

نموذج مقترح لقياس مستوى الإفصاح والعوامل المؤثرة فيه

للشركات المتداولة في البورصة المصريه

دراسه تطبيقيه

إعداد

دكتور/ أحمد محمد أبوطالب

أستاذ المحاسبه المساعد

كلية التجاره - جامعة القاهره

# نموذج مقترح لقياس مستوي الإفصاح والعوامل المؤثرة فيه

## للشركات المتداولة في البورصة المصرية

### دراسه تطبيقيه

#### إعداد

دكتور/ أحمد محمد أبوظالب

أستاذ المحاسبه المساعد

كلية التجاره - جامعة القاهره

#### ملخص

يهدف هذا البحث إلى قياس مستوي الإفصاح و العوامل المؤثرة فيه للشركات المتدوله في البورصة المصريه ، وذلك من خلال تكوين مؤشر للإفصاح يتضمن مجموعه من البنود الأغلبه منها تخص الإفصاح الإلزامي و الباقي يخص الإفصاح الإختياري ، وقد تم تبويب تلك البنود إلى (٧) مجموعات ، بالإضافة إلى تكوين مؤشر للحوكمه لقياس مدى إلتزام تلك الشركات بقواعد الحوكمه ، ويفرض الوصول إلى العوامل المؤثرة في الإفصاح تم اقتراح نموذج يعتمد علي قياس مدى تأثير الإفصاح بمؤشر الحوكمه و بعض المتغيرات المؤسسيه التي أجمعت الكثير من الدراسات السابقه علي أهميتها وتأثيرها في مستوي الإفصاح و التي تتمثل في حجم الشركه و الربحيه و السيوليه و الرافعه الماليه و كفاءة الإدارة ، وقد تمثلت نتائج الدراسه التطبيقيه التي أجريت علي عينه من الشركات المتداوله في البورصة المصريه ممثله في الشركات التي يتكون منها مؤشر EGYX30 والذي يضم أعلى الشركات من حيث التداول في البورصة أن مستوي الإفصاح و الحوكمه لتلك الشركات جيد و ضعيف بالنسبه للإفصاح الإختياري ، وأن مؤشر الحوكمه يتأثر فقط بمتغير الكفاءة و حجم الشركه ، بالإضافة لوجود علاقة معنوية طردية بين مستوي الإفصاح و كفاءة الإدارة و بين مستوي الحوكمة.

#### مقدمة ومشكلة البحث

يعد الإفصاح الذي تقوم به الشركات المتداوله في البورصات الماليه من خلال تقاريرها الماليه المنشوره أهم الركائز التي قامت علي أساسها و تطورت أسواق المال في جميع دول العالم خاصة في الدول المتقدمه ، لأن تلك التقارير تعد مصدر من المصادر الرئيسي لحصول المتعاملين في تلك الأسواق علي المعلومات التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم الإستثماريه ، وقد بدأ إهتمام المستخدمين الخارجيين بالمعلومات التي تفصح عنها الشركات يزداد بعد إنفصال الملكيه عن الإدارة و ظهور حالات تعارض مصالح بين الطرفين الأمر الذي أدى إلى

تفشي ظاهرة عدم تماثل المعلومات المتاحة أمام هؤلاء المستخدمين مما جعل التقارير التي تقوم الشركات بنشرها هي أهم وسيلة للإتصال بين الإدارة وهؤلاء المستخدمين.(Hassn et al. 2009)

وينبغي الإشارة إلي أن إفصاح الشركات عن المعلومات يجعل المستخدم الخارجي مرتبط دائما بما تقوم الشركة بالإفصاح عنه ولا تدع له أي فرصة للحصول علي المعلومات من مصادر أخرى قد تكون مضره أو مدسوسه علي الشركة من الشركات الأخرى المنافسه مما قد يؤثر علي مركزها التنافسي ، بالإضافة إلي التأثير علي القيمة البيعيه لأسهمها في البورصه. كما أن الشركات تستفيد من توفير المزيد من المعلومات للمستخدمين الخارجيين من خلال تخفيض تكلفة رأس المال أو من خلال زيادة التدفقات النقدية الصافيه المستحقه للمساهمين مما يجعل العائد من عملية الإفصاح يفوق تكاليفه. (Hassan and Marston 2010) إلا أن المستخدم الخارجي لن يمنح ثقته لما تصح عنه الشركة من معلومات إلا إذا كانت المعلومات الوارده في تلك التقارير دقيقه وكافيه لتلبية كل احتياجاته ويمكن الوصول إليها بسهولة في التوقيت المناسب ، وبناء عليه يمكن القول بأن الإفصاح لا يحقق فائده لطرف واحد فقط ولكنه يحقق فائده للطرفين الإداره والمستخدمين الخارجيين خاصة المستثمرين الحاليين و المحتملين.

وقد أوضحت الدراسات المحاسبية أن هناك فجوه كبيره في كمية الإفصاح بين الشركات الموجوده في الدول المتقدمه وتلك الموجوده في الدول الناميه ، كما أوضحت تلك الدراسات أن المنظمات المهنيه المسئوله عن مهنة المحاسبه في العالم كانت حريصه علي وضع الضوابط التي تؤدي إلي زيادة حجم الإفصاح الذي تقوم به الشركات ومن أهم تلك المنظمات نجد مجلس معايير المحاسبه الأمريكيه FASB ومجلس معايير المحاسبه الدوليہ IASB والمجموعه الإستشاريه الأوروبيه للتقارير الماليه EFRAG، وقد أسفرت تلك الجهود عن تنامي حجم الإفصاح بدرجه كبيره مما أدى إلي زيادة حجم التقارير الماليه المنشوره حيث أصبح متوسط حجم التقرير السنوي المنشور وفقا للمعايير الدوليہ لإعداد التقارير الماليه في حدود (٢٠٠) صفحه بينما يبلغ حوالي (٣٠٠) صفحه وفقا للمعايير المحاسبية الأمريكيه US GAAP، وفي مصر يبلغ متوسط عدد صفحات التقرير حوالي (٤٠) ، ولما كان العدد لا يعبر في جميع الحالات عن كمية المعلومات فإن الأمر يتطلب التحقق بشكل تفصيلي عن مدى التزام الشركات المصريه المتداوله في البورصه ببند الإفصاح التي تفرضا هيئة الرقابه الماليه وما إذا كانت تلك الشركات تفصح عن بنود أخرى بشكل اختياري. مع العلم بأن هناك اتجاه عالمي تقوده الولايات المتحده الأمريكيه والإتحاد الأوروبي كل منهم علي حده لإعادة النظر في عملية الإفصاح بعد ظهور العديد من الشكاوي من جانب مستخدمي التقارير الماليه من زيادة عبء الإفصاح بالشكل الذي قد يؤدي إلي عدم الإستفاده من كل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وتبذل محاولات الآن بواسطة FASB و EFRAG لوضع إطار جديد للإفصاح مع اختلاف الهدف الخاص بكل منهما حيث يهدف الأول إلي أن يكون الإطار المقترح أكثر موضوعيه بينما يهدف الثاني إلي أن يكون أكثر ملائمه(Cheney 2013)

## أهمية البحث

اهتمت الدراسات المحاسبية بوضع مؤشرات لقياس مستوى الإفصاح منذ بداية الثمانينات وذلك بغرض قياس حجم وجودة الإفصاح (Roudaki2012)، ومازالت تلك الدراسات مستمره نظرا لأهمية الموضوع ولزيادة حجم الشركات وحجم أسواق المال نتيجة لدخول متعاملين جدد مما يتطلب التحقق باستمرار من التزام الشركات المتداوله في البورصة بالإفصاح وفقا للقواعد المنظمه الصادره من هيئة الرقابه الماليه ، خاصة وأن كثير من الدراسات السابقه توصلت إلي أن السوق المصري يوجد به إتجاه متعمق الجذور نحو السريه والكتمان مما يؤدي إلي وجود شكوك لدي المستثمرين تجاه الشركه في حالة قيامها بالإفصاح عن بنود إختياريه مما يؤدي إلي حدوث تأثير عكسي سلبي تجاه هذا الإفصاح (Dahawy 2007, Hassn et al. 2009) ، لذا فقد أوصت تلك الدراسات بضرورة استمرار الدراسات المتعلقة بقياس مستوى الإفصاح في السوق المصري لتحديد و تحليل إتجاهات الإفصاح ودراسة العوامل التي تؤثر علي تلك الإتجاهات، ومن هنا تتبع أهمية هذا البحث في أنه يقترح مؤشر لقياس الإفصاح للشركات المتداوله في البورصة المصريه مع تحديد العوامل التي تؤثر في مستوى ذلك الإفصاح خاصة تلك العوامل التي يكون لها تأثير إيجابي علي مستوى الإفصاح.

## أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي من البحث في قياس كل من مستوى الإفصاح والعوامل المؤثره في هذا المستوى وذلك للشركات المتداوله في البورصة المصريه ، ويتحقق هذا الهدف من خلال تحقيق عدة أهداف فرعيه تتمثل فيما يلي:

- تحديد مدى إلتزام الشركات المتداوله في البورصة المصريه ببنود الإفصاح بصفه عامه وبنود الإفصاح الإلزامي والإختياري كل علي حده بصفه خاصه.
- تحديد مدى إلتزام الشركات المتداوله في البورصة المصريه بالمتطلبات الرئيسيه لحوكمة الشركات.
- قياس مدى تأثير متغيرات حوكمة الشركات والمتغيرات المؤسسيه الأخرى مثل نوع الصنائه ، حجم الشركه ، الربحيه ، السيوله ، نسبة الديون (الرافعه الماليه) وكفاءه الإداره في مستوى الإفصاح للشركات المتداوله في البورصة المصريه.

## فروض البحث

يتم تحقيق الهدف الرئيسي والأهداف الفرعيه للبحث من خلال إختبار الفروض البحثيه التاليه:

1/3 الفرض الأول : أن الشركات المتداوله في البورصة تحقق مستويات إفصاح و حوكمه قويه خاصة فيما يتعلق بالإفصاح الإلزامي.

2/3 الفرض الثاني: يوجد تباين في مستوى الإلتزام بمؤشر الإفصاح بنوعيه ومؤشر الحوكمه وفقا للفروض الفرعيه التاليه:

1/2/3 يوجد تباين في الإلتزام بمؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمه عبر الزمن

٢/٢/٣ يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الإفصاح الإلزامي ومؤشر الإفصاح الإختياري

٣/٢/٣ يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الحوكمة

٣/٣ الفرض الثالث: هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه قويه بين مستوي متغيرات حوكمة الشركات وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

٤/٣ الفرض الرابع: هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه قويه بين المتغيرات المؤسسية المتعلقة بنوع النشاط ، حجم الشركة، الربحية ، السيولة، الرفاعة المالية وكفاءة الإدارة وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

٥/٣ الفرض الخامس : هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه قويه بين متغيرات الحوكمة والمتغيرات المؤسسية وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

### منهج البحث

تم استخدام المنهج الاستقرائي لتحليل الدراسات السابقه التي اهتمت بدراسة العوامل التي أثرت في مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصريه بنوعيه الإلزامي واختياري، بالإضافة الي استخدام المنهج الاستنباطي لبناء مؤشر لقياس مستوي الإفصاح ومؤشر آخر لقياس الحوكمة بالإضافة لصياغة النموذج البحثي المطلوب اختباره إحصائياً من خلال الدراسه التطبيقية.

وفي الجزء المتبقي من البحث سوف يتناول الباحث المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع البحث ثم يتم تناول الدراسات السابقه ومنها ننقل للدراسه التطبيقية ويختتم البحث باستعراض النتائج والتوصيات.

### ١- المفاهيم الأساسية

#### ١/١ مفهوم الإفصاح Disclosure

يقصد بالإفصاح في اللغة "الكشف عن الشيء وبيانه"، أما الإفصاح في الدراسات المحاسبية فقد تعددت تعريفاته وتبوعت مسمياته إلا أن المعني الذي يجمع تلك المصطلحات كان متقارب جدا ، وقد استخدمت بعض الدراسات مصطلح الإفصاح بشكل مجرد ودراسات أخرى استخدمت مصطلح الإفصاح المالي والبعض الآخر استخدم مصطلح الإفصاح المحاسبي.

حيث عرف البعض الإفصاح بأنه جزء من حزمة رصد أو مراقبة يهدف إلى تقليل درجة التباين في المعلومات ، وقد أوضحت نظرية الاشارة إلى أن التباين في المعلومات يمكن ان يقل من خلال إرسال إشارات إلى الأطراف التي تحتاج إلى تلك المعلومات لمساعدتهم على اتخاذ قرارات سليمة (Sharma, 2013) ، وهو طريقه مناسبة لتعريف أصحاب المصالح مقدار التقدم الذي تحققه الشركة وهو يقدم الدليل على مدي كفاءة الإدارة ويبين مدى قوة الشركة (Fathi , 2013)

وعرفه (الخيال ، ٢٠٠٩) بأنه يتمثل في إتباع سياسة الوضوح الكامل والشفافية في إظهار جميع الحقائق المالية العامة عند إعداد وعرض التقارير المالية للشركة مما يساعد متخذوا القرارات وأصحاب المصالح على اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة التي تكفل الأداء الأمثل لأسواق رأس المال ، وقد تناول الأدب المحاسبي ثلاثة أنواع من الإفصاح وهي الإفصاح الكافي وهو يمثل أدنى مقدار من الإفصاح حتى يتوافق مع هدف جعل القوائم المالية غير مضللة للمستفيدين ، والإفصاح العادل وهو الإفصاح الذي يركز على تقديم المعلومات التي تفي باحتياجات الأطراف المعينة على قدم المساواة وبالتالي ينطوي هذا النوع من الإفصاح على جانب أخلاقي ، أما النوع الأخير من الإفصاح فهو يتمثل في الإفصاح الكامل والذي يهدف إلى عرض جميع المعلومات المتاحة سواء كانت هامة أو غير هامة.

ووصفه آخرون بأنه إفصاح مالي يهدف إلى الكشف المتعمد عن المعلومات المالية وغير المالية ، الرقمية والكمية، والالزامية والاختيارية سواء عن طريق القنوات الرسمية أو غير الرسمية ، وتوجد وسائل مختلفة يمكن ان تعتمد عليها الشركات للإفصاح المالي عن المعلومات مثل التقارير السنوية والعروض التحليلية وعلاقات المستثمرين والتقارير الفترية ونشرات البيانات والمواقع الإلكترونية ، إلا أن اهم تلك الوسائل هي التقارير السنوية (Hassan and Marston , 2010) .

ووصفه(محمد٢٠٠٨) بالإفصاح المحاسبي والذي يتمثل في ضرورة إشمال التقارير الماليه علي كافة المعلومات الضرورية واللازمه لإظهار حقيقة المركز المالي للوحده الإقتصاديه في نهاية الفتره الماليه، وإظهار حقيقة نتيجة النشاط من ربح أو خساره خلال الفتره الماليه ، علي أن يتم إعدادها باعتبارها ذات غرض عام ، وفي ضوء الاعتراف بالأحداث و الظروف والعمليات الإقتصاديه التي تمت داخل الوحده الإقتصاديه ، أي يتم إعدادها في ضوء المعايير المحاسبية ويتم تقديم تلك المعلومات لمن يحتاج إليها بهدف إتخاذ القرارات.

وينبغي الإشارة إلي أن الفكر المحاسبي إستقر علي أن الإفصاح الذي يتم وفقا للمعايير المحاسبية وللقوانين والقرارات المنظمه لسوق المال يطلق عليه مصطلح الإفصاح الإلزامي ، ومازاد عن ذلك يعد بمثابة إفصاح إختياري ويزداد النوع الأخير من الإفصاح في الدول المتقدمه نتيجة لزيادة الطلب علي المعلومات من جانب العديد من المستخدمين، وقد إرتبطت الدراسات السابقه التي أجريت عن الإفصاح الإختياري بدرجة كبيره بالدول المتقدمه نظرا لأنه لا مجال للشركات في تلك الدول لمخالفة بنود الإفصاح الإلزامي ، عكس ما هو موجود في الدول الناميه.

## ٢/١ أساليب قياس مستوى الإفصاح

على الرغم من تعدد أساليب قياس الإفصاح إلا أنه يمكن تصنيف تلك المقاييس في مجموعتين رئيسيتين ، المجموعة الأولى وتتمثل في أساليب القياس التي لا تعتمد على فحص المعلومات التي يتم الإفصاح عنها والمجموعة الثانية تتضمن الأساليب التي تعتمد على قياس المعلومات من خلال فحص المعلومات التي يتم الإفصاح عنها (Hassan and Marston, 2010)

ويمكن القول بأن أساليب قياس الإفصاح من النوع الأول تعتمد على قياس مردود الإفصاح من خلال قياس ردود الأفعال المترتبة على الإفصاح ، بينما تعتمد أساليب القياس من النوع الثاني على قياس المعلومات نفسها التي تم الافصاح عنها ، وفيما يلي نستعرض أهم أساليب القياس من النوعين.

### ١/٢/١ أساليب قياس الإفصاح بدلالة ردود الأفعال

على الرغم من تعدد وتنوع أساليب قياس الإفصاح التي تعتمد على قياس ردود الافعال الا أن اشهر تلك الأساليب وأكثرها استخداما هو اسلوب استطلاع الراى سواء بالاعتماد على قوائم الاستقصاء أو من خلال إجراءات المقابلات الشخصية ، ويعتمد الاسلوب الأخير على قياس الإفصاح من خلال التحقق من مدى إدراك المحللين الماليين والمستثمرين أو مجموعات المستخدمين الأخرى لممارسات الإفصاح التي تتم بواسطة الشركات ، ومن أشهر استطلاعات الراى بخصوص قياس مستوى الإفصاح نجد استطلاع الراى الذى قام به اتحاد المحللين الماليين FAF والاستطلاع الذى قامت به جمعية إدارة الاستثمارات والبحوث AIMER فى نهاية التسعينات ، وكذلك الاستطلاع الذى قام به الاتحاد العالمي للبرصصات فى عام ٢٠٠٣ وغيرها من الاستطلاعات (Hassan and Marston, 2010; Botosan and PlumLee, 2002) ، وقد تم التوصل من خلال تلك الاستطلاعات إلى متوسط مرجح لمستوى الإفصاح الخاص بكل شركة تمت عليها الدراسة.

ويتميز اسلوب استطلاع الراى بالعديد من المزايا يتمثل أهمها فى أنه يقيس مستوى الإفصاح من جانب المستخدمين الموجه لهم هذا الإفصاح بالأساس ، كما أنه يساهم فى قياس النتائج من قطاع عريض ومتنوع من المستخدمين فى دراسة واحدة ، وعلى الرغم من تلك المزايا الا ان هناك العديد من الانتقادات التي توجه لهذا الاسلوب يتمثل أهمها فى انخفاض درجة الموضوعية فى القياس نظراً لتدخل العنصر الشخصي بشكل كبير من صياغة الاسئلة الموجودة فى قائمة الاستقصاء أو فى المقابلات الشخصية ، بالإضافة إلى اختلاف مستوى اهتمام المشاركين فى الاستطلاع يؤدي إلى عدم بذل العناية الواجبة من قبل كافة المستخدمين عند ملأ محتويات قائمة الاستقصاء أو عند الإجابة على اسئلة المقابلات.

ومن الأساليب الأخرى التي تنتمي إلى نفس المجموعة نجد أسلوب تحليل سمات توقعات المحللين بالماليين وأسلوب تعقب تحليلات المحللين الماليين (Lang and Lundholm 1996) ، وكذلك اسلوب قياس الأثر الذى يعتمد على قياس الآثار المترتبة على حدوث حدث معين مثل إصدار شهادة الإيداع الأمريكية (Lang et al., 2003).

### ٢/٢/١ اساليب قياس ما يتم الإفصاح عنه

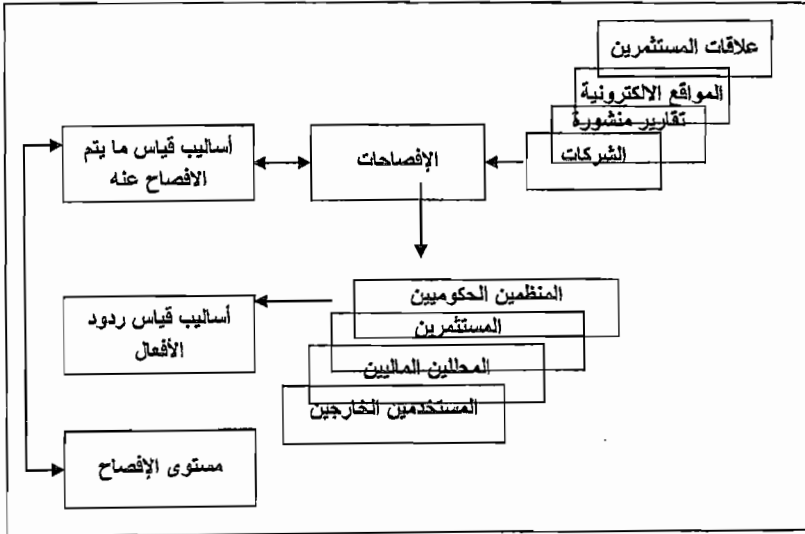
ترتكز تلك الأساليب على تحديد مدى كفاية الإفصاح الذى تقوم به الشركات من خلال قياس مستوى الإفصاح فى شكل درجات مثل ضعيف / متوسط / جيد ، وعلى الرغم من تعدد الأساليب المستخدمة التي تنتمي لهذه المجموعة من أساليب القياس إلا أن أشهرها وأكثرها استخداماً وانتشاراً فى كثير من الدراسات فى العديد من الدول سواء المتقدمة أو النامية هو أسلوب مؤشر الإفصاح Disclosure Index ، وهو يستخدم لقياس مستوى افصاح الشركات سواء كان الإفصاح الزامى أو اختياري ، وهو يعتمد على حصر المعلومات المدرجة فى التقارير

السفوية والربع سنوية التي تصدرها الشركات وكذلك التقارير المنشورة على المواقع الإلكترونية للشركات وغيرها من المعلومات التي يتم نشرها في مواقع النشر الإلكتروني. (Aljifri et al., 2014; Fathi, 2013, Kaiari and Karaa, 2013; Hassan and Marston, 2010; Tasamenyi 2007; Askary and Jackling , 2007; Hope 2003)

وينبغي الإشارة إلى أن مؤشر الإفصاح قد يكون مرجح بأوزان نسبية وقد يكون غير مرجح بأية أوزان نسبية وكثير من الدراسات استخدمت كلا النوعين من المؤشرات ، كما أوضحت معظم الدراسات التي استخدمت أساليب لقياس الإفصاح أنها لم تقم بإجراء اختبارات الصلاحية والدقة لتلك الأساليب قبل استخدامها (Hassan and Marston, 2010).

ويتميز أسلوب مؤشر الإفصاح بأنه يساهم في تقييم مدى كفاية الإفصاحات التي تقوم بها لشركات بالشكل الذي يساعد المستخدمين بكافة أنواعهم على تحديد مدى إمكانية اعتمادهم على تلك الإفصاحات في اتخاذ القرارات الخاصة بهم ، كما أنه يساعد الهيئات المنظمة للأسواق المالية على تحديد مدى التزام الشركات المتداولة في البورصة بالقواعد الملزمة للإفصاح ، إلا أن أهم الانتقادات الموجهة لهذا الأسلوب تتمثل في عدم وجود عدد قياسي للبيانات التي يتكون منها المؤشر.

ومن الأساليب الأخرى التي تعتمد على قياس بنود المعلومات التي يتم الإفصاح عنها نجد أسلوب تحليل تنبؤات الإدارة (Coolé, 1997) ، أسلوب تحليل محتوى التقارير يدوياً وإلكترونياً (Hassan and Marston, 2010). ويوضح الشكل رقم (1) المقارنة بين الأساليب النوعية.



شكل (1): أساليب قياس مستوى الإفصاح (المصدر: إعداد الباحث)



يقصد بحوكمة الشركات - وفقاً لمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية التي تشرف وتراقب علي سوق المال بكافة أطرافه ومنها الشركات المتداولة في البورصة المصرية - أنها "القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركة والمساهمين فيها وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها وتطبق هذه القواعد في المقام الأول على شركات المساهمة المقيدة في البورصة وكذلك على المؤسسات المالية التي تتخذ شكل شركات المساهمة"، وتنقسم المبادئ الدولية الخاصة بالقواعد المنظمة لإدارة الشركات إلى ست مجموعات رئيسية تتمثل في توافر إطار فعال لحوكمة الشركات ، حقوق المساهمين، المعاملة العادلة للمساهمين ، دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة (Stakeholders) بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات، الإفصاح والشفافية ، مسؤوليات مجلس الإدارة بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات. ويندرج تحت كل مجموعه منها العديد من المبادئ التفصيلية. (هيئة الرقابة المالية <http://www.efsa.gov.eg>)

#### ٤/١ الإطار القانوني لتنظيم عملية الإفصاح في سوق المال مصر

أسند المشرع المصري تنظيم عملية الإفصاح التي تقوم بها الشركات المقيدة في البورصة المصرية للهيئة العامة للرقابة المالية، ويتكون الإطار القانوني لسوق رأس المال المصري من عدة تشريعات وقواعد تتيح للهيئة القيام بدور فعال في حماية المستثمرين وتنظيم السوق بالإضافة إلى أنها تتيح التطوير المستمر والدائم للإطار الرقابي للهيئة. وهذه التشريعات والقواعد هي : قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وقرارات مجلس الإدارة وقانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية وقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية وقواعد العضوية بالبورصة المصرية و غيرها من العديد من القواعد التي تعمل على تنظيم العمل داخل السوق . كما يوجد عدد من التشريعات ذات العلاقة بسوق رأس المال و من بينها قانون الشركات و قانون مكافحة غسل الاموال و قانون الضرائب و لائحته التنفيذية. (هيئة الرقابة المالية <http://www.efsa.gov.eg>) ، وتنص المادة (٤٣) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ في الفقرة (٣) علي أن تتولي هيئة الرقابة المالية "الإشراف علي توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها"، كما حدد الملحق رقم (٢) من اللائحة التنفيذية للقانون والصادره بموجب القرار الوزاري رقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣ بنود الإيضاحات المتممه للقوائم المالية المتعلقة بالإفصاح العام التي يجب علي الشركات المسجلة في البورصة المصرية أرفاقها مع القوائم المالية المنشورة ، وتعد تلك البنود الإطار المكون للإفصاح الإلزامي لتلك الشركات.

بالإضافة إلي ذلك فقد صدرت المعايير المصرية للمحاسبة بموجب القرار الوزاري رقم (٢٤٣) لعام ٢٠٠٦ لكي تحل محل المعايير التي سبق إصدارها بالقرارين الوزاريين رقمي (٥٠٣) لسنة ١٩٩٧، (٣٤٥) لسنة ٢٠٠٢، وقد أعدت المعايير الأخيره - والتي يبلغ عددها ٣٥ - طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة من الاتحاد الدولي للمحاسبين وذلك باستثناء المعالجات المشار إليها بملحق المعالجات، وتتضمن

المعايير الجديدة تمهيدا يعد جزء لا يتجزأ من معايير المحاسبة المصرية و الذي ينص علي اعتبار إدارة المنشأة مسئولة عن إعداد قوائمها المالية المعتمدة و المنشورة و في هذه الحالة يجب أن تلتزم عند إعداد هذه القوائم بما جاء بمعايير المحاسبة المصرية من معالجات و إفصاح و عرض ، كما تنص أيضا علي ضرورة تطبيق تلك المعايير علي البنود الهامة نسبياً أما البنود قليلة الأهمية فيمكن الاسترشاد بالمعايير في معالجتها، وتقاس أهمية البند بمدى تأثيره على المستخدم العادي للقوائم المالية وذلك في ضوء حجم البند وعلاقته بحجم المنشأة و الظروف المحيطة.(هيئة الرقابة الماليه <http://www.efsa.gov.eg>)

## ٢- الدراسات السابقة

### ١/٢ دراسة Askary and Jackling, 2005

تهدف الدراسة إلى التعرف على ممارسات الإفصاح المالي للشركات والتي تتم من خلال التقارير الماليه المنشورة للشركات في بعض البلدان الآسيوية مثل بنجلاديش واندونيسيا وماليزيا وبعض دول الشرق الأوسط مثل البحرين وإيران والأردن والكويت وسلطنة عمان والمملكة العربية السعودية وتركيا، وذلك بغرض قياس مدى تنوع الإفصاح المالي في هذه البلدان، وكذلك لتحديد أوجه التشابه والاختلاف بينهما فيما يتعلق بمدى التزامهم بالمعايير المحاسبية الدولية IAS ، وقد اعتمدت الدراسة على التقارير المالية التي تصدرها الشركات باعتبارها المصدر الرئيسي للحصول على البيانات المتعلقة بالشركات.

وقد أوضحت الدراسة أنه يمكن قياس الإفصاح من خلال (٨) متغيرات وفقاً لما هو موضح بالجدول رقم (١) والذي يوضح أيضا الأسباب المنطقية لاختيار كل متغير من تلك المتغيرات.

م	المتغيرات	م	الأسباب المنطقية
١	استعداد الشركة للانفتاح على المجتمع المحيط بها أو استعدادها لأن تكون شفافة ويعد استجابة الشركة للاستطلاع الذي قامت به الدراسة مقياس لهذا المتغير.	١	درجة الشفافية للمجتمع المحيط بالشركة .
٢	الإفصاح عن السياسات المحاسبية الأساسية المطبقة	٢	المعيار المحاسبي الدولي رقم ١ (فقرة ٣)
٣	معلومات عامة عن الشركة	٣	المعيار المحاسبي الدولي رقم ٥ (فقرة ٧، ٩) والمعيار المحاسبي الدولي رقم ١٤ (فقرة ٩)
٤	الإفصاح عن المركز المالي	٤	وفقا لمتطلبات الإفصاح في العديد من المعايير الدولية
٥	الإفصاح عن نتائج الأعمال	٥	وفقا لمتطلبات الإفصاح في العديد من المعايير الدولية
٦	الإفصاح عن التدفقات النقدية	٦	وفقا لمتطلبات الإفصاح في العديد من المعايير الدولية
٧	الإفصاح عن السياسات المحاسبية	٧	وفقا لمتطلبات الإفصاح في العديد من المعايير الدولية
٨	الإفصاح عن الإيضاحات المتممة للقوائم المالية		

### جدول (١) متغيرات الإفصاح (المصدر Askary and Jackling , 2005)

وقد استخدمت الدراسة قائمة مرجعية للإفصاح معدة وفقا لما جاء بالمعايير المحاسبية الدولية وتتضمن ٣٠٦ بند من بنود الإفصاح المالي لقياس مدى التبليين في مستويات الإفصاح بين الشركات المنتمية للدول محل الدراسة ، وقد تم تبويب تلك البنود التفصيلية إلى مجموعات رئيسية وفرعية.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/١/٢ أن هناك اتساق بين الإفصاح المالي بصفة عامة وبين متطلبات المعايير المحاسبية الدولية في جميع الدول التي أجريت فيها الدراسة.

٢/١/٢ فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالشفافية أو السرية فقد أظهرت النتائج ان الاتجاه للسرية أقوى من الاتجاه للشفافية وذلك لانخفاض نسبة الردود العامة من جميع الدول حيث بلغت حوالي ٣٢%.

٣/١/٢ هناك تباين في درجة اتساق الإفصاح المالي مع متطلبات المعايير المحاسبية الدولية من دولة إلى دولة أخرى ، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن الدول الأكثر اتساقاً في تلبية المتغيرات المتعلقة بالإفصاح هي اندونيسيا ثم الكويت ثم ماليزيا على الترتيب ، بينما نجد أن الدول الأقل اتساقاً كانت السعودية وقطر وبنجلاديش ، وقد أرجعت الدراسة ذلك التباين إلى الاختلاف في البيئة الثقافية بين المجموعتين من تلك الدول.

٤/١/٢ أن اندونيسيا هي الدولة الأكثر اتساقاً في الإفصاح مع متطلبات المعايير المحاسبية الدولية وأن السعودية هي الدولة الأقل اتساقاً من بين الدول المشاركة في الدراسة وعددها (١٢) دولة.

## ٢/٢ دراسة Botosan 1997

تهدف الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال وذلك من خلال قياس مدي وجود علاقة ارتباط موجبة بين مستويات الإفصاح في التقارير المالية وبين كمية الإفصاح المتوفرة من خلال أية مصادر أخرى للحصول على المعلومات.

وقد استخدمت الدراسة مؤشر مقترح للإفصاح أطلقت عليه مسمى DSCORE لتبويب الشركات إلى قطاعات حسب كمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير السنوية.

وقد احتوى مؤشر الإفصاح المقترح على مجموعة من البنود تم اختيارها وفقاً لما جاء في تقرير لجنة Jenkins الصادر في عام ١٩٩٤ من المعهد الأمريكي للمحاسبين والمراجعين AICPA ، وكذلك في ضوء استطلاع قام به IRS INTERNATIONAL في عام ١٩٨٧ لتحديد المعلومات التي يحتاج إليها المستثمرين ، بالإضافة إلى نتائج الدراسة التي قام بها المعهد الكندي للمحاسبين القانونيين CICA في عام ١٩٩١ ، وقد تم تبويب بنود المؤشر في (٥) مجموعات وفقاً لما يوضحه الجدول رقم (٢).

المجموعات	بيان
مجموعة (١)	المعلومات الأساسية
مجموعة (٢)	ملخص النتائج التاريخية لفترة من ٥-١٠ سنوات
مجموعة (٣)	إحصائيات غير مالية أساسية
مجموعة (٤)	معلومات مستقبلية
مجموعة (٥)	تحليل الإدارة (تقرير مجلس الإدارة)

جدول (٢) ملخص العناصر الرئيسية لمؤشر الإفصاح DSCORE (المصدر : Botosan 1997)

وقد قامت الدراسة باختبار مدى صلاحية المؤشر من خلال القيام بعدة اختبارات يتمثل أهمها في اختبار Cronbach's Coefficient alpha والتي تم التوصل من خلالها إلى صلاحية المؤشر .

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك دليل مباشر على وجود علاقة بين تكلفة رأس المال وبين مستوى الإفصاح .

### ٣/٢ دراسة Tasmenyi et al., 2007

تهدف الدراسة إلى اختبار ممارسات الحوكمة للشركات المسجلة في البورصة الغانية من خلال قياس مستوى الإفصاح في التقارير السنوية المنشورة لتلك الشركات باستخدام مؤشر مقترح يحتوى على مجموعة من البنود التي يجب الإفصاح عنها بواسطة تلك الشركات.

وقد حددت الدراسة المتغيرات المتعلقة بالحوكمة التي تؤثر في مستويات الإفصاح في (٤) متغيرات تمثل في هيكل الملكية ، درجة تشتت المساهمين ، حجم الشركة والرافعة المالية ، واقترحت الدراسة استخدام مؤشر غير مرجح بأوزان نسبية لقياس الإفصاح تم إعداده وفقا لإرشادات الإفصاح والشفافية الصادرة من OECD ، وإرشادات حوكمة الشركات الصادرة من لجنة بورصة الأوراق المالية الغانية والتي تتضمن أفضل ممارسات الحوكمة وبناء على ما توصلت إليه الدراسات السابقة ذات العلاقة ، ويتضمن المؤشر المقترح (٣) مجموعات تتضمن (٣٦) بند ، وقد اعتمدت الدراسة على ذلك المؤشر لاختبار مدى تأثير متغيرات الحوكمة في مستوى الإفصاح من خلال تطبيق المؤشر على الشركات المسجلة في البورصة الغانية اعتماداً على التقارير المالية التي تنشرها تلك الشركات خلال سنتين ماليتين.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/٣/٢ أن معظم الشركات (٦٠%) حصلت على مستوى إفصاح منخفض بينما باقى الشركات حصلت على مستوى إفصاح متوسط ما عدا شركة واحدة حصلت على مستوى إفصاح جيد ، كما أظهرت النتائج أن هناك تحسن في مستوى الإفصاح في السنة الثانية من الدراسة وهذه النتيجة تتفق مع ما سبق أن توصلت إليه الدراسات السابقة التي أوضحت ان مستويات الإفصاح تتحسن في الدول النامية بمرور الزمن.

٢/٣/٢ أن تركيز الملكية خاصة العائلية يؤثر بشكل كبير على مستوى الإفصاح خاصة الاختياري ، وتلك النتيجة تتشابه مع الدراسات التي تمت في كل من جنوب أفريقيا والمجر وتايلاند والبرازيل.

٣/٣/٢ أن مستوى تشتت الأسهم لا يؤثر على مستوى الإفصاح وأن الشركات المسجلة في البورصات الدولية بنظام GDR تزداد فيها مستويات الإفصاح عن تلك المسجلة في البورصة المحلية.

٤/٣/٢ أن حجم الشركة وزيادة الرافعة المالية يؤثران في مستوى الإفصاح بشكل إيجابي ، فكلما زاد حجم الشركة وزادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية زاد مستوى الإفصاح ، وتلك النتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت إليها كثير من الدراسات السابقة.

تهدف الدراسة إلى قياس أثر الملكية العائلية للشركات على مستوى الإفصاح من خلال إجراء دراسة تحليلية مقارنة بين الإفصاح في الشركات العائلية والإفصاح في الشركات غير العائلية وذلك لعدد ٥٠٠ شركة مدرجة في قاعدة بيانات Standard & Poor's ، وقد اعتمدت الدراسة في تحديد مستوى الإفصاح لكل شركة من الشركات التي خضعت للدراسة على قائمة تضمنت عناصر الإفصاح وعددها (١٢) عنصر تم تحديدها من خلال (٨٥) سؤال فرعي ، ويوضح الجدول رقم (٣) تلك العناصر وعدد الأسئلة بكل منها.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/٤/٢ أن جودة الأرباح التي يتم الإفصاح عنها في الشركات العائلية أفضل من الشركات غير العائلية ، وتقاس جودة الأرباح بمستوى المصروفات والإيرادات المستحقة الظاهرة بالميزانية وقدرة مكونات الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية ومدى استمرارية الأرباح.

٢/٤/٢ أن الشركات العائلية أفضل من حيث الإفصاح عن انخفاض الأرباح لأنها تواجه ضغوط وكالة أقل من تلك التي تتعرض لها الشركات غير العائلية.

٣/٤/٢ أن مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات العائلية أقل من الشركات غير العائلية لعدم وجود الحافز لديهم للإفصاح عن البنود الاختيارية.

م	المجموعات	عدد البنود
(١)	الشفافية في الإفصاح عن الملكية	٧
(٢)	درجة تركيز الملكية	٣
(٣)	إجراءات انعقاد الجمعية العمومية والتصويت على القرارات	٨
(٤)	أنشطة الشركة وعلاقتها بالسوق والقطاع الذي تنتمي إليه	١٤
(٥)	استعراض عام للسياسات المحاسبية	٧
(٦)	تفاصيل السياسات المحاسبية	٣
(٧)	هيكل الأطراف ذات العلاقة والتعاملات معهم	٤
(٨)	معلومات عن المراجعين	٤
(٩)	هيكل مجلس الإدارة	٨
(١٠)	دور مجلس الإدارة	١٢
(١١)	تدريب المديرين ونظام التعويضات الخاص بهم	٦
(١٢)	نظم تقييم أداء التنفيذيين ومكافآتهم	٩
	الإجمالي	٨٥

جدول (٣) عناصر قياس مستوى الإفصاح (المصدر Ali et al., 2007)

٤/٤/٢ أن الشركات العائلية لديها نسبة تتبّع أكبر من جانب المحللين الماليين نظراً لانخفاض درجة تشتت توقعات المحللين الماليين وصغر حجم أخطاء توقعاتهم المتعلقة بتلك الشركات مما يدل على أن مستوى

الإفصاح فى الشركات العائلية يتمشى مع رغبات وطموحات المحللين الماليين بدرجة أفضل من الشركات غير العائلية.

## ٥/٢ دراسة Dahawy and Conver , 2007

تهدف الدراسة إلى قياس درجة التزام الشركات المصرية المسجلة فى البورصة لمتطلبات الإفصاح ، وإلقاء الضوء على التعارض الكامن بين المعايير المحاسبية الدولية IAS وبين القيم الثقافية خاصة تلك المتعلقة بالسرية وهي المصطلح المقابل للشفافية ، وقد بررت الدراسة تركيزها على قياس هذا المتغير بصفة خاصة بسبب أن المعايير المحاسبية الدولية التي قامت مصر بتطبيقها بعد إدخال بعض التعديلات عليها تهدف بصفة أساسية إلى زيادة درجة الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية المنشورة وهذا الهدف سيصطدم بالسمة الثقافية السائدة فى المجتمع المصرى خلال الثلاثين سنة الأخيرة وهي السرية ، لذا فمن المتوقع أن يكون هناك عدم التزام بتلك المعايير فى الفترات الأولى لتطبيقها لكن من المتوقع أن يزداد الالتزام بمرور الزمن.

وقد اعتمدت الدراسة على مؤشر لقياس الإفصاح غير مرجح بأوزان نسبية يتضمن بنود الإفصاح الإلزامية الصادرة من هيئة سوق المال (هيئة الرقابة المالية).

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/٥/٢ ان متوسط الإفصاح للشركات المتداولة فى البورصة والتي خضعت للدراسة عن عام ٢٠٠٤ بلغ ٦١% ، ويرى الباحث أنها نسبة منخفضة نسبياً نظراً لأن مؤشر الإفصاح الذى اعتمدت عليه الدراسة يقتصر على بنود الإفصاح الإلزامي لذا فكان من المنطقي أن تزداد تلك النسبة.

٢/٥/٢ أن أهم بنود الإفصاح التي حصلت على مستوى (ضعيف) كانت تلك المتعلقة بالقوائم المالية المدمجة والتأجير التمويلي ومعالجة الأصول غير الملموسة.

٣/٥/٢ أن أهم البنود التي كان الإفصاح فيها متدني بدرجة كبيرة كانت القيمة السوقية للاستثمارات والإنفاق الرأسمالي.

وقد أوصت الدراسة بضرورة استمرار الدراسات التي تهدف إلى قياس مستويات الإفصاح مع ضرورة تحديد العوامل المؤثرة على زيادة مستويات الإفصاح نظراً لأن العامل الثقافي المتأصل فى البيئة المصرية والمتعلق بالسرية سوف يتحول بمرور الزمن إلى الإفصاح والشفافية .

## ٦/٢ دراسة Hassan and Power , 2009

تهدف الدراسة إلى اختبار مدى التزام الشركات بالإفصاح الإلزامي والاختياري فى البيئة التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية IAS وتفرض فيها عقوبات ضعيفة فى حالة عدم الالتزام بتلك المعايير عند نشر تقاريرها السنوية ، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال إجراء الاختبارات اللازمة للتحقق من الآثار

الاقتصادية للإفصاح فى سوق من الأسواق المالية الناشئة وهو سوق مصر وكذلك اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح وقيمة الشركة ، على أن تشمل الدراسة كل من الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري ، نظراً لأن سوق الأوراق المالية يتسم بضعف العقوبات التي توقع على غير المتزمين بالإفصاح الإلزامي مما يؤدي إلى تدني التكلفة التي تتحملها الشركة نتيجة لعدم التزامها بمتطلبات الإفصاح الإلزامي مما يشجع الشركات على الاستمرار فى عدم الالتزام بمتطلبات الإفصاح التي تفرضها الهيئات المنظمة للسوق ممثلة فى هيئة الرقابة المالية والبورصة المصرية (Rosco , 2002) .

وقد حددت الدراسة المتغيرات الرقابية التي يمكن ان تؤثر على قيمة الشركة التي تقاس بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة بشكل إيجابي أو سلبي فى ٥ متغيرات هي حجم الأصول والربحية والرافعة المالية والنمو ونوع الصناعة ، واعتمدت الدراسة فى قياس الإفصاح على مؤشرات الإفصاح التي توصلت إليها الدراسات السابقة وهي مؤشر TINDEX للإفصاح الكلي الذى يشمل الإفصاح الإلزامي والاختياري ، مؤشر MINDEX للإفصاح الإلزامي ومؤشر INDEX للإفصاح الاختياري ، وفى ضوء ذلك اقترحت الدراسة مؤشر للإفصاح يعتمد بصفة أساسية على متطلبات الإفصاح الإلزامية الصادرة من هيئة الرقابة المالية ، ويتكون المؤشر من (١١٥) بند مبين فى (٧) مجموعات رئيسية تتمثل فى المعلومات العامة ، قائمة الدخل ، الميزانية العمومية ، قائمة التدفقات النقدية ، السياسات المحاسبية ، معلومات عن المساهمين ومعلومات إضافية.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/٦/٢ وجود ارتباط سلبي بمعنوية مرتفعة بين الإفصاح الإلزامي وقيمة الشركة المتداولة فى البورصة ، وهذه النتيجة تخالف النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة بخصوص تلك العلاقة ، ويرجع ذلك من وجهة نظر الدراسة إلى اعتقاد الشركات أن تكاليف الإفصاح الإلزامي تفوق العائد المحقق من هذا الإفصاح ، بالإضافة إلى أن العقوبات الموقعة على الشركات المخالفة ضعيفة وغير رادعة لتلك الشركات.

ويرى الباحث أن ذلك قد يرجع أيضاً إلى أن معظم عمليات تداول الأوراق المالية لا تعتمد على ما تفصح عنه التقارير السنوية للشركات ولكن يعتمد بصفة أساسية على المضاربة ونتائج التحليل الفني للشركات المتداولة دون النظر إلى نتائج التحليل المالى المبنية بصفة أساسية على الإفصاح الإلزامي والاختياري.

٢/٦/٢ وجود علاقة ارتباط موجبه ضعيفة بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركة ، إلا ان تلك العلاقة الارتباطية تزداد ايجابية إذا دمجت الإفصاح الإلزامي مع الإفصاح الاختياري ، أى أن بنود الإفصاح بصفة عامة يوجد بينها وبين قيمة المنشأة علاقة ارتباط قوية موجبة.

تهدف الدراسة إلى تحديد الاختلافات الجوهرية والآثار المترتبة عليها بين طريقتين لقياس مؤشرات الإفصاح عن مدى الالتزام بمتطلبات المعايير المحاسبية الدولية ، الطريقة الأولى هي الطريقة الثنائية "Dichotomous" التي تعتمد على إعطاء كل بند من بنود مؤشر الإفصاح الرقم (١) في حالة الإلتزام بالإفصاح عن البند والرقم (صفر) في حالة عدم الإلتزام، والطريقة الثانية هي طريقة المتوسط الجزئي غير المرجح PC "Partial Compliance Unweighted" وهذه الطريقة تعتمد على إعطاء كل معيار من معايير المحاسبة المطلوب قياس مدى الإلتزام بها وزناً متساوياً مع كل المعايير .

وترى الدراسة أن الطريقة الأولى قد تؤدي إلى الحصول على نتائج مضللة نتيجة لاختلاف عدد بنود الإفصاح من معيار إلى معيار آخر مما يؤدي إلى الحصول على نتائج مضللة إذا التزمت الشركة بالمعايير ذات بنود الإفصاح الكبيرة العدد ولم تلتزم ببنود الإفصاح ذات بنود الإفصاح القليلة العدد وهذا ما تتلافاه الطريقة الثانية ، فلو افترضنا ان الشركة (x) قد التزمت ببند (١) من (٣) بنود للمعيار (أ) ، (٢) بند من (٥) بنود لمعيار (ب) و (٧) بنود من (٩) بنود للمعيار (ج) فيكون متوسط مؤشر الإفصاح وفقاً للطريقة الأولى (٠.٥٩) بينما لو طبقنا الطريقة الثانية يكون المؤشر (٠.٥٠)  $[(٣/١) + (٥/٢) + (٩/٧) / ٣]$  ولو افترضنا ان الإلتزام ببنود المعيار (أ) اصبح (٣) والمعيار (ب) أصبح (٤) والمعيار (ج) أصبح (٣) سوف يكون المؤشر وفقاً للطريقة الأولى (٠.٥٩) كما هو بينما سوف يصبح وفقاً للطريقة الثانية (٠.٧١) وهي نتيجة مختلفة تماماً عن الحالة الأولى وعن النتيجة التي تم التوصل إليها من الطريقة الأولى.

وقد قامت الدراسة بإعداد (٤) مؤشرات لقياس الإفصاح عن مدى الإلتزام بالمعايير المحاسبية الدولية وقامت باستخدام طريقتي القياس السابق الإشارة إليهما وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية.

١/٧/٢ أن هناك اختلاف جوهري بين النتائج التي تم التوصل إليها باستخدام الطريقتين حيث أشارت نتائج الطريقة الثنائية "Dishotomous" إلى ارتفاع مؤشر الإفصاح بدرجة كبيرة عن النتائج التي تم التوصل إليها من استخدام طريقة "PC" ، مما يؤدي إلى اختلاف التفسيرات المترتبة على تلك النتائج.

٢/٧/٢ ان نتائج مؤشر الإفصاح اختلفت بشكل جوهري بعد استبعاد بنود الإفصاح المتعلقة بالمعيار المحاسبي رقم (١) والمتعلق بعرض القوائم المالية نظراً لكبر حجم بنود هذا المعيار مما يؤكد عدم أفضلية الاعتماد على استخدام الطريقة الثنائية بشكل منفرد عند قياس مدى الإلتزام بمؤشر الإفصاح ، وأن الأفضل استخدام الطريقتين معاً ، كما أن استخدام الطريقة الثانية بشكل منفرد سوف يقود إلى نتائج غير مضللة بدرجة أكبر ، وهي نفس النتائج التي توصلت إليها دراسة (Al-Shiab , 2003).



تهدف الدراسة إلى قياس العوامل التي تؤثر على توقيت الإفصاحات الواردة في التقارير المالية السنوية والربع سنوية للشركات المتداولة والتي يتكون فيها مؤشر بورصة ساوايولو البرازيلية ، وقد حددت الدراسة تلك العوامل في (٤) أبعاد تضمنت (٩) متغيرات وفقاً لما هو مبين في الجدول رقم (٤).

وقد أوضحت الدراسة أن المقصود بتوقيت الإفصاح هو الفترة الزمنية بين تاريخ الفترة المحاسبية التي تعد عنها القوائم المالية وبين تاريخ نشرها، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية.

١/٨/٢ أن هناك علاقة إيجابية بين الإفصاح عن القوائم المالية الموحدة وكذلك عن وجود خسائر محققة وبين توقيت الإفصاح المالي ، أي أن الإفصاح عن هذين البندين يؤدي إلى زيادة الفترة الزمنية اللازمة للإفصاح مما يترتب عليه حدوث تأخير في الإفصاح.

٢/٨/٢ أن هناك علاقة عكسية بين متغيرات الحوكمة خاصة الرافعة الرقابية وبين توقيت الإفصاح المالي ، وهذا يوضح ضرورة الاهتمام بمستوى الحوكمة في الشركات نظراً لتأثيره الكبير على الإفصاح المالي في التوقيت المناسب .

المتغيرات	الأبعاد
حجم الشركة إعداد قوائم مالية موحدة الخضوع لقواعد منظم السوق الالتزام بضرورة تحويل القوائم المالية من المعايير البرازيلية إلى المعايير الأمريكية.	درجة صعوبة العمليات
مستوى حوكمة الشركات الرافعة الرقابية وتقاس بنسبة حقوق التصويت لأكثر خمس مساهمين نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات	حوكمة الشركات
سرعة حركة الأسهم تقلبات سعر السهم	عدم تماثل المعلومات
نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للأسهم الخسائر المحققة الأخبار الجيدة (وجود تغير إيجابي في أرباح الفترة عن الفترة المماثلة)	تكاليف الملكية ومحتوى القوائم

جدول (٤) المتغيرات المؤثرة في توقيت الإفصاح المالي (المصدر Kirch et al., 2012)

٣/٨/٢ أن اختيار توقيتات الإفصاح عن القوائم المالية والمحددة من قبل الجهات المنظمة للأسواق المالية وهي (٣) شهور للقوائم المالية السنوية و(٤٥) يوم للقوائم ربع سنوية لم يتم تحديدها بصورة عشوائية ولكنها تمت بناء على دراسة نظراً لالتزام معظم الشركات التي تمت عليها الدراسة بتلك المواعيد.

٤/٨/٢ أن متوسط فترة الإفصاح عن القوائم المالية قد انخفض خلال فترة الدراسة مما يعكس زيادة هامة في جودة المعلومات المالية لأن سرعة الإفصاح عن المعلومات المالية يقلل حالات عدم التأكد لمستخدمي تلك المعلومات.

## ٩/٢ دراسة Roudaki , 2012

تهدف الدراسة إلى قياس كمية وجودة الإفصاحات الواردة في القوائم المالية للشركات المسجلة في البورصة الإيرانية قبل وبعد تطبيق المعايير المحاسبية الإيرانية المتوافقة مع المعايير المحاسبية الدولية الصادرة في عام ٢٠٠٠ ، وقد حددت الدراسة المتغيرات التي تقيس كمية وجودة الإفصاحات في حجم الشركة مفاصة بإجمالي الأصول والربحية بمعدل العائد على حقوق الملكية والرافعة المالية بنسبة الديون إلى حقوق الملكية ونوعية المراجعة من خلال التفرقة بين الشركات التي يتم مراجعتها من قبل الحكومة أو من قبل مكتب مراجعة خاص.

وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياسين للإفصاح المقياس الأول يتضمن (٤٥) بند منها (١٠) بنود كمية والباقي بنود وصفية وتتضمن بيانات مالية ، بيانات غير مالية ، معلومات عن إستراتيجية الشركة ، مقاييس الحوكمة وتقرير المراجعة . والمقياس الثاني يتضمن (٢٧) معيار من معايير المحاسبة الإيرانية المتوافقة مع معايير المحاسبة الدولية.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/٩/٢ أن مستوى التزام الشركات المتداولة في البورصة بالمعايير المحاسبية المحلية متوسط حيث بلغ حوالي ٥٠% .

٢/٩/٢ أن كمية الإفصاحات المتعلقة بالمعايير المحاسبية تحسنت بشكل ملحوظ بعد تطبيق المعايير المحاسبية المتوافقة مع المعايير المحاسبية الدولية وعلى الرغم من ذلك فإن جودة الإفصاحات كانت منخفضة .

٣/٩/٢ أن كل من متغير حجم الشركة ومراجعة الشركة بواسطة مكتب مراجعة خاص لها تأثير إيجابي على جودة الإفصاح ، بينما كل من متغير الربحية ومراجعة الشركة بواسطة مكتب حكومي لها تأثير سلبي على جودة الإفصاح.

## ١٠/٢ دراسة Khiri & Karaa 2013

تهدف الدراسة إلى توفير تصنيف للشركات المدرجة في البورصة التونسية وفقاً لخصائص الحوكمة ولجودة الإفصاح باستخدام مدخل جديد يركز على أسلوب شجرة القرارات ، وتحاول الدراسة توضيح الفروق في جودة الإفصاح بين الشركات المسجلة في البورصة التونسية باستخدام السمات المختلفة لحوكمة الشركات ، وتقاس جودة الإفصاح بكمية ونوعية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها ، فيما تمثل خصائص الحوكمة التي ستستخدم في الدراسة في هيكل الملكية ومجالس الإدارة ولجان المراجعة.

إلى جانب ذلك تحاول الدراسة التحقق من أن جودة الإفصاح ترتبط بهيكل الحوكمة الخاص بكل شركة من الشركات المقيدة في البورصة التونسية.

ومن أجل أن تحقق الدراسة أهدافها فقد اقترحت مؤشرا للإفصاح يتضمن فئات المعلومات التي يجب الإفصاح عنها بواسطة كل شركة مع تحديد نطاق ونوعية الإفصاح حيث تم التفرقة بين الإفصاح المختصر والإفصاح التفصيلي ، وكذلك الإفصاح الذي يعتمد على استخدام رسوم بيانية وأشكال توضيحية وذلك الذي لا يعتمد على استخدام أية رسوم أو أشكال.

وقد اقترحت الدراسة استخدام مؤشر الإفصاح الذي توصلت إليه دراسة (Botason, 1997) والذي يعتمد على استخدام خمس فئات فرعية لقياس الإفصاح يوضحهم الجدول رقم (٥) .

رقم الفئة	اسم الفئة
١	معلومات عامة عن الشركة
٢	معلومات عن الإدارة والمساهمين
٣	المعلومات غير المالية
٤	المعلومات المستقبلية
٥	المعلومات المالية

جدول رقم (٥) الفئات الفرعية لمؤشر الإفصاح ، المصدر (Khiari & Karaa , 2013)

كما اعتمدت الدراسة على مؤشر لقياس الحوكمة في الشركات يتكون من ٣ متغيرات أساسية تتمثل في مجلس الإدارة وهيكل الملكية ولجنة المراجعة.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/١٠/٢ أن هناك علاقة إيجابية بين جودة الإفصاح والعناصر المكونة للإطار العام لحوكمة الشركات المتداولة في البورصة التونسية في كثير من الشركات ولكن هناك شركات لم تتضح فيها تلك العلاقة .

٢/١٠/٢ أن هناك حاجة لقياس علاقة الحوكمة بجودة الإفصاح لكل شركة على حدة من خلال إعداد ٥ مؤشرات لقياس مدى جودة الإفصاح من حيث نوعية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها لكل شركة باستخدام أسلوب شجرة القرارات.

٣/١٠/٢ أن هناك شركات لا تطبق قواعد الحوكمة ولكنها تحقق مستويات عالية من الإفصاح ، فمثلاً قد تكون هناك شركة بها مجلس إدارة يتكون من عدد كبير من الأعضاء بشكل مخالف لغالبية القواعد التي تستند لأفضل الممارسات ولكنها تقوم بإفصاح جيد ، وتعد تلك الحالات استثناء من القاعدة.

ويرى الباحث أن التصنيف الذي اعتمدت عليه الدراسة لقياس جودة الإفصاح لم يتضمن الإشارة من قريب أو من بعيد لمتطلبات الإفصاح المحاسبي الواردة في المعايير المحاسبية مما يجعل المؤشر

لا يعبر عن كل أوجه الإفصاح المطلوبة من الشركات التي تتداول أسهماها في البورصة ويققد المؤشر ركن أساسي من أركان الإفصاح.

## دراسة FATHI 2013 ١١/٢

تهدف الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح ومحدداته خاصة المتعلقة بآليات حوكمة الشركات وهي العلاقة التي تستند في تفسيرها إلى نظرية الوكالة ، وذلك من خلال استخدام مؤشر مقترح للإفصاح غير مرجح بأوزان نسبية وآخر مرجح بأوزان نسبية تم التوصل إليهما بالاعتماد على آراء مستخدمي المعلومات المالية من العاملين بالبنوك والمحللين الماليين ومنظمي الأسواق المالية والمساهمين.

وقد أوضحت الدراسة أن هناك (٦) متغيرات يمكن أن تؤثر على مستوى الإفصاح المالي للشركات التونسية تم تحديدها من خلال الدراسات السابقة والتي يوضحها الجدول رقم (٦)

م	المتغيرات	المقاييس
(١)	جودة المراجعة	تعدد المراجعين وأن يكون بينهم احد الأربعة الكبار
(٢)	الرافعة المالية للديون	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
(٣)	حجم مجلس الإدارة	عدد أعضاء مجلس الإدارة
(٤)	نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة	عدد الأعضاء المستقلين/ إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة
(٥)	الجمع بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب	-
(٦)	هيكل الملكية	- النسبة المملوكة لغالبية المساهمين. - نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات.

جدول (٦) المتغيرات التي تؤثر على مستوى الإفصاح المالي للشركات (المصدر : Fathi 2013 بتصرف من الباحث)

وقد قامت الدراسة بإعداد مؤشر لقياس مستوى إفصاح الشركات التونسية المتداولة في البورصة اعتماداً على ما توصلت إليه الدراسات السابقة وفي ضوء قواعد الإفصاح التي نصت عليها القوانين التونسية ذات الصلة ، ويتكون المؤشر من (٧٠) بند تم تقسيمهم إلى (٧) مجموعات يوضحها الجدول رقم (٧).

م	المجموعات	عدد البنوك
١	معلومات عامة وإستراتيجية	١٣
٢	معلومات عن القوائم المالية	١٤
٣	البيانات الاجتماعية (مثل عدد الموظفين...)	٤
٤	بيانات حوكمة الشركات	٨
٥	معلومات مالية ومعلومات عن السوق	٢٠
٦	معلومات مستقبلية	٤
٧	معلومات أخرى	٧
	الإجمالي	٧٠

جدول (٧) المجموعات التي يتكون منها مؤشر الإفصاح المالي للشركات التونسية (المصدر : Fathi, 2013)

وقد استخدمت الدراسة منهجين عند استخدام مؤشر الإفصاح ، الأول يعتمد على استخدام مؤشر إفصاح غير مرجح بأوزان نسبية ، والثاني يعتمد على استخدام مؤشر إفصاح بأوزان نسبية تم الوصول إليها من خلال القيام بدراسة ميدانية على عينة من العاملين فى البنوك ومحللين ماليين ومرجعين وأكاديميين ، وقد أوضحت النتائج التي تم التوصل إليها انه لا يوجد اختلاف النتائج بين كلا المنهجين .

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١/١١/٢ مستوى الإفصاح المالى للشركات يتأثر بصفة عامة بحجم الشركة ، الرافعة المالية (نسبة الديون إلى حقوق الملكية ) ، الربحية ، الجمع بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب وهيكل الملكية وجودة الرقابة مفاة بتعدد المراجعين ووجود مراجعين من المكاتب الأربعة الكبار ، بينما لا يوجد تأثير لباقي متغيرات الدراسة على مستوى الإفصاح وتشمل حجم مجلس الإدارة ، وجود نسبة من الأسهم مملوكة للمؤسسات ووجود أعضاء مستقلين بمجلس الإدارة.

٢/١١/٢ أن حجم الشركة له تأثير ايجابي على مستوى الإفصاح المالى للشركات وهي نتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت إليها كثير من الدراسات السابقة.

٣/١١/٢ أن نسبة الرافعة المالية مفاة بنسبة الديون إلى حقوق المساهمين لها تأثير ايجابي على مستوى الإفصاح المالى لأن الشركات ذات المديونية المرتفعة يكون لديها رقابة أكثر على التكاليف وهو ما يمكن ان يتحقق من خلال إزالة أو تقليل تعارض المصالح بين الإدارة وهؤلاء الدائنين وتسهل من تقييمهم لمخاطر الشركة.

٤/١١/٢ هناك علاقة ايجابية بين الربحية ومستوى الإفصاح المالى حيث أن الإفصاح عن الربحية يعد إشارة على جودة أداء الإدارة وهذا ما أكدته الكثير من الدراسات السابقة التي توصلت إلي أن الإدارة التي لديها إرباح مرتفعة يكون لديها رغبة أكبر فى الإفصاح عن المعلومات للغير .

٥/١١/٢ أن الجمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب له تأثير عكسي على مستوى الإفصاح المالى ، وهذا يؤكد ما سبق أن توصلت إليه كثير من الدراسات من أن الفصل بين الوظيفتين يزيد من فاعلية مجلس الإدارة ويحسن من مستوى المعلومات التي تفصح عنها الشركات.

٦/١١/٢ أن نسبة تركيز الملكية لها تأثير عكسي على مستوى الإفصاح المالى الاختياري لأن تركيز الملكية يجعل الملاك غير مهتمين بالإفصاح عن المعلومات للغير طالما أن لديهم القدرة على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها .

٧/١١/٢ أن الشركات التي يتعدد مراجعيها ويكون من بينهم مراجعين ينتمون للأربعة الكبار يزداد فيها مستوى الإفصاح المالى عن الشركات التي لا تتوافر فيها تلك الخصائص ، وقد أرجعت الدراسات السابقة تلك العلاقة إلي أن مكاتب المراجعة الكبيرة يكون لديها دافع للمحافظة على استقلالها ولديها القدرة على دفع الشركات نحو مزيد من الإفصاح حيث أنهم ليس لديهم تخوفات من عدم التجديد التي يمكن أن تؤثر

على استقلاليتهم ، إلا أن الدراسة بينت أن هناك عدد قليل من الشركات التونسية يتم مراجعة قوائمها المالية بواسطة مكاتب مراجعة تنتمي إلى الأربعة الكبار .

## Aljifri et al., 2014 دراسة ١٢/٢

تهدف الدراسة إلى تقديم أدلة عملية على وجود تأثير لخصائص محددة للشركات الإماراتية على الإفصاح المالي التي تقوم به تلك الشركات سواء المدرجة أو غير المدرجة في البورصة خاصة وأن الإطار القانوني والتنظيمي لإعداد التقارير المالية في دولة الإمارات غير محدد بدقة ومحدود النطاق .

وقد حددت الدراسة الخصائص المطلوب دراستها في (٨) متغيرات يوضحها الجدول رقم (٨)

وفيما يتعلق بقياس الإفصاح من خلال التقارير المالية السنوية للشركات فقد استخدمت الدراسة مؤشر للإفصاح يتضمن (٣١٧) بند تم اختيارهم من مصدرين ، المصدر الأول وهو المصدر الرئيسي يتمثل في متطلبات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS نظراً لأن كل الشركات الإماراتية ملزمة بتطبيق تلك المعايير ، والمصدر الثاني يتمثل في متطلبات الإفصاح المحددة من قبل المنظمين الحكوميين في دولة الإمارات وهي محدودة وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

م	المتغيرات
	<u>متغيرات السوق</u>
١	- نوع الصناعة.
٢	- حالة القيد (مقيدة / غير مقيدة في البورصة)
	<u>متغيرات الأداء</u>
٣	- العائد على حقوق المساهمين (الربحية)
٤	- السيولة.
	<u>المتغيرات الهيكلية</u>
٥	- حجم الشركة (رأس المال السوقي)
٦	- الملكية الأجنبية
	<u>متغيرات حوكمة الشركات</u>
٧	- تشكيل مجلس الإدارة
٨	- لجنة المراجعة

جدول (٨) المتغيرات التي تعبر عن خصائص الشركات (المصدر: Aljifri et al., 2014)

١/١٢/٢ أن مستوى إفصاح الشركات الإماراتية وفقاً لمؤشر الإفصاح الذي اعتمدت عليه الدراسة يتراوح بين منخفض إلى متوسط ، وقد بلغ المتوسط العام للإفصاح ٥٧% .

٢/١٢/٢ أن المتغيرات المتعلقة بنوع الصناعة والموقف من القيد في البورصة وحجم الشركة ممثل في رأس مالها السوقي هي أكثر المتغيرات التي تفسر مقدار التباين في الالتزام بمتطلبات الإفصاح التي حددتها IFRS

والمُنظمين الحكوميين في دولة الإمارات مثل هيئة السلع والأوراق المالية الإماراتية ESCA ، أما المتغيرات الأخرى فلها تأثير أقل.

٣/٢/٢ ان البنوك هي الأكثر التزاماً بالإفصاح نظراً لأنها خاضعة لرقابة البنك المركزي الإماراتي ، كما أن كل الشركات المقيدة في البورصة هي الأكثر التزاماً بالإفصاح.

٤/١٢/٢ كلما زاد حجم رأس المال السوقي للشركات قل التزامهم بمتطلبات الإفصاح وهي نتيجة غير متوقعة أرجعتها الدراسة إلى أن الشركات ذات رأس المال السوقي الكبير يكون لها تأثير اجتماعي وسياسي يجعلها قادرة على تجنب الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي.

٥/١٢/٢ أن الشركات الكبيرة غير المقيدة في البورصة تحتاج إلى مزيد من التدقيق والمراقبة من قبل السلطات التنظيمية لإلزامها بمتطلبات الإفصاح .

### ١٣/٢ خلاصة الدراسات السابقة:

من خلال استعراض الدراسات السابقة يخلص الباحث إلى ما يلي:

١/١٣/٢ أن معظم مؤشرات الإفصاح المستخدمة في الدراسات السابقة تتفق مع بعضها إلى حد كبير على مستوى المجموعات الرئيسية ولكنها تختلف مع بعضها إلى حد ما في بعض البنود التفصيلية، ومن أهم المجموعات الرئيسية التي وردت في معظم الدراسات نجد ما يلي:

- المعلومات العامة عن الشركة ، المعلومات عن الإدارة والمساهمين ، شفافية العرض ، الإفصاح عن المعلومات المالية ، الإفصاح عن المعلومات غير المالية ، الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، الإفصاح عن مدى التماثل في عرض التقارير المنشورة ، الالتزام ببند الإفصاح الواردة في المعايير المحاسبية.

٢/١٣/٢ أن معظم الدراسات اهتمت بقياس مدى الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات ومدى تأثير ذلك الالتزام على مستوى الإفصاح ، ويكاد يكون هناك اتفاق بين الدراسات على أن بنود الحوكمة المطلوب قياس مدى الالتزام بها تتمثل في ما يلي:

هيكل الملكية ، تشكيل مجالس الإدارة ، لجان المراجعة ، المراجع الخارجي.

٣/١٣/٢ أن هناك بعض الدراسات اهتمت بقياس تأثير بعض المتغيرات المؤسسية على مستوى الإفصاح، ومن أهم تلك المتغيرات نجد نوع الصناعة، حجم الشركة ، الرغبة ، السيولة ، الرافعة المالية ، كفاءة الإدارة وقد توصلت تلك الدراسات إلى وجود علاقة ارتباط بين بعض تلك المتغيرات وبين مستوى الإفصاح بعضها ايجابي والآخر سلبي وأن النتائج قد تفاوتت باختلاف بيئة التطبيق .

٤/١٣/٢ أن معظم الدراسات اوضحت انخفاض مستوى الإفصاح بصفة عامة في الدول النامية ، مع ارتفاع مستوى الإفصاح الإلزامي عن الإفصاح الاختياري ، واجمعت تلك الدراسات على ان هناك حاجة

لاستمرار البحوث التي تهتم بقياس مستوى الإفصاح في تلك الدول خاصة مع انخفاض العقوبات التي توقع على الشركات المقيدة في البورصة في حالة عدم التزامها بنود الإفصاح الإلزامي.

٥/١٣/٢ أن افضل اسلوب لقياس مستوى الإفصاح هو الاسلوب الذي لا يعتمد على استخدام الأوزان النسبية التوجيهية وذلك لضمان الدقة وتحقيق الموضوعية في القياس ، إلا أن كثير من الدراسات اعتمدت على المقياس الثنائي غير المرجح الذي أثبتت دراسات أخرى انه قد يعطي نتائج مضللة.

٦/١٣/٢ ان بعض الدراسات قد اختبرت مؤشر الإفصاح الذي قامت بتكوينه قبل القيام بالدراسة التطبيقية والبعض الآخر لم يجرى أى اختبار للمؤشر ، وآخرين اعتمدوا على استخدام مؤشرات الإفصاح التي استخدمتها الدراسات السابقة عليهم كما هي.

٦/١٣/٢ أن هناك تباين واضح بين عدد بنود مؤشرات الإفصاح فبعضها تعدى (٤٠٠) بند والبعض الآخر لم يتعدى (١٠٠) بند ، كما كان هناك تباين واضح في حجم العينة وعدد السنوات التي أجريت عليها الدراسة التطبيقية فهناك دراسات اقتصرت على عدد شركات في حدود العشرين ودراسات أخرى زاد عدد الشركات عن ١٠٠ شركة ، كما لاحظ الباحث ان هناك علاقة عكسية بين عدد الشركات والسنوات محل الدراسة فكلما قلت سنوات الدراسة زادت عدد الشركات والعكس صحيح.

٧/١٣/٢ بعض الدراسات لم تهتم بالتفرقة بين الإفصاح الإلزامي والإفصاح الاختياري عند بناء مؤشر الإفصاح والبعض الآخر اهتم بالتفرقة بين كلا النوعين من الإفصاح ، كما تضمنت كل مؤشرات الإفصاح بنود مالية وبنود غير مالية علماً بأن الغلبة كانت دائماً للبنود المالية.

٣/ النموذج المقترح لقياس العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح للشركات المتداوله في البورصة المصريه

في ضوء ما تم استعراضه من دراسات سابقه يقترح الباحث نموذجاً لقياس العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح للشركات المتداوله في البورصة يتكون من المتغيرات التاليه:

١/٣ مؤشر الإفصاح

ويتضمن هذا المؤشر مجموعه من البنود التي يجب علي الشركات الإفصاح عنها في تقاريرها الماليه المنشوره ، علي أن يتم تبويب تلك المجموعات في مجموعات رئيسيه حتي يمكن قياس المؤشر ، ويعبر مقياس المؤشر الذي سوف يتم احتسابه في الدراسه التطبيقيه عن مستوي الإلتزام بالإفصاح بواسطة كل شركه من الشركات المتداوله في البورصة ، ويوضح الجدول رقم (٩) المجموعات التي يتكون منها مؤشر الإفصاح للشركات المصريه المتداوله في البورصة وعدد البنود الموجوده في كل مجموعه.

ولقد تم تبويب بنود الإفصاح الوارده في المؤشر إلي نوعين ، النوع الأول ويتمثل في بنود الإفصاح الإلزامي وتمثل في بنود الإيضاحات المتممه للقوائم الماليه المنصوص عليها في الملحق رقم (٢) من اللائحه التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ بالإضافة إلي بنود الإفصاح المنصوص عليها في المعايير



المحاسبه المصريه الملزمه للشركات المتداوله في البورصه ، وماعدا ذلك من بنود تم اعتبارها من بنود الإفصاح الإختياري والتي بلغ عدد (٢٦) بند.

٤	المجموعات	عدد البنود
١	معلومات عامه عن الشركه	١٢
٢	معلومات عن الإدارة والمساهمين	١٥
٣	الإفصاح عن المعلومات وشفافية العرض	٥
٤	معلومات ماليه	٨
٥	معلومات غير ماليه	٥
٦	معلومات مستقبليه	٣
٧	ثبات شغل عرض محتويات القوائم الماليه	٣
٨	الإلتزام ببنود الإفصاح في المعيار رقم (١) عرض القوائم الماليه	٣
٩	بنود الإفصاح للمعيار رقم (٢) المخزون	٨
١٠	بنود الإفصاح المعيار رقم (٤) قوائم التدفق النقدي	٥
١١	بنود الإفصاح المعيار رقم (٥) السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء	٢٠
١٢	بنود الإفصاح المعيار رقم (١٠) الأصول الثابته وإهلاكاتها	٢١
١٣	بنود الإفصاح المعيار رقم (١٣) آثار التغيرات في أسعار الصرف	٩
١٥	بنود الإفصاح المعيار رقم (٢٧) حصص المئكيه في المشروعات المشتركه	٧
١٦	بنود الإفصاح المعيار رقم (٢٨) المخصصات والأصول و الإلتزامات المحتملة	٦
١٧	بنود الإفصاح المعيار رقم (٢٩) تجميع الأعمال	٤
١٨	بنود الإفصاح المعيار رقم (٣١) الإضمحلال في قيمة الأصول	٥
	الإجمالي	١٣٩

جدول رقم (٩) مؤشر الإفصاح للشركات المصريه المتداوله في البورصه (المصدر: إعداد الباحث)

٢/٣ مؤشر الحوكمه

ويتكون هذا المؤشر من مجموعه من البنود المتعلقة بمتطلبات الحوكمه مبويه في مجموعات رئيسيه حتي يمكن قياس المؤشر ، ويوضح الجدول رقم (١٠) المجموعات التي يتكون منها المؤشر وعدد البنود التي تتكون منها كل مجموعه

م	المجموعات	عدد البنود
١	مجلس الإدارة	٤
٢	هيكل الملكية	٥
٣	اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة	٤
٤	المراجع الخارجي	٧
٥	تقرير مراجع الحسابات الخارجي	٤
	الإجمالي	٢٤

جدول رقم (١٠) المجموعات التي يتكون منها مؤشر الحوكمة (المصدر: إعداد الباحث)

٣/٣ المتغيرات المؤسسية

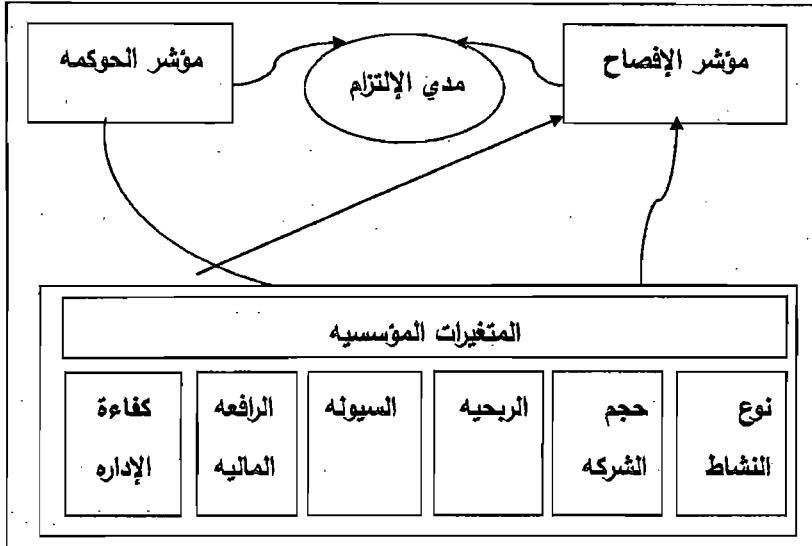
وتتمثل في المتغيرات المتعلقة بالشركات المطلوب قياس مستوي الإفصاح فيها والتي يوضحها الجدول رقم (١١).

م	المتغيرات	طريقة القياس
١	نوع النشاط	صناعي /خدمي/تجاري.....
٢	حجم الشركة	إجمالي قيمة الأصول
٣	الربحية	صافي الربح بعد الضرائب / حقوق الملكية
٤	السيولة	(الأصول المتداولة - المخزون) / الإلتزامات المتداولة
٥	الرافعة المالية	(إلتزامات متداولة + إلتزامات طويلة الأجل) / حقوق الملكية
٦	كفاءة الإدارة	الربح / إجمالي الأصول

جدول رقم (١١) المتغيرات المؤسسية (المصدر: إعداد الباحث)

٤/٣ النموذج البحثي المطلوب اختباره

يوضح الشكل رقم (٢) النموذج البحثي المطلوب اختباره



الشكل رقم (٢) النموذج البحثي لقياس العوامل المؤثرة على الإفصاح (المصدر: إعداد الباحث)

مرت الدراسة التطبيقية بعدة مراحل تمثلت فيما يلي:

١/١/٣ تحديد مجتمع الدراسة وحجم العينة

١/١/٣ تحديد مجتمع الدراسة:

تعد الشركات المتداولة في البورصة أكثر الشركات حاجة للإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي يمكن أن تساعد مستخدمي تلك المعلومات خاصة المستثمرين والمحللين الماليين علي اتخاذ القرارات السليمة ، كما أن زيادة مستوي الإفصاح كما سبق ان أوضحنا يحقق مزايا عديدة للشركات يتمثل أهمها في تخفيض تكلفة رأس المال نظرا لزيادة إعتقاد المستخدمين علي ما تقوم الشركات بالإفصاح عنه ، مما يؤدي إلي عدم لجوء هؤلاء المستخدمين إلي مصادر أخرى للحصول علي المعلومات التي يحتاجونها عن الشركات ، مما يؤدي إلي تجنبها التعرض لحمات التشكيك من المنافسين ، بالإضافة إلي تقوية المركز التنافسي لتلك الشركات في الأسواق المالية.

وبناء علي ذلك يتحدد مجتمع الدراسة في الشركات المتداولة في البورصة المصرية.

٢/١/٣ تحديد حجم العينة

ويوجد بالبورصة عدة مؤشرات تستخدم لقياس حالة التداول اليومي في البورصة وتتمثل أهم تلك المؤشرات فيمايلي:

- المؤشر العام ويطلق عليه مؤشر EGX 30 وهو يضم أعلي (٣٠) شركة من حيث التداول.
- مؤشر EGX 70 وهو يضم أعلي (٧٠) شركة من حيث التداول.
- مؤشر EGX 70 وهو يضم أعلي (١٠٠) شركة من حيث التداول.

ونظرا لأن المؤشر العام يعد أهم مؤشر في البورصة فهو يعد عينه مناسبة لإجراء الدراسة التطبيقية ، لأنه يفترض أن مستوي الإفصاح و الحوكمة في تلك الشركات سوف يكون أعلي من نظيره في الشركات الموجودة في الأنواع الأخرى من المؤشرات ، ولقد تم استبعاد عدد (٣) شركات مالية من المؤشر إحداهما لبنك تجاري وعدد (٢) شركة خدمات مالية نظرا لأن تلك الشركات تزاوّل أنشطه لها طبيعه خاصه قد تؤثر علي سلامة النتائج التي يتم التوصل إليها من الدراسة وقد أجمعت الدراسات السابقة علي ضرورة إعداد مؤشر خاص بتلك المؤسسات بشكل منفصل عن مؤشر الإفصاح للمؤسسات غير المالية ، وبناء عليه بلغ حجم عينة الدراسة عدد (٢٧) شركة تم تبويبها وفقا لنوع النشاط الذي تزاوّل كل شركة إلي (٣) مجموعات: (١٢) شركة صناعيه ، (٦) شركات خدميه ، (٩) شركات تشييد وبناء.

٢/١/٣ جمع بيانات الدراسة

١/٢/١/٣ نوعية البيانات المطلوب تجميعها

تتمثل البيانات المطلوب تجميعها لإتمام الدراسة في البيانات الخاصة بمؤشر الإفصاح والبيانات الخاصة بمؤشر الحوكمة والبيانات الخاصة بالمتغيرات المؤسسية و التي تتمثل في نوع النشاط ، حجم الشركة ، الربحية ، السيولة ، الرفاهه الماليه ، كفاءة الإدارة.

٢/٢/١/٣ مصادر جميع بيانات الدراسة

- القوائم الماليه المنشوره للشركات المدرجه في عينة الدراسة ، وقد تم الحصول علي تلك القوائم من الموقع الإلكتروني "مباشر" (<http://www.mubasher.info>) ، بالإضافة إلي المواقع الإلكترونية الخاصه بالشركات.

- موقع البورصة المصريه. (<http://www.egx.com.eg>)

٣/١/٣ السلسله الزمنيه للدراسه

في ضوء الدراسات السابقه التي تم تناولها في الجزء النظري تبين أن هناك اختلاف واضح في السلسله الزمنيه التي يتم الإعتماد عليها لإتمام الدراسة التطبيقية ، فهناك دراسات اعتمدت في التحليل علي سنه واحده فقط وهناك دراسات اعتمدت علي (٣) سنوات وهناك دراسات اعتمدت علي (٥) سنوات ، ونظرا لصعوبه الحصول علي بيانات تاريخيه منشوره لسلسله زمنيه طويله للشركات المصريه ، وكانت الفتره المتاحة أمام الباحث لتغطية كل البيانات المطلوبه للدراسه هي (٣) سنوات ، وحتى يمكن التحقق من سلامة النتائج التي سوف يتم الوصول إليها باستخدام تلك الفتره سوف يقوم الباحث باختبار أثر الزمن علي النتائج التي سوف يتم الوصول إليها.

٣/٣ الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

من أجل توصيف بيانات الدراسة واختبار الفروض البحثية تم الاعتماد علي الأساليب الإحصائية التالية:

- الإحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics) بوصف خصائص البيانات وتتمثل هذه الإحصاءات الوصفية في المتوسطات (Means) والانحراف المعياري (Standard Deviation) والنسب المئوية (Percentages).

- تكوين مؤشر (مقياس) Indicator لقياس الالتزام بالإفصاح وكذلك الحوكمة.

- معامل الارتباط بيرسون (Pearson correlation coefficient)

- تحليل التباين (ANOVA) بغرض قياس مدى وجود اختلاف في متوسط إحدى المتغيرات بين أكثر من فئة.

- الانحدار الخطى البسيط (Simple Linear Regression) لدراسة العلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل واحد.

- الانحدار الخطى المتعدد (Multiple Linear Regression) لدراسة العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع،

### ٤/٣ طريقة حساب مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة

تم استخدام طريقة PC المتوسط الجزئي المرجح بعدد المجموعات الموجوده في كل من مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة من خلال الخطوات التالية:

١/٤/٣ تم حساب مؤشر لكل مجموعة من المجموعات التي يتكون منها مؤشر الإفصاح/الحوكمة، هذا المقياس عبارة عن المتوسط الحسابي للبتود الفرعيه المكونة لكل مجموعه من مجموعات المؤشر.

٢/٤/٣ تم حساب المؤشر النهائي للإفصاح/الحوكمة من خلال أخذ المتوسط الحسابي للمؤشرات السابق حسابها لكل المجموعات.

٣/٤/٣ بالنسبة لمؤشر الإفصاح تم حساب مؤشر للإفصاح الإلزامي ومؤشر للإفصاح الاختياري كلا على حده ثم من خلال اخذ المتوسط لهما تم حساب مؤشر الإفصاح.

٤/٤/٣ تم وضع مقياس للحكم علي مدى الالتزام بالإفصاح/الحوكمة يتكون من ثلاث فئات:

- التزام ضعيف: عندما تكون النسبة (قيمة المؤشر) أقل من ٤٠%.
- التزام متوسط: عندما تكون النسبة (قيمة المؤشر) بين ٤٠% الى ٧٠%.
- التزام قوي: عندما تكون النسبة (قيمة المؤشر) أكبر من ٧٠%.

### ٥/٣ التحليل الاحصائي واختبار فروض البحث

**١/٥/٣ اختبار الفرض الأول: أن الشركات المتداوله في اليوميه تحقق مستويات إفصاح وحوكمه قويه خاصة فيما يتعلق بالإفصاح الإلزامي.**

١/١/٥/٣ المتوسط العام لمؤشر الإفصاح والحوكمة

يبين الجدول رقم (١٢) المتوسط العام لكل الشركات محل دراسته من حيث مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة

بيان	الإفصاح الإلزامي	الإفصاح الاختياري	نسبة تغير الإفصاح الاختياري عن الإلزامي	الإفصاح	الحوكمة
المتوسط	0.474	0.344	-27%	0.41	0.510
الانحراف المعياري	0.051	0.13	+ 160 %	0.076	0.103

جدول رقم (١٢) المتوسطات الإجماليه لمؤشر الإفصاح و مؤشر الحوكمة للشركات

من الجدول السابق يتضح الآتي:

- أن متوسط مؤشر الإفصاح الإجمالي للشركات جيد إلا أنه لم يتخطي ٥٠% ، وأن متوسط الإلتزام بالإفصاح الإختياري ضعيف ، وبلغت نسبة الإنخفاض في متوسط الإفصاح الإختياري عن الإفصاح الإلزامي حوالي ٢٧%.

- أن متوسط مؤشر الحوكمة الإجمالي للشركات جيد حيث أنه تخطي ٥٠% بقليل.
- التباين بين الشركات بالنسبة للإفصاح الإلزامي أقل من مثيله بالنسبة للإفصاح الاختياري، أي أن مستوى الإفصاح الإلزامي بين الشركات متقارب في حين أن مستوى الإفصاح الاختياري يختلف بشكل أكبر بين الشركات.
- التباين بين الشركات بالنسبة لمؤشر الحوكمة ليس بأكبير.

٢/١/٥/٣ متوسط المؤشرات وفقا لكل نشاط

يوضح لنا الجدول رقم (١٣) متوسط مؤشر الإفصاح والحوكمة لكل نشاط من أنشطة الشركات علي حده

من الجدول رقم (١٣) يتضح الآتي :

- لا يوجد اختلاف كبير في مستوى الإفصاح الإلزامي بين الأنشطة المختلفة لكن يأتي نشاط الخدمات في مقدمة الأنشطة من حيث مستوى الإفصاح يليه النشاط الصناعي.
- يوجد اختلاف ملحوظ في مستوى الإفصاح الاختياري بين الأنشطة المختلفة ، ويأتي النشاط الصناعي في مقدمة الشركات في مستوى الإفصاح الاختياري يليه نشاط الخدمات ثم نشاط البناء والتشييد.

النشاط	الإفصاح الإلزامي	الإفصاح الاختياري	نسبة تغير الإفصاح الاختياري عن الإلزامي	الإفصاح	الحوكمة
<u>بناء وتشيد</u>	0.47	0.28	-40 %	0.37	0.50
متوسط	0.06	0.09		0.044	0.09
انحراف معيارى					
<u>خدمات</u>	0.49	0.30	-38.8%	0.40	0.50
متوسط	0.03	0.06		0.04	0.07
انحراف معيارى					
<u>صناعى</u>	0.47	0.39	-0.17%	0.43	0.44
متوسط	0.05	0.099		0.07	0.1
انحراف معيارى					

جدول رقم (١٣) متوسط مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة حسب الأنشطة

- يلاحظ ان مستوى الإفصاح الإلزامي اكبر من مستوى الإفصاح الاختياري في كل الأنشطة ولكن بنسب زيادة مختلفة ، فجد ان اعلى نسبة زيادة للإفصاح الإلزامي عن الإفصاح الاختياري كانت في نشاط البناء والتشييد يليها الخدمات ثم الصناعي ، مما يعطى انطبعا ان نشاط البناء والتشييد هو أقل الأنشطة اهتماما بالإفصاح عن البنود الاختيارية.
- لا يوجد اختلاف كبير بين مستوى الإفصاح بين الأنشطة المختلفة لكن يأتي النشاط الصناعي في مقدمة الأنشطة من حيث مستوى الإفصاح يليه نشاط الخدمات ثم نشاط البناء والتشييد.

- يوجد اختلاف الى حد ما في مستوى الحوكمة بين الأنشطة المختلفة ، وتأتي الأنشطة الخدمية في المقدمة من حيث تطبيق الحوكمة يليها قطاع البناء والتشييد ثم النشاط الصناعي. وسوف يتم التأكد من معنوية هذه الاختلافات في الإختبارات الإحصائية اللاحقة.

### ٣/١/٥/٣ متوسطات الإفصاح والحوكمة للشركات الأكثر إفصاحا

يبين الجدول رقم (١٤) أن الشركات الخمسة الأولى من حيث مستوى الإفصاح لم تحتل نفس الترتيب في مستوى الحوكمة مما يدل مبدئياً علي أن مؤشر الحوكمة لا يؤثر علي مستوى الإفصاح وهو ما سوف يتم اختباره لاحقاً

متوسط الإفصاح	ترتيب الشركات الأكثر إفصاحا	متوسط الحوكمة	ترتيب الشركات الأكثر حوكمة
0.6	١	0.58	٢
0.55	٢	0.50	٦
0.50	٣	0.43	١٣
0.49	٤	0.37	٢١
0.47	٥	0.38	١٨

جدول رقم (١٤) متوسط مؤشر الإفصاح لأفضل خمس شركات

### ٣/١/٥/٤ اعلى وادنى ثلاث مجموعات في كل من مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة

في هذا القسم سيتم دراسة اعلى وادنى ثلاث مجموعات في كلا من مؤشر الحوكمة ومؤشر الإفصاح كما هو موضح بالجدول رقم(١٥)

المجموعات الأعلى في الإفصاح	المجموعات الأدنى في الإفصاح	المجموعات الأعلى في الحوكمة	المجموعات الأدنى في الحوكمة
الإفصاح عن المعلومات وشفافية العرض المتوسط = ١	حوصص الملكية في المشروعات المشتركة المتوسط = ٠	هيكل الملكية المتوسط = 0.7	تقرير مراجع الحسابات الخارجي المتوسط = ٠.٢
معلومات مانيه المتوسط = ١	السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء المتوسط = ٠.١١٧	المراجع الخارجي المتوسط = ٠.٤	اللجان المنتبذة عن مجلس الإدارة المتوسط = ٠.٣
ثبات شكل عرض محتويات القوائم الماليه المتوسط = ١	البندود الاختيارية في المعلومات غير الماليه المتوسط = ٠.١١		

جدول رقم (١٥) متوسط مؤشرات الإفصاح والحوكمة حسب المجموعات المكونه لكل مؤشر

من الجدول رقم (١٥) يلاحظ:

- أن المجموعات التي حصلت علي اعلى متوسطات في مؤشر الإفصاح كانت: الإفصاح عن المعلومات وشفافية العرض، المعلومات الماليه وثبات شكل عرض المحتويات، ويربي الباحث أن تلك النتيجة متوقعه لأن تلك المجموعات تحتوي علي معلومات أساسيه يجب الإفصاح عنها.
- أن المجموعات التي حصلت علي أدنى متوسطات في مؤشر الإفصاح كانت: حوصص الملكية في المشروعات المشتركة، السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والاطعاء و البندود الاختيارية في المعلومات غير الماليه.

• أن المجموعات التي حصلت علي أعلى متوسطات في مؤشر الحوكمة كانت هيكل الملكية والمراجع الخارجي.

• أن المجموعات التي حصلت علي ادنى متوسطات في مؤشر الحوكمة كانت تقرير مراقب الحسابات الخارجي واللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة.

### ٥/١/٥/٣ مؤشر الإفصاح المعدل

تم تعديل مؤشر الإفصاح الذي سبق حسابه من خلال استبعاد المجموعات التي حصلت علي أدنى المتوسطات لمعرفة تأثير تلك المجموعات على مؤشر الإفصاح ، ويبين الجدول رقم (١٦) النتائج التي تم التوصل إليها.

المتوسط	مؤشر الإفصاح يحتوي على المجموعات الأضعف في التأثير	مؤشر الإفصاح لا يحتوي على المجموعات الأضعف في التأثير	نسبة الزيادة/التقصان بعد استبعاد البنود الأدنى
	0.400	0.488	%٢٢

جدول رقم (١٦) متوسط مؤشر الإفصاح المعدل بعد استبعاد تأثير المجموعات الضعف في التأثير

من الجدول السابق يلاحظ ارتفاع متوسط مؤشر الإفصاح بحوالي %٢٢ وهي نسبة ليست كبيرة ولم تساهم في تغيير كبير في متوسط مؤشر الإفصاح.

### ٦/١/٥/٣ بيان فئات الإلتزام بكل من مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة لكافة الشركات

الجدول رقم (١٧) يوضح نسبة كل فئة من فئات الإلتزام لكل من مؤشر الإفصاح والحوكمة.

الفئة	الإفصاح الإلزامي	الإفصاح الاختياري	الإفصاح	الحوكمة
التزام ضعيف	%٠	%٤٩.٤	%٠	%٧.٤
التزام متوسط	%١٠٠	%٤٦.٩	%١٠٠	%٩٢.٦
التزام قوى	%٠	%٣.٧	%٠	%٠
الإجمالي	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠

جدول رقم (١٧) توزيع مؤشر الإفصاح والحوكمة حسب فئات الإلتزام

من الجدول رقم(١٧) يتضح الآتي:

- تتمتع كل الشركات محل الدراسة بمستوي التزام متوسط للإفصاح الإلزامي والإفصاح بشكل عام.
- هناك %٤٩.٤ من الشركات تتمتع بالتزام ضعيف للإفصاح الاختياري بينما %٤٦.٩ % تتمتع بالتزام متوسط و %٣.٧ من الشركات تتمتع بالتزام قوى.
- تتمتع %٧.٤ من الشركات بالتزام ضعيف بمؤشر الحوكمة بينما النسبة المتبقية تتمتع بالتزام متوسط ، ولا توجد أي شركة حصلت علي مستوي إلتزام قوى.

### ٧/١/٥/٣ نتيجة اختبار الفرض الأول

نخلص من التحليل السابق إلي عدم تأكيد صحة الفرض الأول وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصل إليها (Tasamenyi, 2007) في غانا و(Roudaki, 2012) في إيران و (aljifri, 2014) في دولة الإمارات العربية المتحدة ، ولكنها تقل عن الدراسة التي توصل إليها (Dahawy, 2007) في مصر.



٢/٥/٣ اختبار الفرض الثاني: يوجد تباين في مستوى الإلتزام بمؤشر الإفصاح بنوعيه ومؤشر الحوكمة وفقاً للفروض الفرعية التالية:

١/٢/٥/٣ يوجد تباين في الإلتزام بمؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة عبر الزمن

لقياس مدى التباين في التزام الشركات بمؤشرات الإفصاح والحوكمة عبر الزمن تم حساب معامل الارتباط بيرسون بين السنوات وكلا من مؤشر الحوكمة والإفصاح لمعرفة ما إذا كان هناك علاقة بين السنوات والمؤشرات أم لا ، وإذا كانت هناك علاقة فما هو اتجاه وقوة هذه العلاقة ، ويبين الجدول رقم (١٨)

بيان	مؤشر الإفصاح	مؤشر الحوكمة
قيمة معامل الارتباط	٠.٠٠٨	٠.٠١٩
p-value	٠.٩٤٤	٠.٨٦٩

جدول رقم (١٨) الارتباط بين كلا من مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة و التزم

من الجدول السابق يتضح انه لا توجد علاقة معنوية بين السنوات وكلا من مؤشر الحوكمة ومؤشر الإفصاح وهذا يتضح من قيمة p-value حيث ان قيمتها كبيرة (أكبر من ٥%) . اي انه لا توجد علاقة معنوية بين مستوي الإفصاح ومستوي الحوكمة والزمن أي أن التزام الشركات بكلا من مؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة لا يتغير خلال الثلاث سنوات محل الدراسة ، وبناء عليه يتأكد عدم قبول الفرض .

٢/٢/٥/٣ يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الإفصاح الإلزامي ومؤشر الإفصاح الإختياري

تم استخدام أسلوب تحليل التباين لاختبار مدى التباين ، والنتائج يوضحها الجدول رقم(١٩)

المؤشر	p-value	القرار
الإفصاح الإلزامي	٠.٠٨٦	لا يوجد تباين في مؤشر الإفصاح الإلزامي بين أنشطة الشركات المتداولة في البورصة المصرية وذلك بثقة ٩٥%
الإفصاح الإختياري	٠.٠٠١	يوجد تباين في مؤشر الإفصاح الإختياري بين أنشطة الشركات المتداولة في البورصة المصرية وذلك بثقة ٩٥%

جدول رقم (١٩) مدى التباين بين الشركات في الإلتزام بالإفصاح الإلزامي والإفصاح الإختياري

يتضح لنا من الجدول أن الفرض تم قبوله بالنسبة للإفصاح الإلزامي وتم رفضه بالنسبة للإفصاح الإختياري .

٣/٢/٥/٣ يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الحوكمة

تم استخدام أسلوب تحليل التباين للتحقق من مدى وجود تباين بين الشركات في مدى الإلتزام بمؤشر الحوكمة ، ويوضح الجدول رقم (٢٠) النتائج التي تؤكد قبول الفرض .

المؤشر	p-value	القرار
الحوكمة	٠.٠٢١	يوجد تباين في مؤشر الحوكمة بين أنشطة الشركات المتداولة في البورصة المصرية وذلك بثقة ٩٥%

جدول رقم (٢٠) مدى التباين في الإلتزام بمؤشر الحوكمة

٤/٢/٥/٣ خلاصة نتائج الفرض الثاني

يوضح الجدول رقم (٢١) نتائج اختبار الفرض الثاني

يوجد تباين في الإلتزام بمؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمة عبر الزمن	يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الإفصاح الإلتزامي	يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الإفصاح الاختياري	يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الحوكمة
رفض	قبول	قبول	قبول

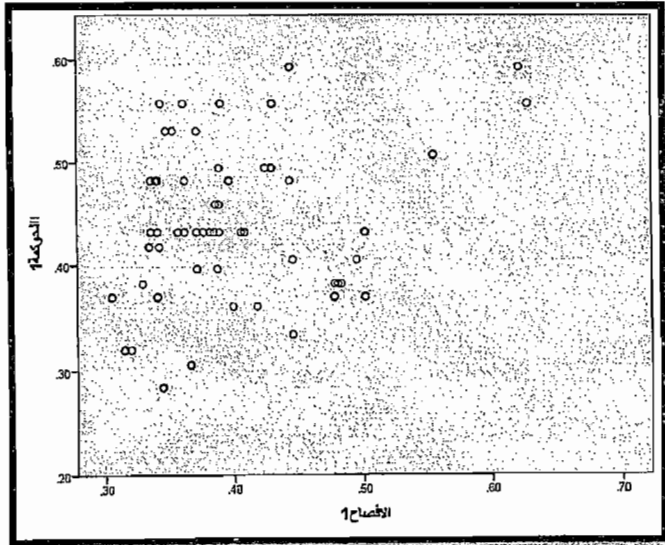
جدول رقم (٢١) نتائج اختبار مدى التباين في مستوى الإلتزام بمؤشر الإفصاح بنوعيه ومؤشر الحوكمة

٣/٥/٣ اختبار الفرض الثالث: هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية قوية بين مستوي متغيرات

حوكمة الشركات وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

لدراسة مدى صحة هذا الفرض تم حساب معامل الارتباط بيرسون وتم اختبار معنويته ولكن بداية سوف

نوضح تلك العلاقة من خلال الرسم البياني الموضح بالشكل رقم (٣)



شكل رقم (٣) علاقة الإرتباط بين مستوي الحوكمة ومستوي الإفصاح

يتضح من الرسم البياني السابق انه هناك علاقة طردية بين مستوى الإفصاح ومستوى الحوكمة في الشركات ولكن يتضح أيضا من الرسم ان هذه العلاقة ليست قوية وعند حساب معامل الارتباط وجد انه يساوي ٠.٣٣ وقيمة p-value هي ٠.٠٠٠٧ وهذه النتيجة تدعم ما تم استنتاجه من الرسم البياني أي انه توجد علاقة ضعيفة طردية معنوية بين مستوى الإفصاح ومستوى الحوكمة وذلك بثقة ٩٥%. أي أنه كلما زاد مستوى الحوكمة زاد مستوى الإفصاح بنسبه قليلة والعكس صحيح. معني ذلك ان الشركة التي تميل إلي الحوكمة أكثر تتمتع بمستوي إفصاح أعلى إلي حد ما.

مما سبق نستطيع ان نقبل الفرض مع تعديل قوة علاقة الارتباط من موجبه ذات دلالة معنويه قويه إلي موجبه ذات دلالة معنويه ضعيفه.

٤/٥/٣ اختبار الفرض الرابع: هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه قويه بين المتغيرات المؤسسية المتعلقة بنوع النشاط، حجم الشركة، الربحية، السيولة، الرافعة المالية، كفاءة الإدارة وبين مستوى الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

١/٤/٥/٣ اختبارمدي صحة الفرض

تم اختبار هذا الفرض من خلال تقدير نموذج انحدار لكل متغير من المتغيرات المؤسسية على حده على مستوى الإفصاح. ثم تقدير نموذج انحدار لكل المتغيرات معا على مستوى الإفصاح، بحيث يكون المتغير التابع في جميع الحالات هو مستوى الإفصاح، ويظهر الجدول رقم (٢٢) نتائج الاختبار التي توضح ان مستوى الإفصاح في الشركات يعتمد فقط على متغير كفاءة الإدارة حيث بلغ معامل الانحدار = ٠.٥٤٩، وهذا المعامل موجب القيمة بما يعني أن العلاقة موجبة بين كفاءة الإدارة في الشركة ومستوي الإفصاح. أيضا هذا المعامل يعني أنه كلما زادت كفاءة الإدارة بوحدة واحدة زاد مستوى الإفصاح في الشركة بحوالي ٥٥% وذلك بثقة ٩٥%.

نخلص من هذا إلي أن الفرض المتعلق بتأثير المتغيرات المؤسسية علي مستوى الإفصاح لم يتأكد سوي لمتغير كفاءة الإدارة فقط.

القرار	مضوية النموذج p-value	المتغير المستقل
مستوى الإفصاح لا يعتمد على حجم الشركة اي أنه لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح وحجم الشركة وذلك بثقة ٩٥%	٠.٨٨٤	حجم الشركة
مستوى الإفصاح لا يعتمد على الربحية اي أنه لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح والربحية وذلك بثقة ٩٥%	٠.٠٩١	الربحية
مستوى الإفصاح لا يعتمد على السيولة اي أنه لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح والسيولة وذلك بثقة ٩٥%	٠.١٢٢	السيولة
مستوى الإفصاح لا يعتمد على الرافعة المالية للشركة اي أنه لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح والرافعة المالية للشركة وذلك بثقة ٩٥%	٠.٠٧٦	الرافعة المالية
مستوى الإفصاح يعتمد على كفاءة الإدارة للشركة اي أنه توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح وكفاءة الإدارة للشركة وذلك بثقة ٩٥%	.	كفاءة الإدارة

جدول رقم (٢٢) نتائج علاقة الانحدار بين المتغيرات المؤسسية وبين مستوى الإفصاح

### ٢/٤/٥/٣ إختبار صحة نتائج تحليل الإنحدار

سوف يتم التأكد من صحة النتائج السابقة من خلال تقدير نموذج انحدار لكل المتغيرات معا على مستوى الإقصاح ، وقد تم ادخال نوع النشاط في الانحدار بعد تقسيم المتغير الأساسي الى متغيرين صوريين (dummy variables) وهذا بسبب طبيعة المتغير انه متغير منقطع، أى أن النشاط الصناعي هو متغير صوري يأخذ القيمة (١) اذا كان النشاط صناعي ويأخذ (٠) بالنسبة للأنتشطة الأخرى ، ويكون تفسير المعامل في هذه الحالة هو مقدار الفرق في متوسط المتغير التابع بين هذا النشاط والنشاط الأساسي الذي لم يدخل في المعادلة (وهو في هذه الحالة نشاط البناء والتشييد). ووفقا للنتائج الموضحة بالجدول رقم (٢٣) يتضح ان مستوى الإقصاح يعتمد فقط على كفاءة الإدارة وهذا يتضح من قيمة (p-value) حيث أنها أقل من ٥% . وأيضا يتضح ان متوسط مؤشر الإقصاح في النشاط الصناعي أكبر من مثيله في نشاط التشييد والبناء بحوالي ٦% مع ثبات العوامل الأخرى وهذا يتضح من قيمة معامل الإنحدار في المعادلة رقم (١) ، وأيضا بسبب ان هذا النشاط معنوى اى ان قيمة (p-value) أقل من ٠.٠٠٥ ، بينما لا يوجد اختلاف معنوى بين متوسط النشاط الخدمي ونشاط البناء والتشييد. وبناء عليه يمكن صياغة معادلة الانحدار علي النحو التالي:

المتغير	القيمة	مستوي المعنوية P-value
الثابت	٠.٣٦٨	٠.٠٠٠
حجم الشركة	8.462E-10	٠.١٤٧
الربحية	-0.154	٠.٢٨٨
السيولة	٠	٠.٩٣٠
الرافعة المالية	٠.٠٠٣	٠.٨٠٤
كفاءة الإدارة	٠.٧٧٧	٠.٠٠٣
النشاط الخدمي	٠.٠٢٦	٠.٠٢
النشاط الصناعي	٠.٠٦١	٠.٠٠٢

جدول رقم (٢٣) نتائج إختبار صحة نتائج تحليل الإنحدار المتعلق بتأثير المتغيرات المؤسسية علي مستوى الإقصاح

الإقصاح = ٠.٣٦٨ + ٠.٧٧٧ \* كفاءة الإدارة + ٠.٠٦١ \* النشاط الصناعي (معادله رقم ١)

وهذا يعني أن مستوى الإقصاح سوف يزيد في الشركات التي تنتمي للنشاط الصناعي بحوالي ٦% عن الشركات التي تنتمي للنشاط الخدمي ونشاط البناء والتشييد.

### ٣/٤/٥/٣ التحقق من شروط معادلة الانحدار:

الانحدار المتعدد (Multiple Regression) له مجموعة من الفروض التي يجب التحقق منها لقبول نتائج الإختبار السابق الوصول إليها ، وهذه الفروض هي: اعتيادية المتغير التابع (Normality of the Dependent Variable) وعدم وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرات المستقلة (No Multicollinearity) وسيتم عرض نتيجة إختبار كل فرض علي النحو التالي:-

### ١/٣/٤/٥/٣ اعتيادية المتغير التابع

اعتيادية المتغير التابع هو احد فروض الانحدار المتعدد ويجب ان يكون هذا الفرض متحقق حتى تكون النتائج المستخرجة نتائج صحيحة ، و يتم اختبار اعتيادية المتغير التابع من خلال اختبار لا معلمي non-parametric test بحيث يكون الفرض العدمي هو اعتيادية المتغير التابع بينما الفرض البديل هو عدم اعتيادية المتغير التابع ويكون القرار وفقا لقيمة p-value اذا كانت اكبر من ٠.٠٥ نقبل باعتيادية المتغير التابع وذلك بنقطة ٩٥% والعكس صحيح. وفي الحالة الخاصة بهذا البحث تم تطبيق اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test على مؤشر الإفصاح وكانت قيمة p-value ٠.٢٢٣ وبالتالي نقبل اعتيادية المتغير التابع وهو مؤشر الإفصاح.

### ٢/٣/٤/٥/٣ عدم وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرات المستقلة

وهو أيضا احد فروض الانحدار المتعدد ويجب تحققها، ويتم اختبار هذا الفرض بحساب ما يسمى معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor ويكون الحكم وفقا للقاعدة التالية:

اذا كانت قيمة VIF لكل المتغيرات اقل من ١٠ اذا نقبل بعدم وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرات المستقلة والعكس صحيح. ويوضح الجدول رقم (٢٤) نتائج هذا الإختبار.

المتغير	حجم الشركة	الربحية	السيولة	الرافعة المالية	كفاءة الإدارة	النشاط الخدمي	النشاط الصناعي
VIF	1.4	1.418	1.34	5	1.4	3.4	3.9

جدول رقم (٢٤) نتائج اختبار عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة (VIF)

من الجدول السابق نلاحظ انه لا يوجد VIF لأى متغير اكبر من ١٠ بالتالى لا يوجد علاقة ارتباطية (no multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة .

وبناء عليه نستطيع القول بان نموذج الانحدار المقدر هو نموذج جيد ويمكن الاعتماد على نتائجه السابق التوصل إليها .

مما سبق يمكن استنتاج ان مؤشر الإفصاح يعتمد على الكفاءة ونوع النشاط فقط وبالتالي يتم تأكيد الفرض على هذين المتغيرين فقط.

### ٥/٥/٣ اختبار الفرض الخامس : هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه قويه بين متغيرات

الحوكمة والمتغيرات المؤسسية وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداوله في البورصة المصريه.

١/٥/٥/٣ تم دراسة هذا الفرض من خلال تقدير نموذج انحدار لكل متغير من المتغيرات المؤسسية على حده على مستوى الحوكمة ثم تقدير نموذج انحدار لكل المتغيرات معا على مستوى الحوكمة. بحيث ان المتغير التابع هو مستوي الحوكمة ، ويوضح الجدول رقم (٢٥) نتائج نموذج الإنحدار.

القرار	معنوية النموذج p-value	المتغير المستقل
مستوى الحوكمة في الشركات يعتمد على حجم الشركة اى انه يوجد علاقة معنوية بين مستوى الحوكمة وحجم الشركة وذلك بثقة ٩٥%.	٠٠٠٢٢	حجم الشركة
مستوى الحوكمة في الشركة يعتمد على حجم الربحية اى انه يوجد علاقة معنوية بين مستوى الحوكمة والربحية وذلك بثقة ٩٥%.	٠٠٠٠٧	الربحية
مستوى الحوكمة في الشركة لا يعتمد على السيولة اى انه لا يوجد علاقة معنوية بين مستوى الحوكمة والسيولة وذلك بثقة ٩٥%.	٠٠٧٨	السيولة
مستوى الحوكمة في الشركة يعتمد على الرافعة المالية للشركة اى انه يوجد علاقة معنوية بين مستوى الحوكمة والرافعة المالية للشركة وذلك بثقة ٩٥%.	٠٠٠٣٩	الرافعة المالية
مستوى الحوكمة في الشركة يعتمد على كفاءة الإدارة للشركة اى انه يوجد علاقة معنوية بين مستوى الحوكمة وكفاءة الإدارة للشركة وذلك بثقة ٩٥%.	٠٠٠١٨	كفاءة الإدارة

جدول رقم (٢٥) نتائج نموذج الانحدار للعلاقة بين متغيرات الحوكمة والمتغيرات المؤسسية

من الجدول رقم (٢٥) يتضح ان مستوى الحوكمة يعتمد على المتغيرات المؤسسية كلها ما عدا السيولة ويجب إيضاح الآتى :

- ان معامل الانحدار للمتغير حجم الشركة هو ٠.٥٠١ أى ان العلاقة موجبة متوسطه بين حجم الشركة ومستوى الحوكمة.
- ان معامل الانحدار للمتغير الربحية هو ٠.٤١٥ اى ان العلاقة موجبة متوسطه بين الربحية ومستوى الحوكمة .
- معامل الانحدار للمتغير الرافعة المالية هو ٠.٠١٥ اى ان العلاقة موجبة ضعيفة بين الرافعة المالية ومستوى الحوكمة .
- معامل الانحدار للمتغير كفاءة الإدارة هو ٠.٣٦٦ اى ان العلاقة موجبة ضعيفة بين كفاءة الإدارة ومستوى الحوكمة.

٢/٥/٥/٣ إختبار نتائج نموذج الانحدار

سوف يتم التأكد من النتائج السابقة أيضا من خلال تقدير نموذج انحدار لكل المتغيرات معا على مستوى الحوكمة. تم ادخال نوع الصناعة في الانحدار بعد تقسيم المتغير الاساسى الى متغيرين صوريين (dummy variables) بنفس الطريقة المتبعة في الفرض السابق ، ويوضح الجدول رقم (٢٦) نتائج الإختبار.

المتغير	القيمة	مستوى المعنوية P-value
الثابت	٠.٣٦٨	٠.٠٠١
حجم الشركة	1.802E-9	٠.٠٠٠٧
الربحية	-0.063	٠.٦٩٧
السيولة	-0.001	٠.٨٣٥
الرافعة المالية	٠.٠٢١	٠.١٢١
كفاءة الإدارة	٠.٦٣٣	٠.٠٢٧
نشاط الصناعة	٠.٠٠٢	٠.٠٢
نشاط الخدمات	٠.٠٠٣	٠.٠٩

جدول رقم (٢٦) نتائج اختبار صحة نتائج تحليل الانحدار المتعلق بتأثير المتغيرات المؤسسية على مستوى الحوكمة

من الجدول السابق يتضح أن مستوى الحوكمة يعتمد فقط على الكفاءة وحجم الشركة وهذا يتضح من قيمة (p-value) في الجدول السابق وهي أقل من ٥% وأيضا العلاقة موجبة معنوية بين كلا من حجم الشركة والكفاءة ومستوى الحوكمة وهذا يتضح من إشارة المعامل حيث ان قيمة المعامل موجبة وهذه النتيجة مختلفة عن النتيجة السابقة ولكن من الأفضل الاعتماد عليها لان الانحدار المتعدد المستخدم مؤخرا يأخذ في الاعتبار العلاقات بين المتغيرات المستقلة. أيضا يتضح انه لا يوجد اختلاف معنوي بين الأنشطة المختلفة في متوسط الحوكمة وهذا يتضح من قيمة p-value حيث انها اكبر من ٠.٠٠٥ وبناء على ذلك يمكن صياغة معادلة الانحدار رقم (٢) على النحو التالي :

$$\text{الحوكمة} = ٠.٣٦٨ + ٠.٠٠٠٠٠١٨٢ * \text{حجم الشركة} + ٠.٦٣٣ * \text{كفاءة الإدارة (معادله رقم ٢)}$$

٣/٥/٥/٣ التحقق من شروط الانحدار

١١/٣/٥/٥/٣ اعتيادية المتغير التابع :

من خلال تطبيق اختبار **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** على مؤشر

الحوكمة نجد أن قيمة p-value بلغت 0.116 وبالتالي نقبل اعتيادية المتغير التابع وهو مؤشر الحوكمة.

٢/٣/٥/٥/٣ عدم وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرات المستقلة

عدم وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرات المستقلة أيضا احد فروض الانحدار المتعدد ويجب تحققها ، وذلك من

خلال حساب قيمة VIF ، ويظهر الجدول رقم (٢٧) نتائج الاختبار

المتغير	حجم الشركة	الربحية	السيولة	الرافعة المالية	كفاءة الإدارة	النشاط الخدمي	النشاط الصناعي
VIF	1.4	1.418	1.34	5	1.4	3.4	3.9

جدول رقم (٢٧) نتائج اختبار عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة (VIF)

من الجدول رقم (٢٧) يلاحظ انه لا يوجد VIF لأى متغير اكبر من ١٠ بالتالى لا توجد علاقة ارتباطية (No Multicollinearity) بين المتغيرات السابقة. وبناء عليه نستطيع القول بان نموذج الانحدار المقدر هو نموذج جيد ويمكن الاعتماد على نتائجه السابقة .

مما سبق يمكن استنتاج ان مؤشر الحوكمة يعتمد على الكفاءة وحجم الشركة فقط وبالتالي يتم تأكيد الفرض على هذين المتغيرين فقط .

٤/٥/٥/٣ إختبار معنوية تأثير مستوى الحوكمة والمتغيرات الرقابية على مستوى الإفصاح

سيتم دراسة هذا الفرض من خلال تقدير نموذج انحدار متعدد بحيث يكون المتغير التابع هو مستوى الإفصاح والمتغيرات المستقلة هي المتغيرات الرقابية ومستوى الحوكمة, ويوضح الجدول رقم (٢٨) النتائج.

من الجدول رقم (٢٨) يمكن استنتاج الاتي:

- هناك علاقة معنوية طردية بين مستوى الإفصاح وكفاءة الإدارة اى انه كلما زادت كفاءة الإدارة بوحدة واحدة زاد مستوى الإفصاح بحوالي ٥٤% وذلك بثقة ٩٥% ومع ثبات العوامل الأخرى.

المتغير	القيمة	مستوي المعنوية P-value
الثابت	0.183	0.000
حجم الشركة	4.997E-10	0.374
الربحية	-0.119	0.349
السيولة	0.005	0.273
الرافعة المالية	٠.٠٠٠٣	٠.٨٠٤
كفاءة الإدارة	0.541	0.021
النشاط الخدمى	٠.٠٠٢٧	٠.٠٢
النشاط الصناعى	٠.٠٠٦٧	٠.٠٠٠٢
الحوكمة	٠.٣٥٠	٠

جدول رقم (٢٨) نتائج قياس العلاقة بين مستوى الحوكمة والمتغيرات المؤسسية ومستوى الإفصاح

- يوجد اختلاف معنوى بين متوسط الإفصاح لنشاط الصناعة عن مثيله لنشاط البناء والتشييد وهذا الاختلاف يرجع إلي زيادة متوسط الإفصاح لنشاط الصناعة عن نشاط البناء والتشييد بحوالي ٦%، بينما لا يوجد اختلاف معنوى بين نشاط الخدمات ونشاط البناء والتشييد وذلك بثقة ٩٥% وذلك مع ثبات العوامل الأخرى.
- هناك علاقة معنوية طردية بين مستوى الحوكمة ومستوى الإفصاح اى انه كلما زاد مستوى الحوكمة بوحدة واحدة زاد مستوى الإفصاح في الشركة بحوالي ٣٥% وذلك مع ثبات العوامل الأخرى وبثقة ٩٥%.



- لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح والمتغيرات المؤسسية الأخرى.
  - وبناء عليه يمكن صياغة معادلة الانحدار رقم (٣) علي النحو التالي :
- مستوى الإفصاح =  $0.183 + 0.04 \times \text{كفاءة الإدارة} + 0.067 \times \text{النشاط الصناعي} + 0.35 \times \text{الحوكمة}$  (معادلته رقم ٣)
- التحقق من شروط الانحدار:

سيتم عرض نتيجة اختبار كل فرض من الفروض كما يلي :

١/٤/٥/٥/٣ اعتيادية المتغير التابع

من خلال تطبيق اختبار **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** على مؤشر الإفصاح بلغت قيمة  $p\text{-value} = 0.223$  وبالتالي نقبل اعتيادية المتغير التابع وهو مؤشر الإفصاح .

٢/٤/٥/٥/٣ عدم وجود علاقة ارتباطية بين المتغيرات المستقلة

من خلال حساب **VIF** ظهرت النتائج وفقاً لما هو موضح بالجدول رقم (٢٩)

المتغير	حجم الشركة	الربحية	السيولة	الرافعة المالية	كفاءة الإدارة	النشاط الخدمي	النشاط الصناعي	الحوكمة
VIF	1.4	٥.٠٤	.41	3.5	4.2	.41	1.4	1.39

جدول رقم (٢٩) نتائج اختبار عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة المؤسسية والحوكمة (VIF)

من الجدول رقم (٢٩) يلاحظ انه لا يوجد **VIF** لأي متغير أكبر من ١٠ بالتالي لا يوجد علاقة ارتباطية (No Multicollinearity) بين المتغيرات السابقة ، ونستطيع القول بان نموذج الانحدار المقدر هو نموذج جيد ويمكن الاعتماد على نتائجه التي سبق الوصول إليها .

مما سبق نصل إلي نتيجة موداها ان مؤشر الإفصاح يعتمد على الكفاءة والحوكمة ويتأثر بنوع النشاط فقط حيث زاد مستوى الإفصاح في الشركات التي تنتمي للنشاط الصناعي بدرجة أكبر من الشركات التي تنتمي للنشطه الأخرى وبالتالي يتم قبول الفرض على تلك المتغيرات الثلاثة فقط ، وهذه النتيجة تتطابق إلي حد كبير مع النتائج التي توصل إليها (Roudaki, 2012) كما أنها تختلف تتفق مع النتائج التي توصل إليها (Khiari, 2013) فيما يتعلق بتأثير الحوكمة علي مستوى الإفصاح ولكنها أختلفت معها في النتائج المتعلقة بتأثير المتغيرات المؤسسية علي مستوى الإفصاح.

#### ٤/ خلاصة ونتائج البحث

بعد استعراض محتويات دراسته توصل الباحث إلي النتائج التالية:

١/٤ أن أهم المجموعات الرئيسية التي يجب إدراجها في مؤشر تتمثل في: المعلومات العامة عن الشركة ، المعلومات عن الإدارة والمساهمين ، شفافية العرض ، الإفصاح عن المعلومات المالية ، الإفصاح عن

المعلومات غير المالية ، الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، الإفصاح عن مدى التماثل في عرض التقارير المنشورة ، الالتزام ببند الإفصاح الواردة في المعايير المحاسبية.

٢/٤ أن هناك اهتمام بقياس مدى تأثير الإلتزام بمتطلبات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح ، ويكاد يكون هناك اتفاق بين الدراسات على أن بنود الحوكمة المطلوب قياس مدى الإلتزام بها تتمثل في ما يلي: نوع النشاط ، هيكل الملكية ، تشكيل مجالس الإدارة ، لجان المراجعة ، المراجع الخارجي.

٣/٤ أن هناك اهتمام بقياس تأثير بعض المتغيرات المؤسسية على مستوى الإفصاح، ومن أهم تلك المتغيرات نجد نوع الصناعة، حجم الشركة ، السيولة ، الرفعة المالية ، كفاءة الإدارة وقد توصلت تلك الدراسات إلى وجود علاقة ارتباط بين بعض تلك المتغيرات وبين مستوى الإفصاح بعضها إيجابي والآخر سلبي وأن النتائج قد تفاوتت باختلاف بيئة التطبيق .

٤/٤ أن معظم الدراسات اوضحت انخفاض مستوى الإفصاح بصفة عامة في الدول النامية ، مع ارتفاع مستوى الإفصاح الإلزامي عن الإفصاح الاختياري ، واجمعت تلك الدراسات على ان هناك حاجة لاستمرار البحوث التي تهتم بقياس مستوى الإفصاح في تلك الدول خاصة مع انخفاض العقوبات التي توقع على الشركات المقيدة في البورصة في حالة عدم التزامها ببند الإفصاح الإلزامي.

٥/٤ أن أفضل أسلوب لقياس مستوى الإفصاح هو الأسلوب الذي لا يعتمد على استخدام الأوزان النسبية التوجيهية وذلك لضمان الدقة وتحقيق الموضوعية في القياس ، إلا أن كثير من الدراسات اعتمدت على المقياس الثنائي غير المرجح الذي أثبتت دراسات أخرى انه قد يعطي نتائج مضللة.

٦/٤ أن هناك تباين واضح بين عدد بنود مؤشرات الإفصاح في بعضها تعدى (٤٠٠) بند والبعض الآخر لم يتعدى (١٠٠) بند ، كما كان هناك تباين واضح في حجم العينة وعدد السنوات التي أجريت عليها الدراسة التطبيقية فهناك دراسات اقتصرت على عدد شركات في حدود العشرين ودراسات أخرى زاد عدد الشركات عن ١٠٠ شركة ، كما لاحظ الباحث ان هناك علاقة عكسية بين عدد الشركات والسنوات محل الدراسة فكلما قلت سنوات الدراسة زادت عدد الشركات والعكس صحيح.

٧/٤ أن مستوي الإفصاح والحوكمة للشركات المتداوله في البورصة المصريه جيد ، بينما مستوي الإفصاح الإختياري لتلك الشركات ضعيف

٨/٤ لا يوجد تباين في الإلتزام بمؤشر الإفصاح ومؤشر الحوكمه عبر الزمن للشركات المتداوله في البورصة المصريه ، وكذلك لا يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الإفصاح الإلزامي

٩/٤ يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الإفصاح الإختياري للشركات المتداوله في البورصة المصريه ، وكذلك يوجد تباين بين الشركات في الإلتزام بمؤشر الحوكمه

١٠/٤ هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه ضعيفه بين مستوي متغيرات حوكمة الشركات وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

١١/٤ هناك علاقة ارتباط موجبه ذات دلالة معنويه قويه بين متغير كفاءة الإدارة فقط وبين مستوي الإفصاح للشركات المتداولة في البورصة المصرية.

١٢/٤ ان معامل الانحدار للمتغير حجم الشركة هو ٠.٥٠١ أى ان العلاقة موجبة متوسطه بين حجم الشركة ومستوى الحوكمة.

١٣/٤ ان هناك علاقة موجبة متوسطه بين الربحية ومستوى الحوكمة ، وعلاقة موجبة ضعيفة بين الرافعة المالية ومستوى الحوكمة ، وعلاقة موجبة ضعيفه بين كفاءة الإدارة ومستوى الحوكمة.

١٤/٤ أن مؤشر الحوكمة يتأثر فقط بمتغير الكفاءة وحجم الشركة

١٥/٤ هناك علاقة معنوية طردية بين مستوى الإفصاح وكفاءة الإدارة اى انه كلما زادت كفاءة الإدارة بوحدة واحدة زاد مستوى الإفصاح بحوالي ٥٤% وذلك بثقة ٩٥% ومع ثبات العوامل الاخرى.

١٦/٤ هناك علاقة معنوية طردية بين مستوى الحوكمة ومستوى الإفصاح اى انه كلما زاد مستوى الحوكمه بوحدة واحدة زاد مستوى الإفصاح في الشركة بحوالي ٣٥% وذلك مع ثبات العوامل الأخرى وبثقة ٩٥%.

١٧/٤ لا توجد علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح والمتغيرات المؤسسيه الأخرى.

١٨/٤ أن مستوي الإفصاح يمكن قياسه باستخدام المعادله التاليه :

$$\text{مستوى الإفصاح} = ٠.١٨٣ + ٠.٥٤ * \text{كفاءة الإدارة} + ٠.٠٦٧ * \text{النشاط الصناعي} + ٠.٣٥ * \text{الحوكمه}$$

## ٥/ توصيات البحث والدراسات المستقبلية

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسه يوصي الباحث بالتوصيات التاليه:

١/٥ أن تتولي هيئة الرقابه الماليه بصفتها المنظم القانوني الذي يشرف ويراقب علي الشركات المتداوله في البورصة المصريه إعداد مؤشر للإفصاح لكافة الشركات المتداوله في البورصة وذلك من خلال إصدار قرار وزاري لتعديل الملحق رقم (٢) الوارد باللائحه التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ، علي أن يلزم هذا القرار كافة الشركات المتداوله في البورصة بالإفصاح وفقاً لهذا المؤشر ، مع مراعاة أن يتم تبويب مؤشر الإفصاح إلي مؤشرين فرعيين أحدهما للإفصاح الإلزامي والآخر للإفصاح الإختياري ، ويتم قياس المؤشر علي

فترات دوريه ويفضل أن تكون ربع سنويه ، ويتم إعلان قيمة مؤشر الإفصاح الربع السنوي لكل شركة في مكان ظاهر لا يتغير سواء علي الموقع الإلكتروني للشركة أو علي صفحة الشركة علي موقع البورصة المصريه وعلي موقع مباشر .

٢/٥ أن يتم إسناد عملية قياس مؤشر الإفصاح إلي إدارة متخصصة في هيئة الرقابه الماليه تكون لديها إمكانيات تكنولوجيه تسمح لها بإعلان نتائج القياس في وقت مناسب حتي تتحقق الإستفاده من هذا المؤشر ، ويمكن للهيئه التعاقد مع أحد شركات الأبحاث المتخصصة للقيام بتلك المهمه في حالة عدم توفر الإمكانيات الكافيه بالهيئه.

٣/٥ يقترح الباحث وضع نظام لتقييم مؤشر الإفصاح يحدد فيه مستويات الأمان لقيم مؤشر الإفصاح ويقترح أن تكون كالتالي:

- مستوي قوي عندما يكون متوسط الإفصاح فوق ٧٠%.

- مستوي متوسط عندما يكون متوسط الإفصاح من ٤٠% إلي ٧٠%.

- مستوي ضعيف عندما يكون متوسط الإفصاح أقل من ٤٠%.

٤/٥ كما يقترح الباحث وضع نظام لتحفيز الشركات علي الإلتزام بعملية الإفصاح من خلال منح حوافز للشركات التي تحقق مستوي إفصاح قوي ، ويمكن أن يأخذ الحافز عدة أشكال منها تخفيض بعض الرسوم التي تقوم الشركات بتوريدها للهيئه أو للبورصة أو يتم منح الشركات الإعلي إفصاحا شهادات تميز أو جدارة تسمي "شهادة جدارة الإفصاح" ويعلن عن ذلك في الموقع الإلكتروني للهيئه والبورصة ، وفي المقابل يقترح وضع نظام يسمح بتوقيع عقوبات علي الشركات التي تقع في مستوي إفصاح ضعيف وتشدد الغرامه إذا تكرر تحقيق الشركه لهذا المستوي أكثر من (٣) مرات مثلا ، ويمكن أن تصل العقوبه الموقعه علي الشركه إلي حد وقف التعامل علي السهم في البورصة لفته من الزمن أو يتم إيقاف القيد أو شطب الشركه نهائيا من سجلات الهيئه.

٥/٥ نظرا لأن نتائج الدراسه التطبيقيه أوضحت أن هناك تأثير لمؤشر الحوكمه علي مستوي الإفصاح ، يقترح الباحث قيام هيئة الرقابه الماليه بإعداد مؤشر للحوكمه يقيس مدي إلتزام الشركات بتطبيق قواعد الحوكمه ، علي أن يتم قياس هذا المؤشر سنويا ، ويتم وضع قيمة المؤشر الخاص بكل شركه إلي جانب مؤشر الإفصاح ، مع تطبيق نفس نظام الحوافز و العقوبات المقترح بالنسبه لمؤشر الإفصاح.

٦/٥ أن تقوم هيئه الرقابه الماليه بالتعاون مع البورصة بعمل برامج توعيه للعاملين بالشركات المتداوله في البورصة و المحللين الماليين بشركات تداول الأوراق الماليه و للجمهور تهدف إلي زيادة الوعي بأهمية الإفصاح و الفوائد التي سوف تعود علي الشركات وكافة المستخدمين من زيادة مستوي الإفصاح ، بالإضافة الي التوعيه بأهمية مؤشرات الإفصاح والحوكمه وكيفية الإعتماد علي قيمة تلك المؤشرات في اتخاذ القرارات الإستثماريه المختلفه.

٧/٥ أن تتبنى هيئة الرقابة الماليه نموذج قياس مستوى الإفصاح الذي اقترحه الباحث والذي يعتمد علي قياس مستوى الإفصاح بدلالة مؤشر الحوكمه و المتغيرات المؤسسيه خاصة كفاءة الإدارة.

٨/٥ كما يقترح الباحث أن يمتد الإهتمام بعملية قياس مستوى الإفصاح إلي الشركات المساهمه المقيدة في البورصة ولكنها غير متداوله ، علي أن يمتد ذلك كمرحلة تاليه علي جميع الشركات المساهمه ، حتي يمكن ترسيخ ثقافة الإفصاح لدي كافة الشركات بالشكل الذي يؤدي إلي زيادة جودة المعلومات و تحسين القرارات الي تعتمد علي تلك المعلومات.

٩/٥ إن الأمر يتطلب إجراء الدراسات التي تساهم في وضع مؤشر للحوكمه ومؤشر للإفصاح الإلزامي والإختياري للبنوك و الشركات الماليه و شركات التأمين ، بالإضافة إلي دراسة مدي إمكانية تطبيق النموذج المقترح لقياس مستوى الإفصاح علي تلك المؤسسات.

## مراجع البحث

### أولاً: مراجع باللغة العربية

- الخيال ، عبد المحسن توفيق ، الإفصاح الإختياري ودوره في ترشيد القرارات الإستثمارية في السوق المالي السعودي -دراسة ميدانية ، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة ، العدد الثالث يوليو ٢٠١٢ ، ص ص ١٠٥-١٥٥
- محمد ، محمود عبد ربه محمد ، إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح المحاسبي بهدف تخفيض مخاطر الإستثمار في سوق الأوراق المالية ، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة ، العدد(٢) ، أبريل ٢٠٠٨ ، الجزء الثاني ، كلية التجارة جامعة عين شمس ، القاهرة ، ص ص ٥٥٧-٦٥٦

### ثانياً: مراجع أجنبية

- 1- Agyemang S.O. and Castellini M., Corporat Governancs in An emergent Economy Disclosure under the Global financial Crisis, A Field Study in Jordan, Accounting and Management Information systems, Vol. 11, No.3, 2012, p. 424-441.
- 2- Ali A., Chen T. and Radhakrishnan S., Corporate Disclosure by Family Firms, Journal of Accounting & Economics, Vol. 44, Issue 1/2, 2007, pp. 238-286.
- 3- Aljifri K., Alzarouni A., Ng C. and Tahir I.M., The Association Between Firm Characteristics And Corporate Financial Disclosure: Evidence From U.A.E. Companies, The International Journal of Business and Finance Research, Vol &, No. 2, 2014, pp. 101-123.
- 4- Al-Shiab, M., Financial Consequences of IAS Adoption: The case of Jordan, A Thesis Submitted in fulfillment of the Requirement FRO THE DEGREE OF Doctor of Philosophy, Department of Accounting and finance, university, of Newcastle 2003, pp.1-512.
- 5- Askary S. and Jackling B., Corporate Financial Disclosure Practices in Asian and Middle Eastern Countries, Asian Review of Accounting, Volume 13, No.1, PP. 45-72, 2005.
- 6- Botosan A.C. and Plum Lee A.M., Are-examination of Disclosure Level and the Expected cost of Equity Capital, Journal of Accounting Research, Vol. 40, No. 1, March 2002, pp. 21-40.
- 7- Botosan A.C., Disclosure Level and the cost of Equity capital, the Accounting Review, Vol. 72. No. 3, July 1997, pp. 323-349.
- 8- Cheney A.G., FASB Proffers a frame work for Disclosures prepares are skeptical, financial Executive, March 2013, pp. 13-15.

- 9- Coller M. and Yohn L.T., Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spreads, *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, No.2, Autumn 1997, pp. 181-191.
- 10- Dahawy K., Accounting Disclosure in Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, *Middle Eastern Finance and Economics*, ISSN: 1450-2889, Issue 1, Euro Journal Publishing, Inc., 2007, pp. 5-20.
- 11-Depoers F., A Cost-Benefit Study of Voluntary Disclosure: some Empirical Evidence from French Listed Companies, *the European Accounting Review*, 9:2, 2000, pp. 245-263.
- 12-Fathi J., Corporate Governance and The level of Financial Disclosure by Tunisian Firm, *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4, No. 3, 2013, pp. 95-111.
- 13-Hassan G.A. O., Giorgioni G. and Power D., The Value Relevance of Disclosure : Evidence from the Emerging Capital Market of Egypt, *The International Journal of Accounting*, 44, 2009, pp. 79-102.
- 14-Hassan O. and Marston C., Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature; A Review Article Economic and Finance Working Paper Series, Brunel University, West London, WP. No. 10-18, Sept. 2010, PP. 1-57.
- 15-Holder-Web L., Cohen J., Nath L. and Wood D., A Survey of Governance Disclosures Among U.S. Firms, *Journal of Governance Disclosures Among U.S. Firms*, *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s 10551-9638-3, 2008, pp.543-563.
- 16-Hope O-K, Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts; Forecast Accuracy: An International Study, *Journal of Accounting Research*, Vol. 41. No.2, May 2003, pp. 235-272.
- 17-Isalavoutas I, Evan L. and Smith M., Comparison of Two Methods for measuring Compliance with IFRS Mandatory Disclosure requirements, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 11, No. 3, 2010, pp. 213-228.
- 18-Khiari W. and Karaa A., Corporate Governance and Disclosure Quality: Taxonomy of Tunisian Listed Firms using the Decision Tree Method based Approach, *Journal of Applied Economics and Business Research*, JAEBR, 3(2), 2013, pp. 95-117.
- 19-Kirch G., Nas de lima B. J. and Soares Terra R.P., Determinants of Disclosure Timing for Financial statements of Brazilian Public Companies, *R. Cont. Fin. USP, Sao Paulo*, Vol. 23, No. 60, 2012, pp.173-186.
- 20-Lang H.M. and Lundholm J. R., Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior, *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, October 1996, pp. 467-792.
- 21-Lang H.M., Lins V.K. and Miller P.D., ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United State Improve a Firm's Information Environment and

- Increase Market Value?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, No. 2, May 2003, pp. 317-345.
- 22-Pounder B., Practical Lessons in Preparing Disclosures, *Strategic finance*, Sept. 2013, pp. 19-20.
- 23-Report on The observation of Standards and Codes (CROSC) Egypt, Arab Republic, *Accounting and Auditing*, World Bank, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org), August 15, 2002, pp. 1-18.
- 24-Roudaki J., Quality and Quantity of Disclosure: The Case of Iranian Listed Companies Implementing Harmonized IASs, *Journal of Accounting – Business & Management* Vol. 19, No.1, 2012, 43-68.
- 25-Sharma N., Theoretical Framework for corporate Disclosure Research, *Asian Journal of finance & Accounting*, Vol. 5, No.1, 2013, pp. 183-196.
- 26-Tsmaenyi M., Enninfu-Adu E and Onumah J., Disclosure and Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from Ghana, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 3, 2007, pp. 319-334.
- 27-Yang J-W., Is Corporate Disclosure Behavior Really Sticky ? , *Journal of Business & Economics Research*, Vol., 11, No. 6, June 2013, pp. 259-267.
- 28-Zoubi A.A., A. and Zoubi A.Y. N., The Adequacy of Accounting Mandatory Disclosure under the Global Financial Crisis, A Field Study in Jordan, *Accounting and management Information systems*, Vol. 11, No. 3, 2012, p. 424-441.