوناته وذلك من خلال إلزام هيئة الرقابة المالية للشركات بتطبيق مكونات المؤشر كضمانة أساسية لتلبية حاجات حملة الأسهم وصولاً إلي حماية حقوق صغار حملة الأسهم.

٢/٢/٤ : اختبار مدى صحة الفرض الثاني

يوجد ارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري الحالي وحجم الشركة مما يؤكد على ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري

لتحديد مدى صحة الفرض الثاني يتم الاعتماد على تحديد مستوى الارتباط بين متغيرين علماً بأن بيانات المتغيرين تم ادراجها بالملاحق (ملحق ٧) :

المتغير الأول : مستوى الإفصاح الاختياري بالشركات بمؤشر سوق المال المصري ، ويتم تحديد مستوى

الإفصاح الاختياري اعتماداً على المؤشر المقترح من الباحث المكون من ٨٠ مفردة

المتغير الثاني : حجم الشركة ويتم تحديده بالاعتماد على حجم الاصول كأحد المتغيرات المعبرة عن حجم

الشركة .

وقد تم تحديد مستوى الارتباط بين المتغيرين بالاعتماد علي اختبار سبيرمان الذي أظهر أن الارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري وحجم الشركة ممثلاً بحجم الأصول يصل لنسبة ٦٤,٢% عند مستوى ثقة ٩٩% ((نتائج اختبار سبيرمان ملحق ٨)) ، كما أظهرت الاختبارات الاحصائية أن متوسط الالتزام بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري بمجتمع الدراسة ١٣,٢٣% وذلك بانحراف معياري قدره ١٢,٤٧٨% وأن أدنى مستوى للالتزام بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري هو ٢% واعي مستوى هو ٣٨% ((ملحق ٩)) ، ويظهر مستوى الارتباط المرتفع بين مستوى الإفصاح الاختياري وحجم الاصول صحة الفرض الثاني الذي تم صياغته اعتماداً على ما أظهرته العديد من الدراسات من ارتباط المستويات المرتفعة للإفصاح الاختياري بازياد حجم الشركة ، وتؤكد نسبة الارتباط المرتفعة على ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري وضرورة الاعتماد على المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في ظل دعوة هيئة الرقابة المالية للشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية الى الالتزام بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح وذلك كي يتم توفير ما يتجه المؤشر المقترح من معلومات للمستثمرين بالشركات سواء الصغيرة أو الكبيرة الحجم وما يترتب على ذلك من تحقيق حماية لاستثماراتهم و كذلك خفض تكلفة ما يتخذونه من قرارات .

٣/٢/٤ : اختبار مدى صحة الفرض الثالث

يكفل مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق بسوق المال المصري رفع مستوى جودة التقارير المالية

يقترح الباحث التحقق من مدى صحة هذا الفرض من خلال تحديد مدى توافر متغيرات جودة التقارير المالية بالشركات الممثلة بمؤشر سوق المال المصري ، وتتحدد متغيرات جودة التقارير المالية وعناصر التحقق من وجودها بما يلي :

١-الملاءمة :-

العناصر الأساسية للاسترشاد على مدى توافر خاصية الملاءمة بالتقارير المالية للشركات الممثلة بمؤشر سوق المال المصري :

العنصر الأول : توفير التقارير المالية لتوقعات الإدارة لسنوات مستقبلية

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بالمجموعة الثالثة بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح والخاصة باستراتيجية وتوقعات الشركة (٥ عناصر) .

العنصر الثاني : توفير التقارير المالية للمعلومات عن المقاييس غير المالية

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعات السابعة (٤ عناصر) والثامنة (٥ عناصر) والعاشر (١٤ عنصراً) .

العنصر الثالث : توفير التقارير المالية لمعلومات عن تقييم الأصول باستخدام القيمة العادلة

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعة السادسة (٢ عنصر) .

وبالتالي تكون المجموعات التي يستدل من خلالها على توافر عنصر الملاءمة بالتقارير المالية بشركات مؤشر سوق المال المصري هي المجموعات الثالثة و السادسة السابعة والثامنة والعاشر

٢- التعبير الصادق :-

يعتمد الباحث في التحقق من مستوى التعبير الصادق بالتقارير المالية بشركات مؤشر *EGX30* علي التحقق من مدى توفير المعلومات المتوصل إليها من خلال لجنة *Jenkins* التي أكدت أن التعبير الصادق بالتقارير المالية يتحقق بأعلى مستوى عند توافر المعلومات التالية للمستثمرين المتمثلة في :

(١) المعلومات المالية

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعتين الرابعة (١٤ عنصر) و التاسعة (١٠ عناصر) .

(٢) بيانات التشغيل ومقاييس الأداء

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعات السابعة (٤ عناصر) والثامنة (٥ عناصر) و العاشرة (١٤ عنصر) .

(٣) تحليل الإدارة للبيانات المالية وغير المالية

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعات السادسة (٢ عنصر) و السابعة (٤ عنصر) و الثامنة (٥ عناصر) و التاسعة (١٠ عناصر) و العاشرة (١٤ عنصر) .

(٤) المعلومات المستقبلية وتشمل الفرص والمخاطر وخطط الإدارة للمستقبل

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعة الرابعة (١٤ عنصر) .

(٥) معلومات عن الإدارة وحملة الأسهم.

يتحقق الباحث من توافر هذا العنصر من خلال تحديد مدى توافر ما ورد بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح بالمجموعات الأولى (٨ عناصر) و الثانية (٩ عنصر) والخامسة (٩ عناصر) .

وبالتالي تكون المجموعات التي يستدل من خلالها على توافر عنصر التعبير الصادق بالتقارير المالية بشركات مؤشر *EGX30* هي كل المجموعات المكونة للمؤشر المقترح بخلاف المجموعة الثالثة.

وفيما يلي يعرض الباحث لنتائج التحقق من مدى توافر عناصر المجموعات المحققة للملاءمة والتعبير الصادق بالشركات محل الدراسة :

١- التحقق من مدى توافر عنصر الملاءمة بالشركات محل الدراسة :

نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة بسوق المال المصري	القيمة العظمى لمؤشر الإفصاح بجدول النتائج لعناصر المجموعة	القيمة العظمى الواجب تحققها للشركات محل الدراسة = المعدل الأقصى لتواجد كل مفردة (عدد الشركات × عدد سنوات السلسلة) × عدد المفردات	
$\% 6,6 = 100 \times 600/40$	٤٠ نقطة	$120 \times 5 = 600$ نقطة	المجموعة الثالثة (من جدول النتائج السابق عرضه للعناصر من ١٨ الى ٢٢)
$\% 0 = 100 \times 240/0$	٠ نقطة	$120 \times 2 = 240$ نقطة	المجموعة السادسة (العناصر من ٤٦ الى ٤٧)
$\% 1,66 = 100 \times 480/8$	٨ نقاط	$120 \times 4 = 480$ نقطة	المجموعة السابعة (العناصر من ٤٨ الى ٥١)
$\% 2 = 100 \times 600/12$	١٢ نقطة	$120 \times 5 = 600$ نقطة	المجموعة الثامنة (العناصر من ٥٢ الى ٥٦)
$\% 3,39 = 100 \times 1680/57$	٥٧ نقاط	$120 \times 14 = 1680$ نقطة	المجموعة العاشرة (العناصر من ٦٧ الى ٨٠)
$= 100 \times 3600/117$ $\% 3,25$	١١٧ نقطة	٣٦٠٠ نقطة	اجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة بسوق المال المصري

٢- التحقق من مدى توافر عنصر التعبير الصادق بالشركات محل الدراسة :

نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر التعبير الصادق بسوق المال المصري	القيمة العظمى لمؤشر الإفصاح بجدول النتائج لعناصر المجموعة	القيمة العظمى الواجب تحققها للشركات محل الدراسة = المعدل الأقصى لتواجد كل مفردة (عدد الشركات × عدد سنوات السلسلة) × عدد المفردات	
$100 \times 960 / 437 = 45,0\%$	نقطة ٤٣٧	$8 \times 120 = 960$ نقطة	المجموعة الأولى (العناصر من ١ الى ٨)
$100 \times 1080 / 80 = 13,5\%$	نقطة ٨٠	$9 \times 120 = 1080$ نقطة	المجموعة الثانية (العناصر من ٩ الى ١٧)
$100 \times 1680 / 251 = 66,9\%$	نقطة ٢٥١	$14 \times 120 = 1680$ نقطة	المجموعة الرابعة (العناصر من ٢٣ الى ٣٦)
$100 \times 1080 / 276 = 39,1\%$	نقطة ٢٧٦	$9 \times 120 = 1080$ نقطة	المجموعة الخامسة (العناصر من ٣٧ الى ٤٥)
$100 \times 240 / 0 = 0\%$	نقطة ٠	$2 \times 120 = 240$ نقطة	المجموعة السادسة (العناصر من ٤٦ الى ٤٧)
$100 \times 480 / 8 = 6,0\%$	نقاط ٨	$4 \times 120 = 480$ نقطة	المجموعة السابعة (من جدول النتائج العناصر من ٤٨ الى ٥١)
$100 \times 600 / 12 = 5,0\%$	نقطة ١٢	$5 \times 120 = 600$ نقطة	المجموعة الثامنة (من جدول النتائج العناصر من ٥٢ الى ٥٦)
$100 \times 1200 / 110 = 10,9\%$	نقطة ١١٠	$10 \times 120 = 1200$ نقطة	المجموعة التاسعة (العناصر من ٥٧ الى ٦٦)
$100 \times 1680 / 57 = 2,9\%$	نقاط ٥٧	$14 \times 120 = 1680$ نقطة	المجموعة العاشرة (العناصر من ٦٧ الى ٨٠)
			اجمالي نسبة توافر العناصر

المحققة لعنصر التعبير الصادق بسوق المال المصري	٩٠٠٠ نقطة	١٢٣١ نقطة	$= 100 \times 9000/1231$ % ١٣,٦٧٧
---------------------------------------------------	-----------	-----------	--------------------------------------

وتُظهر التقارير المالية للشركات محل الدراسة أن إجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة بالشركات محل الدراسة ٣,٢٥ %، وكذلك إجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر التعبير الصادق ١٣,٦٧٧ % ، وهو ما يؤكد على انخفاض توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة والتعبير الصادق ، ويؤكد ما سبق على الحاجة لدعم التقارير المالية للشركات المصرية بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري بما يشمله من معلومات تكفل تحقق مستويات أعلى من الملاءمة والتعبير الصادق ، وبالتالي يتم التوصل إلى صحة الفرض الخاص بكون مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق بسوق المال المصري يكفل رفع مستوى جودة التقارير المالية .

القسم الخامس

الخلاصة والنتائج والتوصيات

١/٥ الخلاصة

تمثل الهدف الرئيسي من البحث في بناء مؤشر مقترح للإفصاح الاختياري في التقارير المالية للشركات المدرجة بمؤشر سوق المال المصري *EGX30* وعددها ٣٠ شركة كمدخل لزيادة جودة التقارير المالية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٢ . ولتحقيق هذا الهدف تم تقسيم البحث إلى خمسة أقسام على النحو التالي :

القسم الأول : منهجية البحث.

القسم الثاني : القصور بالإفصاح المحاسبي

القسم الثالث : المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في سوق المال المصري

القسم الرابع : دراسة اختباريه لدور المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في زيادة جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

القسم الخامس : الخلاصة والنتائج والتوصيات .

وتضمن القسم الأول منهجية البحث من خلال تحديد مشكلة البحث وأهدافه وأهميته ، كما تم صياغة فروض البحث ، أما القسم الثاني فقد تناول قصور الإفصاح المحاسبي في إطار مسبيين اساسيين هما تعقيد التقارير المالية ومشكلة عدم تماثل المعلومات وهو ما يستدعي ضرورة تطوير الإفصاح المحاسبي وهو ما تناوله القسم الثالث الذى تناول دور الإفصاح الاختياري في تطوير الإفصاح المحاسبي وتلبية حاجات مستخدمي التقارير المالية من خلال بناء مؤشر للإفصاح الاختياري ودور المؤشر المقترح في دعم مستوى جودة التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وقد خلص الباحث من هذا القسم إلى عدة نتائج من أهمها :-

- ١- تتمثل أهم مشكلات الإفصاح المحاسبي في مشكلتين أساسيتين هما مشكلة التعقيد بالتقارير المالية ومشكلة عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية.
 - ٢- أن الإفصاح المحاسبي الإلزامي بالاعتماد على معايير التقارير المالية الدولية يحمل مستوى بسيط من الإفصاح بين الشركة ومستثمريها مما يحتم ضرورة دعم هذا المستوى من الإفصاح الاختياري
 - ٣- أهمية تطوير الإفصاح المحاسبي كمدخل للحد من التعقيد بالتقارير المالية وكذلك للحد من الآثار السلبية لمشكلة عدم التماثل بالمعلومات وذلك بما يكفل توفير ما يحتاجه مستخدمو التقارير المالية من معلومات محاسبية.
 - ٤- أهمية الإفصاح الاختياري في توفير ما يحتاجه المستثمرون من معلومات تقصر التقارير عن توفيرها في إطار الإفصاح الإلزامي.
 - ٥- يعتبر مؤشر الإفصاح الاختياري آلية حديثة لبناء استراتيجية متكاملة للإفصاح يشارك بها الشركات والمستثمرين والجهات الحكومية كمدخل للحد من التعقيد الحالي بالتقارير المالية والحد من المستوى المرتفع لعدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية .
 - ٦- أن بناء مؤشر للإفصاح الاختياري بات أمراً حيوياً خاصة في ظل الأزمات المالية المتلاحقة والتي أكدت على الحاجة لتنظيم الإفصاح المحاسبي بما يحد من إعادة توزيع الثروات من المستثمرين الأقل خبرة ودراية إلى المستثمرين الأعلى خبرة ودراية.
 - ٧- يتمثل الهدف الرئيسي من المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري في تحسين مستوى جودة التقارير المالية من خلال أن تكفل مكونات المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري تحقيق العناصر الثلاثة المحققة لخاصية الملائمة وتوفير المعلومات المحققة لخاصية التعبير الصادق.
 - ٨- إن بناء مؤشر للإفصاح الاختياري سيساهم في تدعيم القيم الأساسية الأربع الناتجة عن حوكمة الشركات من الشفافية - المساءلة - تحديد المسؤوليات - حماية حقوق المساهمين ، وكذلك المساهمة في دعم السلوك الأخلاقي داخل الشركات
- وتناول القسم الرابع الدراسة الاختبارية لاستخدام المؤشر المقترح في قياس مستوى الإفصاح الاختياري للشركات المدرجة بمؤشر سوق المال المصري خلال الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٢ ، وبيان أهمية هذا المؤشر في تحقيق جودة التقارير المالية من خلال تصميم الدراسة التطبيقية وتجميع البيانات واختبار الفروض .

٢/٥ نتائج البحث

- تشير الدراسة التطبيقية إلى عدة نتائج من أهمها ما يلي :-
- ١- تدني نسبة القيمة العظمى المحققة لمؤشر الإفصاح المقترح بسوق المال حاجة سوق المال المصري لتطبيق مكونات هذا المؤشر المقترح
 - ٢- أن متوسط الالتزام بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري بمجتمع الدراسة ١٣,٢٣% وهو متوسط منخفض

٣- نسبة ارتباط مرتفعة بين مستويات الإفصاح الاختياري و حجم الشركة ، مما يؤكد على ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري وضرورة الاعتماد على المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري لضمان عدم ارتباط الإفصاح الاختياري بالشركات كبيرة الحجم فقط .

٤- أن إجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة بالشركات محل الدراسة ٣,٢٥ % ، وكذلك إجمالي نسبة توافر العناصر المحققة لعنصر التعبير الصادق ١٣,٦٧٧ % ، وهو ما يؤكد على انخفاض توافر العناصر المحققة لعنصر الملاءمة والتعبير الصادق ، مما يؤكد على الحاجة لدعم التقارير المالية للشركات المصرية بمكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري بما يشمل من معلومات تكفل تحقق مستويات أعلى من الملاءمة والتعبير الصادق ، وبالتالي يتم التوصل إلى صحة الفرض الخاص بكون مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح للتطبيق بسوق المال المصري يكفل رفع مستوى جودة التقارير المالية

٣/٥ التوصيات

بناء على نتائج البحث يوصى الباحث بما يلي :

- ١- بناء تنظيم للإفصاح الاختياري بالدمج بين التنظيم الذاتي والحكومي وذلك من خلال الاعتماد على الاتجاه الحديث القائم على صياغة مؤشر للإفصاح الاختياري (VDI) بحيث يتم تنظيم للإفصاح الاختياري بسوق المال المصري اعتماداً عليه .
- ٢- إلزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بتطبيق مكونات المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري من خلال هيئة الرقابة المالية كضمانة أساسية لتلبية حاجات حملة الأسهم وصولاً إلي حماية حقوق صغار حملة الأسهم.

المراجع

المراجع العربية :

كتب :

- د/ كمال الدهراوى تحليل القوائم المالية لغرض الأستثمار ، ٢٠٠١ ، بيروت

أخرى :

- منشورات البنك الدولي ، مؤشر حماية المستثمرين ، يونيو ٢٠١٢

المراجع الأجنبية

1-Books :

- Stephen H. Penman , *Business Analysis & Valuation using Financial Statements*, Oct 2008
- William Goetzmann, Stanley Garstka, *Stock Valuation in Dynamic Economics* , Sep 2007

2- Periodicals :

- Bud Fennema , Lisa Koonce , Mental Accounting in Financial Reporting and Voluntary Disclosure, *Journal of Accounting Literature*, 2011
- Christian Leuz, C. , Robert Verrecchia. . T he Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research* , Supplement , 2000
- D.Vicky Arnold, D.Jean C. Bedard, d., Jillian Phillips and d.Steve G. Sutton, Where Do Investors Prefer to Find Nonfinancial Information?, *Journal of Accountancy* ,August 23, 2010
- David Cary, James Chong , Monica Her and G. Michael Phillips, Market Value Added as an Investment Selection Tool: A Portfolio Separation Test, Department of Finance, Real Estate, and Insurance, *Journal of Investment Management and Financial Innovations* ,Vol 1 , Mar 2011
- Domenico Celenza, Fabrizio Rossi , The Relationship Between Intellectual Capital (IC) and Stock Market Performance: Empirical Evidence From Italy , *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 8, No. 11, November 2012
- Edwige Cheynel, A Theory of Voluntary Disclosure and Cost of Capital , *Review of Accounting Studies*, May (10) 2013
- Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino and Michele Di Marcantonio , Fair Value Hierarchy in Financial Instrument Disclosure is There

- Transparency for Investors? Evidence from the Banking Industry , *Journal of Governance and Regulation* ,Volume 1, Issue 4, 2012
- Gassen J, Selhorn T, Applying IFRS in Germany Determinants and Consequences, *BFup* , Vol 58 No 4 , 2006
 - Gerald H. Lander and Alan Reinstein , Detecting and Predicting Accounting Irregularities: A Comparison of Commercial and Academic Risk Measures, *Accounting Horizons* , Vol. 25, No. 4 , December 2011
 - Healy, P. , K. Palepu , Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature , *Journal of Accounting & Economics* , Volume 31, issue 1-3, 2001
 - Holly I. Yang , Capital market consequences of managers' voluntary disclosure Styles ,*Journal of Accounting and Economics*, Volume 53, Issues 1–2, February–April 2012
 - John N. Ake , Martha J. Hays , Regulatory and Accounting Standards on The Valuation of Portfolio Securities by Investment Companies, *Wall Street Journal* , Vol.11, January 2007
 - Jan Barton , Bowe Hansen and Grace Pownall , Which Performance Measures Do Investors Value the Most—and Why? ,*The Accounting Review*: Vol. 85, No. 3 , May 2010
 - Jeremy Bertomeu, Edwige Cheynel , Toward a Positive Theory of Disclosure Regulation: In Search of Institutional Foundations, *The Accounting Review* May 2013, Vol. 88, No. 3 , May 2013
 - Joanne Horton ,George Serafeim, Market Reaction to and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments: First Evidence From The UK, *UK. Review of accounting studies*, 15 , May 2010
 - Joshua Ronen, Varda Yaari , Incentives for Voluntary Disclosure , *Journal of Financial Markets*, vol. 5, issue 3, Jan 2002
 - *Journal Of Accountancy (JOFA)* , Fair Value Roundtable Standard setters, preparers and auditors analyze challenges arising from the subprime meltdown, June,2008
 - Khaled Hussainey and Martin Walker , The Effects of Voluntary Disclosure and Propensity on Prices Leading Earnings, *Accounting and Finance Journal* , 39 (1), 2009
 - Lambert Richard, Christian Leuz and Verrecchia Robert E., Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45, 2007
 - Mary E. Barth , Wayne R. Landsman and Mark H. Lang, International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research* , Volume 46, Issue 3, June 2008
 - Michael R. Young, Paul B.W. Miller and Eugene H. Flegm, The Role of Fair Value Accounting in the Subprime Mortgage Meltdown , *Journal of Accountancy*, May 2008

- Mishari M. Alfaraih, Faisal S. Alanezi , Does Voluntary Disclosure Level Affect the Value Relevance of Accounting Information ? **Accounting & Taxation Journal** , Volume 3, Number 2, 2011
- Neil Bhattacharya , Hemang Desai and Kumar Venkataraman , "Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs" , **Contemporary Accounting Review**, Vol. 30 (2), 2013
- Petersen, C. and T. Plenborg, Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark , **Journal of International Accounting Auditing & Taxation** , 15(2), 2006
- Ping yang Gao , Disclosure Quality, Cost of Capital, and Investor Welfare, **The Accounting Review** , Vol. 85, No. 1, January 2010
- Ping Yang Gao , Keynesian Beauty Contest, Accounting Disclosure, and Market Efficiency, **Journal of Accounting Research** , Vol. 46 No. 4, September 2008
- Radiah Othman, Rashid Ameer , Market risk disclosure: evidence from Malaysian listed firms , **Journal of Financial Regulation and Compliance** , Vol. 17 No. 1, 2009
- Rajni Devi, Joycelyn Devi , Rashika Kumar and Charlotte Taylor, Accounting for User Perceptions of Fair Value Accounting : Evidence from Fiji, **Global Journal of Business Research**, Volume 6, Number 3, 2012
- Sarah L. C. Zechman , The relation between voluntary disclosure and financial Reporting: Evidence from synthetic leases , **Journal of Accounting Research**, Vol. 48 (3), June 2010
- Seyed Hossein Naslmosavi , Ghasem Ghasemi and Mohammad ghorban Mehri , Using Two New Models for Measuring the Intellectual Capital ,, **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3 Issue 2, p358 June 2011
- Siti Mariana ,Rohaida Abdul Latif and Nurul Huda Mustafa, The Determinants of Intellectual Capital Disclosure among Malaysian Listed Companies, **International Journal of Management and Marketing Research**, Volume 4, Number 3 2011
- Sofie Van der Meulen, Ann Gaeremynck and Marleen Willekens," Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: An exploratory study," **The international Journal of Accounting**, Volume 42, issue 2, 2007
- S. Pucci , M. Tutino and E. Marulli , Comparative Analysis of Risk Management and Risk Disclosure in the Banking Sector Italian vs. World Practices , **The International Journal of Management and Business**, Forthcoming, June 1, 2012
- Steven M. Davidoff , Claire A. Hill , Limits of Disclosure **Seattle University Law Review**, **Forthcoming Minnesota Legal Studies Research Paper** , October 29, 2012
- Sugata Roychowdhury , Ewa Sletten, Voluntary Disclosure Incentives and Earnings Informativeness , **The Accounting Review** , Sep 2012, Vol. 87, No. 5, September 2012

3-Others :

- Alfred Rapaport , Ten Ways to Creat Shareholder Value, **Working paper** , *Harvard Business Review* ,Sep, 2010
- Carlo Alberto Magni , Accounting *and* economic measures: An integrated theory of Capital budgeting , **Working paper** , Department of Economics, University of Modena and Reggio Emilia , 30 January 2010
- Christian Faupel, Susanne Schwach , Measuring corporate Sustainability, maximizing Shareholder value , **Working paper** , University of Paderborn , Germany, Sep2011
- Daniel A. Cohen , Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences , **Working Paper** , Department of Accounting and Information Management , Kellogg School of Management, Northwestern University, December 2003
- David Cary, James Chong, Monica Her, G. Michael Phillips, Market Value Added as an Investment Selection Tool: A Portfolio Separation Test , Department of Finance, Real Estate, and Insurance, **Working paper** , California State University, Northridge, USA , Mar 2011
- **Deloitte & Touche** , **Deloitte Research** , Disclosure of long-term business value What matters?, 2012
- Dr. Demir Yener , To Disclose or Not to Disclose: That is the Question , **IFC Conference on the Role of Transparency and Disclosure in Corporate Governance** , Cairo, Egypt, November 2006
- Dr. Munther Al-Nimer , Dr. Sinan Alabadi , Incremental Information Content of Financial and Non-Financial Performance Measures, **Working paper** , Al-Balqa Applied University July 13, 2011
- Emilio Passetti, Andera Tenucci, Lino Cinquini, and Marco Frey, Intellectual Capital Communication: evidence from social and sustainability reporting, "**XIII Workshop of AIDEA study group on communication to financial markets, Bari, 2009**
- **European Union** , **The Centre for European Policy Studies (CEPS)** , Karel Lannoo & Arman khachaturyan , Disclosure Regulation In The EU, CEPS TASK FORCE REPORT NO. 48 , October 2003
- Ferdy van Beest , Geert Braam ,Convergence through divergence an analysis of Relationships between qualitative characteristics of the conceptual frameworks of the FASB and IASB ,**Working Paper**, September 2006
- Fernando Dal-Ri Murcia , Ariovaldo dos Santos , Determinants of Corporate Voluntary Disclosure in Brazil , **Working Paper** , Sao Paulo University , January 2010
- Frank Kerins , Janet Kiholm Smith and Richard Smith,Opportunity Cost of Capital for Venture Capital Investors and Entrepreneurs , **Working Paper** , Claremont McKenna College , February 2003
- **Global Public Policy Symposium (GPPS)**, Principles-based accounting standards , January 2008

- Hubert de La Bruslerie , Heger Gabteni1 , Voluntary disclosure vs. mandatory disclosure: The case of IFRS introduction on European firms, *French Finance Association Meeting at St Malo*, 2010
- Hung-Chao Yu, Wen-Yin Wang, and Chingfu Chang, The Pricing of Intellectual Capital in the IT Industry, *Working Paper* , Department of Accounting, College of Commerce, National Chengchi University, Taipei, 11605, TAIWAN, 2009
- *International Federation of Accountants, IFAC* , Business Reporting Through the Lens of the Investor, August 2010
- *International Federation of Accountants (IFAC)*, Financial Reporting Supply Chain Current Perspectives and Directions, March 2010
- Jaime Caruana , Shareholder value and stability in banking: Is there a conflict?, *Working paper* , Morgan Stanley European Financials Conference London, 27 March 2012
- *Macquarie Applied Finance Centre , Macquarie University* , Strategic Risk Management: Disclosure by Systemically Important Banks , *Research Paper* No. 36, October 2012
- Marco Di Maggio, Marco Pagano , Financial Disclosure and Market Transparency with Costly Information Processing , *ECGI - Finance Working Paper No. 340/2012*, April 27, 2013
- Matta, F.N. , Ashkenas, N.R , Why good project fail anyway?, *Working paper*, Harvard Business review, September 2003
- Matthew J. Holian1 , Ali M. Reza , The persistence of accounting versus economic profit , *Working paper* , Department of Accounting and Finance , San Jose State University , March 31, 2010
- Michael S. Pagano , The Relation Between the Cost of Capital and Economic Profit, *Working Paper* , Villanova School of Business . Villanova University, 22 Jan 2003
- Steve Foerster, Stephen Sapp and Yaqi Shi , The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Risk and Firm Value: Evidence from Management Earnings Forecasts , **CAAA Annual Conference 2013** , January 14, 2013
- *The American Institute of Certified Public Accountants, AICPA*, Jenkins Committee Report, Ch 1, 1998
- *The American Institute of Certified Public Accountants, AICPA National Conference on Current SEC and PCAOB Developments* , Robert H. Herz, Chairman, Financial Accounting Standards Board , December 8, 2009
- *The American Institute of Certified Public Accountants , AICPA*, *Improving Shareholder Value*, June 2004
- *The American Institute of Certified Public Accountants , AICPA*, *Measuring and Managing value creation*, May 2009
- **The American Institute of Certified Public Accountants, AICPA**, Randy Fletchall Vice-Chair, AICPA, *AICPA National Conference on Current SEC & PCAOB Developments, December 11-13, 2006*

- ***THE CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS , CAC***, Disclosure Framework — Concepts , Oct 2010
- ***The Institute of Chartered accountants In England & Wales , ICAEW***, Draft Comment Letter – Primary Views on an Financial , 14 March 2008
- ***The Institute of Chartered accountants In England & Wales ICAEW***, *New Reporting Models For Business*, March,31, 2004
- ***U.S. Securities and Exchange Commission, SEC , 21st Century Disclosure Initiative*** , Toward Greater Transparency: 21st Century Disclosure Initiative, January, 2009
- ***U.S. Securities and Exchange Commission, SEC*** , Final Report of the Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting to the United States Securities and Exchange Commission , August, 2008
- ***U.S. Securities and Exchange Commission, SEC*** , Scott A. Taub , Speech by SEC Staff: "The Future of Financial Reporting": Remarks at the Leventhal School of Accounting SEC and Financial Reporting Institute , June 8, 2006
- ***U.S. Securities and Exchange Commission, SEC , Speech by SEC Chairman: by Chairman Christopher Cox*** , Giving Investors the Information They Need, In a Form They Can Use , October 20, 2006
- U.S. Securities and Exchange Commission, SEC , Speech by SEC Staff: Lori J. Schock, **Feedback from Individual Investors on Disclosure , January 19, 2007**
- ***U.S. Securities and Exchange Commission, SEC*** , Unger, Laura, Regulation Fair Disclosure Revisited, Special Study, Washington, D.C., December 2001

الملاحق

ملحق ١

مكونات مؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال الفرنسي

1 Description of principal products / services - Market share	21 Return on shareholders' securities
2 Forecast of profit year n+1 (qualitative)	22 Cash Ratio - Current Ratio
3 Forecast of profit year n+1 (quantitative)	23 Other financial ratios
4 Future cash at horizon 2 to 5 years	24 Economic factors influencing future activity
5 Description of the major factories, warehouses and properties	25 Political and social factors influencing future activity
6 Biographical Profile of Directors and Officers (responsibilities, experience, courses)	26 Technological factors influencing future activity
7 Capital expenditures (past and futures), Investments	27 Discussion on past industry tendencies
8 Directors' biography	28 Discussion on future industry tendencies
9 General objectives of the firm – Goals	29 Position and competitive environment
10 Description of marketing network for final goods and services	30 Policy and financial objectives
11 Main activity or affiliation of directors with other organizations	31 Description of activities and transactions linked with government and state entities
12 Information on the social responsibility of the firm	32 Firm history
13 Structure of ownership, investors' types and names	33 Description of the organizational structure
14 Historical share price – Trend	34 Market capitalization and financial operations
15 Cost of sales	35 Information on fixed assets variations
16 Advertising expenditures: information and amount	36 Information on secured and non-secured debts
17 Human Resources: Cost of training operations	37 Information on R&D projects
18 Information on depreciation	38 Development of new products / services
19 Value added statement	39 Number of employees
20 Return on capital employed	40 Special report on employees and social

Voluntary Disclosure Index مؤشر الإفصاح الاختياري لسوق المال الكويتي

A: General corporate information	D: Capital market data
1 Mission statement 2 Brief history of corporate 3 Corporate structure 4 Major plants, warehouses, projects 5 Information about the economy 6 Information about the industry 7 Corporate establishment's date	23 Volume of shares traded (trend) 24 Volume of shares traded (year end) 25 Share prices information (trend) 26 Share prices information (year end) 27 Domestic and foreign shareholdings 28 Distribution of shareholdings by type of shareholders 29 Year of listing at KSX 30 Foreign stock market listing information
B: Information about directors	E: Financial review information
8 Picture of chairperson only 9 Picture of all directors 10 Academic qualification of directors 11 Position held by executive directors 12 Identification of senior management 13 Number of shares held by directors 14 Directorship of other companies 15 Number of BOD meetings held 16 Directors' remuneration 17 Age of directors	31 Financial summary 3+ years 32 Return on equity ratio 33 Return on assets ratio 34 Liquidity ratios 35 Leverage ratios 36 Other ratios
C: Corporate strategy	F: Corporate social information
18 General strategy and objectives 19 Financial strategy and objectives 20 Marketing strategy and objectives 21 Impact of strategy on current results 22 Impact of strategy on future results	37 Participation in government social campaigns 38 Community programs (health & education) 39 Employees' appreciation 40 Recruitment policy 41 Picture of employees' welfare 42 Number of employees 43 Corporate policy on employee training 44 Nature of training 45 Percentage of foreign and national labor force 46 Discussion of major types of product (services) 47 Picture of major types of product 48 Improvement in product quality 49 Improvement in customer services 50 Information on donations to charitable organizations

ملحق ٣

مؤشرات المخاطر الممثلة بالمجموعة الرابعة بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري

معدل تحقق الخطر	دلالة المؤشر	مؤشرات المخاطر	المخاطر
عندما تساوى النسبة مرة واحدة فتعنى كفاية الأصول النقدية لسداد الخصوم المتداولة عندما يحل ميعاد إستحقاقها، وإذا قلت عن واحد فتكون هناك مخاطر سيولة.	تعتبر إحدى النسب الرئيسية التى تقيس قدرة المشروع على معالجة الظروف الطارئة وتقيس القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من الأصول سريعة التحويل لنقدية.	١ - نسبة السيولة = مجموع أصول متداولة مخزون إستثمارات مجموع خصوم متداولة	المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة المالية يستدل عليها بالمؤشرات التالية:
معظم المحللين يعتقدون أن نسبة التداول المساوية لمرتين تكون كافية، والنسبة المسارية لوحد أو أقل غير كافية وتعنى تحقق مخاطر إضافية: إلى مراعاة تقلب النسبة من سنة لأخرى كدليل على زيادة أو إنحسار المخاطر.	تشير لعدد مرات سداد الالتزامات المتداولة عن طريق الأصول المتداولة	٢ - نسبة التداول = أصول متداولة خصوم متداولة	

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
ثانياً: المخاطر المتعلقة بالهيكل التمويلي يستدل علمياً بالمؤشرات التالية:	١ - نسبة صافي الموارد الذاتية إلى صافي مجموع الميزانية = صافي موارد ذاتية <hr/> صافي مجموع الميزانية	تقيس مدى مساهمة الموارد الذاتية في تمويل إحتياجات المشروع	كلما زادت هذه النسبة من سنة لأخرى كلما دل ذلك على إنخفاض المخاطر المرتبطة بالإعتماد على الديون، أما لو قلت من سنة لأخرى فتشير لإرتفاع المخاطر
	٢ - نسبة تغطية الأصول الثابتة و ستدل عليها بنسبة صافي الأصول الثابتة إلى الموارد الذاتية = صافي الأصول الثابتة <hr/> متوسط الموارد الذاتية	يعبر عن مقدار ما يستخدم من الموارد الذاتية في تمويل الأصول الثابتة	إرتفاع هذه النسبة من سنة لأخرى يعنى تحقق مشاكل في السيولة وبالتالي زيادة المخاطر المتعلقة بأى حالة من حالات التعثر
	١ - دوران المخزون =	عبارة عن عدد مرات تحول المخزون إلى نقدية خلال	مع مراعاة دلالة المؤشر فإن المعدل بوجه عام إذا

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
<p>ثالثا: المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة الإدارية يستدل عليها بالمؤشرات التالية:</p>	<p>صافي الأصول الثابتة</p> <p>_____</p> <p>متوسط رصيد المخزون</p>	<p>الفترة المحاسبية، ويقاس مدى الكفاءة في إدارة المخزون مع مراعاة أن تقييم هذه النسبة يرتبط بطبيعة الصناعة المنتمية إليها المنشأة حيث أنه مع التعامل بسلع معمرة يكون المعدل منخفض وإذا كانت تتعامل بسلع إستهلاكية يكون المعدل مرتفع</p>	<p>إتجه للزيادة كلما دل على إرتفاع كفاية الإدارة في تشغيل رأس المال المستثمر بالمخزون، مع مراعاة حد معين للزيادة . إذا تم تخطية يشير ذلك لعدم القدرة على تلبية طلبات العملاء (مخاطر إدارية) كما أن نقص المعدل يعنى ركود المخزون (مخاطر إدارية).</p>
<p>٢- معدل دوران المدينين تقاس بالمعادلة التالية:</p> <p>صافي المبيعات</p> <p>_____</p> <p>متوسط رصيد المدينين</p> <p>حيث رصيد المدينين =</p> <p>مدينين أول المدة +</p> <p>مدينين آخر المدة</p> <p>_____</p> <p>٢</p>	<p>يمكننا هذا المؤشر من تحديد ميزة تحصيل الديون وهي الفترة التي تستغرقها الدورة الواحدة الكاملة لدوران الديون والتي تبدأ من تسجيل الديون ثم تحصيلها إلى تسجيل ديون أخرى.</p>	<p>كلما قلت الفترة كلما دل ذلك على الكفاءة الإدارية وسرعة تحصيل الديون وإنخفاض نسبة تحقق ديون معدومة، على أن تتم مقارنة المعدل من خلال المراكز المالية الربع سنوية لمعرفة مدى تطور كفاءة تحصيل الديون.</p>	

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
رابعاً: المخاطر المتعلقة بقصور الكفاءة الفنية يستدل عليها بالمؤشرات التالية:	١ - معدل دوران رأس المال العامل تقاس بالمعادلة التالية: المبيعات _____ رأس المال العامل	هذه النسبة تكون موجبة حالة كون رأس المال العامل موجب والعكس صحيح.	يفضل كونها موجبة حيث أن كونها سالبة يعنى زيادة خصوم متداولة عن أصول متداولة.
	٢ - الرفع التشغيلي يقاس أصول ثابتة واستثمارية بإقراض حقوق الملكية	هذه النسبة توضح مدى الإعتماد في مصادر الأموال على أموال ثابتة وما يرتبط بها من زيادة التكاليف الثابتة	يفضل أن تتناقص هذه النسبة من سنة لأخرى للدلالة على انخفاض المخاطر المرتبطة بالرفع التشغيلي.
خامساً: المخاطر المتعلقة بعدم توافر رأس مال الكافي يستدل عليها بالمؤشرات التالية:	١ - حقوق الملكية إلى الديون = حقوق ملكية _____ إجمالي الإلتزامات للغير	يفضل إلا تقبل هذه النسبة عن الواحد الصحيح حيث يعنى ذلك التساوى بين حقوق الملكية والإلتزامات.	إذا كانت أقل من الواحد فيعنى ذلك مخاطرة عالية وإرتفاع الإلتزامات عن حقوق الملكية وبالتالي صعوبة السداد، وغالبا ما تكون مساوية أو أكبر من الواحد بالشركات الناجحة والعكس بالشركات المتعثرة

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
			فتكون أقل من الواحد كما أن كونها أكبر من الواحد يشير إلى إرتفاع رأس المال المملوك مقارنة بالالتزامات.
	٢ - الديون إلى إجمالي الأصول = إجمالي الالتزامات للغير إجمالي الأصول	تقيس مدى مساهمة الغير في تمويل موارد المنشأة.	كلما إنخفضت النسبة كان ذلك دليل على تزايد القدرة على سداد الالتزامات والعكس صحيح، وكلما دل ذلك أيضا على تزايد التمويل من مصادر داخلية وكفاية رؤوس الأموال.
	٣ - أصول ثابتة إلى حقوق الملكية =	تقيس هذه النسبة كيفية توظيف رأس المال المملوك.	يفضل أن تنخفض هذه النسبة من سنة لأخرى للعمل على خفض الرفع التشغيلي، كما يراعى أن كون هذه النسبة مساوية أو

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
	أصول ثابتة حقوق الملكية		أكبر من الواحد أمر ضار ويحمل مخاطرة عالية لأنه يعنى أن كافة الموارد المملوكة توظف بأصول ثابتة وبالتالي تزداد مخاطر التعثر.
سادسا: مخاطر مخالفة تعليمات إدارة البورصات وأسواق المال	هي مقياس نظري يعتقد الباحث إمكان الإعتماد عليه بحصر التعليمات الصادرة في أسواق المال وتحديد المنفذ منها وتحديد العقوبات المرتتبة على عدم التقييد بها.	يفضل تحديد نسبة لعدم التنفيذ بمقارنة ما نفذ بإجمالي التعليمات.	يفضل إنخفاض هذه النسبة من سنة لأخرى كدلالة على تحسن الإستجابة لتعليمات أسواق المال.
سابعا: مخاطر الموارد البشرية	- يقترح الباحث أن يتم تحديد وجود/ عدم وجود مخاطر موارد بشرية في ضوء: - مدى وجود خطة لتطوير مهارات العاملين.	-كلما وجدت خطة والتدريب المستمر عليها كلما قلت مخاطر الموارد البشرية -أن وجود توصيف وظيفي يعنى إمكانية التنفيذ الدقيق لنظم محاسبة	

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
	- وجود توصيف وظيفي لمتطلبات العمل ضمن هيكل وظيفي محدد.	المسئولية وإمكان تدعيم سياسة الحوافز	
ثامنا: مخاطر التركيز على قطاع بعينه من القطاعات الاقتصادية	يعنى ذلك غالبا تعرض المنشأة لمخاطر جملة مع أى مشاكل يعانيتها القطاع الذى يتم التركيز عليه وتتحدد هذه المخاطر بحصر: - قطاعات الإقتصاد - القطاعات التى يتم التعامل معها	لا توجد نسبة محددة بالدراسات وأن كان يمكن تحديد نسبة تعامل مع ٢٥% من إجمالى قطاعات الإقتصاد تضمن إلى حد كبير إستمرار النجاح.	
تاسعا: مخاطر متعلقة بالقيمة المحققة لحملة الأسهم	١- نسبة القيمة إلى صافي الموارد الذاتية القيمة المحققة لحملة الأسهم	تقارن هذه النسبة بالمحقق بالسوق للدلالة على ما تعانیه الشركة من عثرات، أو للدلالة على	إذا انخفضت النسبة من سنة لأخرى أو أن المقارنة بالقطاع أظهرت إنخفاض نسبة القيمة بالشركة فيكون

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
	صافي الموارد الذاتية	مدى تفوقها على أن يتم المقارنة بالمحقق على مستوى نفس الصناعة.	هناك مؤشر حول إنخفاض القيمة المحققة للحملة وضرورة التدخل لإصلاح الخلل، كما يفضل إرتفاع هذه النسبة فيما يتعلق بالمنشأة الواحدة من سنة لأخرى.
	٢ - نسبة القيمة إلى الخصوم المتداولة = القيمة المحققة لحملة الأسهم	يجب أن تزيد القيمة المحققة عن طريق أموال الخصوم المتداولة عن معدل تكلفة رأس المال	إذا كان هناك إنخفاض النسبة عن WACC فيكون هناك إساءة لإدارة أموال الخصوم المتداولة وضرورة تصحيح الوضع الخاطئ.
	٣ - نسبة القيمة إلى إجمالي الأصول = القيمة المحققة لحملة الأسهم	تقيس متوسط القيمة التي تحققها الشركة وذلك لكل جنيه من الأصول	يفضل المقارنة بالسنوات السابقة وبيانات الصناعة للدلالة على مدى قوة أو إنخفاض القدرة على تحقق القيمة.
عاشرا: المخاطر المتعلقة	يستدل على تلك المخاطرة بتحديد	يجب ألا يتدهور هذا المؤشر وإلا كان ذلك دليل على تدهور	

المخاطر	مؤشرات المخاطر	دلالة المؤشر	معدل تحقق الخطر
بالمنافسة	الزيادات السنوية بمبيعات القطاع الذي تنتمى إليه المنشأة وتحديد نصيب ذات المنشأة من تلك الزيادات بتحديد معدل النمو السوقي السنوى.	القدرة على تحقيق قيمة للحملة أو تحقيق قيمة لا تناسب مع نمو القطاع الذي تنتمى إليه المنشأة.	

ملحق ٤

المقاييس غير المالية الخاصة برأس المال الفكري ((ملاح سكانديا)) الممثلة بالمجموعة السابعة
بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري
طور هذه الأداة شركة التامين السويدية سكانديا عن طريق مديرها ليف فينسون الذي كان أول من
استخدم لفظ رأس المال الفكري كبديل للأصول غير الملموسة وتتكون تلك المقاييس من ثلاثة مجموعات
كما يلي:

مؤشرات رأس المال البشرى	مؤشرات رأس المال الداخلى	مؤشرات رأس المال الخارجى
- إنتقال الموظفين (%)	- نسبة الزيادة في الأصول في ظل الإدارة المالية %	- عدد كبار العملاء

<p>- نسبة المبيعات إلى كبار العملاء (يجب أن تكون أزيد من ٥٠%)</p>	<p>- عدد الأفكار الجديدة التي طبقتها الشركة</p>	<p>- متوسط أعوام الخدمة مع الشركة (%)</p>
<p>- مدى إستمرار كبار العملاء</p>	<p>- نسبة الأفكار الجديدة المتولدة عن طريق الموظفين</p>	<p>- قائمة للموظفين لتحديد مدى الرضا (%) أو الشكوى من الإدارة (%)</p>
<p>- عدد الشكاوى المقدمة من العملاء</p>	<p>- نفقات التطوير/ النفقات الإدارية</p>	<p>- مدى مراعاة أى تطوير لرغبات الموظفين (%)</p>
<p>- هل يتم مراعاة رغبات العملاء عند إحداث أى تطوير</p>		

ملحق ٥

المقاييس غير المالية بخلاف الخاصة برأس المال الفكري الممثلة بالمجموعة الثامنة بمؤشر الإفصاح الاختياري المقترح لسوق المال المصري

<p>ب- المقاييس غير المالية الخاصة بالإنتاجية :</p>	<p>أ - المقاييس غير المالية الخاصة بالعملاء :</p>
<p>- كمية مخزون الانتاج - كمية مخزون الإنتاج تحت التشغيل - معدل دوران المخزون</p>	<p>- رضا العملاء - معدل أوامر البيع - عدد العملاء الجدد - عدد المنتجات الجديدة - عدد العملاء المفقودين - عدد الشكاوى - معدل الاحتفاظ بالعملاء - عدد كبار العملاء - نسبة الحصة السوقية للمنشأة - مدى الالتزام بمتطلبات الصحة والأمان</p>
<p>د- المقاييس غير المالية الخاصة بالجود:</p>	<p>ج- المقاييس غير المالية الخاصة بالموظفين :</p>
<p>- جودة تصميم المنتج - جودة المواد الخام</p>	<p>- معدل دوران العمالة - عدد ساعات عمل الموظفين - رضا العاملين - عدد العاملين الجدد - متوسط اعوام الخدمة - معدل اصابات العمل - معدل إنتاجية الموظفين - معدل الغياب - معدل التسليم بالوقت المحدد</p>
	<p>هـ - المقاييس غير المالية العامة:</p>
	<p>- عدد فترات العمل باليوم - عدد الموظفين بكل فترة - عدد الآلات - معدل الأعطال بالآلات - عدد ساعات تشغيل الآلات - كمية الطاقة المستهلكة - معدل الالتزام بالمتطلبات الحكومية</p>

- معدل الامتثال بالقوانين السارية

ملحق ٦

الشركات المدرجة بمؤشر

EGX30

الشركة	الشركة
الماليه والصناعيه	أوراسكوم تيلكوم القابضه
المتحده للأسكان والتعمير	أوراسكوم للأبناء والصناعه
المجموعه الماليه هيرمس القابضه	الأهلي سوستيه جنرال
المصريه للاتصالات	البنك التجاري الدولي (مصر)
المصريه للمنتجات السياحيه	الخدمات الملاحيه والبتروليه - ماريديف
المصريين للاستثمار والتنمية	السادس من أكتوبر للتنميه والاستثمار - سوديك
اوراسكوم للاتصالات والاعلام	الشرقيه للدخان
بالم هيلز للتعمير	الشمس للأسكان والتعمير
بايونيرز القابضه للاستثمارات الماليه	الصعيد العامه للمقاولات
جهينه للصناعات الغذائيه	العربيه للاستثمارات الماليه - نقدي
حديد عز	العربيه لحليج الأقطان
رايه القابضه للتكنولوجيا و الاتصالات	العربيه وبولفارو للغزل والنسيج - يونيراب
شركه العقاريه للبنوك الوطنيه للتنميه	القابضه المصريه الكويتيه
مجموعه عامر القابضه	القاهرة للأسكان والتعمير
مجموعه طلعت مصطفى القابضه	القلعه للاستشارات الماليه

ملحق ٧

بيانات متغيري تحديد مستوى للارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري و حجم الاصول

حجم الشركة	المتغير الثاني : حجم الاصول	المتغير الأول : مستوى الإفصاح الاختياري	الشركة
شركة كبيرة (١) أو شركة صغيرة (٠)			

	TA	VDI	
1	11,343,652,000.00	0.38	اوراسكوم تليكوم
0	6,146,700,000.00	0.1	اوراسكوم مقاولات
0	6,916,195,020.00	0.08	سوديك
1	94,014,450,306.00	0.32	CIB
1	10,315,304,000.00	0.36	الشرقية
0	304,378,689.00	0.05	الشمس
0	606,156,786.00	0.02	الصعيد
0	637,490,677.00	0.03	بولفارا
0	1,701,279,505.00	0.14	القاهرة اسكان
0	5,774,362,296.00	0.14	القلعة
1	14,139,873,559.00	0.35	بالم هيلز
0	5,730,075,821.00	0.09	بايونير
0	2,388,413,391.00	0.08	جهينة
1	54,964,208,966.00	0.36	طلعت
0	4,955,203,656.00	0.09	عامر
0	3,147,144,000.00	0.08	العربية
1	20,491,594,000.00	0.34	عز
0	1,956,512,044.00	0.04	م ج
0	5,182,642,633.00	0.03	ماريديف
0	1,362,016,610.00	0.05	مالية
1	32,285,483,000.00	0.32	م اتصالات
0	5,517,617,000.00	0.04	م كويتية
0	1,378,035,937.00	0.04	عربية استثمارات
0	3,169,189,000.00	0.06	عربية اقطان
0	236,529,228.00	0.07	متحدة اسكان
0	1,458,936,212.00	0.02	م منتجات
0	1,725,999,191.00	0.05	راية
0	73,279,959.00	0.08	عقارية
0	6,690,403,000.00	0.12	الأهلى سوسيتية
0	45,747,104.00	0.04	مصريين استثمار

			وتنمية
	304,658,873,590.00	3.97	اوراسكوم تليكوم

ملحق ٨

١ - نتائج اختبار سبيرمان التي تظهر نسبة الارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري وحجم الشركة

Correlations

		VDI	TA
VDI	Pearson Correlation	1	.642**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	30	30
TA	Pearson Correlation	.642**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	

	N	30	30
--	---	----	----

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

ملحق ٩

النسب المتوصل اليها والمتعلقة بما يلي :

- الالتزام بمكونات مؤشر الافصاح الاختياري بمجتمع الدراسة
- نسبة الانحراف معياري
- أدنى مستوى واعلى مستوى للالتزام بمكونات مؤشر الافصاح الاختياري بمجتمع الدراسة

Statistics

		VDI	TA
N	Valid	30	30
	Missing	0	0
	Mean	.1323	1.0155E10
	Std. Deviation	.12478	1.94615E1
	Minimum	.02	0
	Maximum	.38	45747104.00
			9.40E10

VDI

