

مؤشر الشفافية كمدخل لدعم شفافية التقارير المالية ورفع مستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري دراسة اختبارية

د/ محمد وداد الأرضي

أستاذ مساعد المحاسبة – كلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان

ملخص البحث باللغة العربية:

الغرض: تهدف الدراسة إلى دعم مستوى شفافية التقارير المالية من خلال تنظيم الإفصاح الاختياري باستخدام مؤشر مقترح للشفافية *Transparney Index* بغرض تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات التي يؤدي عدم توفيرها لصور بشفافية التقارير المالية، كما يتناول البحث محاولة تحديد طبيعة العلاقة بين مستوى شفافية التقرير المالي وكلّ من الأداء المالي ومستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري.

تصميم / المنهجية: للتحقق من صحة فروض الدراسة قام الباحث بإجراء الدراسة الاختبارية بالتطبيق على شركات مؤشر سوق المال المصري *EGX50* بعد استبعاد المؤسسات المالية وذلك من خلال فحص القوائم المالية والإيضاحات المرفقة بها وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الحوكمة وتقرير الأستدامة لشركات مؤشر *EGX50* لمدة ثلاث سنوات 2016، 2017، 2018

النتائج العملية: تمثلت عينة الدراسة في الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية *EGX50* وعددها إحدى وأربعين شركة وذلك بعد استبعاد المؤسسات المالية من شركات المؤشر، وتناولت الدراسة الاختبارية فحص القوائم المالية والإيضاحات المرفقة بها وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الحوكمة وتقرير الأستدامة لمدة ثلاث سنوات 2016 ، 2017 ، 2018 وقد تم التوصل إلى أن متوسط مستوى مؤشر الشفافية بالتقارير المالية لكامل سنوات الدراسة يصل إلى 62.2% وهو معدل منخفض يشير إلى كون شركات مؤشر *EGX50* تمثل شركات منخفضة الشفافية ،

كما تم التوصل إلى أن متوسط مستوي مؤشر حماية المساهمين بشركات مؤشر **EGX50** يصل إلى 58% ، ويؤكد ما سبق على الحاجة لدعم كلٍّ من مستوى الشفافية ومستوى حماية المساهمين من خلال تطبيق المؤشر المقترح للشفافية ، كما تم التوصل إلى أن مؤشر الشفافية **T.Index** له تأثير معنوي على كلٍّ من الأداء المالي **Tobin's Q** (العلاقة بينهما طردية) وأيضًا على مؤشر حماية المساهمين **SPI** (العلاقة بينهما طردية).

الأصالة/القيمة: تمثل الدراسة مساهمة بالأدب المحاسبي من خلال تحديد المشاكل المرتبطة بالمعلومات المفصح عنها اختياريًا، والتأكيد على أهمية التدخل التنظيمي لضبط ما يتم توفيره من معلومات اختياريًا وذلك بالاعتماد على منهج مؤشر الشفافية لما له من آثار إيجابية أوردتها الكثير من الدراسات، كما يتناول البحث اختبار العلاقة بين مستوى شفافية التقرير المالي وكلٍّ من الأداء المالي ومستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري.

الكلمات الافتتاحية: الإفصاح الاختياري، الشفافية، مؤشر الشفافية، الأداء المالي، حماية المساهمين.

ملخص البحث باللغة الانجليزية

The study sample was forty-one companies listed on the Egyptian Stock Exchange EGX50 index, after excluding financial institutions from the index companies, The test study dealt with examining the financial statements and the accompanying clarifications, the board of directors report, the governance report, and the three-year sustainability report 2016, 2017 and 2018, and it was concluded that the average level of the transparency index in the financial reports for the whole years of study reaches 62.2%, which is a low rate indicating that the index companies are EGX50 represents low transparency companies, It was also found that the average level of the shareholder protection index in the EGX50 index companies is 58%, and the foregoing confirms the need to support both the level of transparency and the level of shareholder protection through the application of the proposed transparency index. Significant for Tobin's Q's financial performance (the relationship between them is positive and also on the SPI direct relationship between them.

Authenticity / Value: The study represents a contribution to accounting literature by identifying the problems associated with voluntarily disclosed information, and emphasizing the importance of regulatory intervention to control the optional information provided by relying on the transparency indicator approach because of its positive effects reported by many studies. Examining the relationship between the level of transparency of the financial report and each of the financial performance and the level of shareholder protection in the Egyptian capital market.

Key words: voluntary disclosure, transparency, transparency index, financial performance, shareholder protection.

القسم الأول : منهجية البحث

أولاً: مقدمة

يتمثل الهدف الرئيسي للتقارير المالية في توفير معلومات مرتفعة الجودة لمساعدة أصحاب المصالح على اتخاذ قرارات الاستثمار أو الائتمان وغيرها من قرارات تخصيص الموارد وهو ما ينعكس إيجاباً على مستوى كفاءة أسواق المال (Ferdy et al., 2009, P. 3)، وقد أكد معهد المحللين الماليين CFA على حاجة مجتمع الاستثمار لمعلومات تتسم بالشفافية وذلك لضمان الحفاظ على رفاهية ملايين المستثمرين الذين يعتمدون بشكل مباشر على المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية عند اتخاذ قرارات تكوين المحافظ الاستثمارية (CFA et al., 2013, P.p. 10-11).

وقد تضمنت العديد من الدراسات المحاسبية التأكيد على أن الإفصاح المحاسبي المتسم بالشفافية يعطي المستثمرين الثقة في مصداقية التقارير المالية التي تمثل متطلباً أساسياً لازدهار أسواق المال، كما أن التواصل المتسم بالشفافية يمثل أداة رئيسية لخفض مستوى التباين بالمعلومات بين الإدارة والمستثمرين، إضافة للعديد من الآثار الإيجابية الأخرى على مجتمع الاستثمار (Lin, 2014, P.p. 2-4) (Mishari, P.p. 21) et al., 2014.

ثانياً: مشكلة البحث

أدت الأزمة المالية العالمية الأخيرة إلى تحول جذري في نظرة المستثمرين إلى مستوى شفافية المعلومات الواردة بالتقارير المالية حيث أثبتت أجواء الأزمة انخفاض مستوى شفافية المعلومات الواردة بالتقارير المالية وهو ما ارتبط بإثارة العديد من التساؤلات حول سبل تحسين شفافية المعلومات وكيفية الحد من اكتفاء

الشركات بمجرد الإفصاح عن المعلومات في ظل مستوى شفافية منخفض، وفي إطار العمل على الحد من آثار الأزمة فقد أكد المصرف المركزي الإنجليزي أن كفاءة وفعالية الإفصاح تعتمد على كيفية تحويل المعلومات إلى معلومات شفافة تلبي احتياجات المستثمرين وهو ما ينعكس إيجاباً على كافة أصحاب المصالح (Xavier *et al.*, 2011, P.p. 1-3)، وقد أكد Yener أن أحد المسببات الرئيسية للأزمات المالية المتلاحقة يتمثل في عدم تماثل المعلومات التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية مع المعلومات المتاحة للإدارة وهو ما ينتج عن ضعف الأطر التنظيمية الحاكمة للإفصاح عن المعلومات، كما أكد على أن *the weaker the efficiency of the markets, the lesser the information, The greater the transparency, the smaller the market swings* (Demir & Yener, 2006, P.p. 1-2)، ويؤكد على ما سبق كون غالبية نظريات الإفصاح تعتمد على أن الطلب على المعلومات ينشأ من خلال عدم تماثل المعلومات وصراع الوكالة بين المديرين وأصحاب المصالح الذي ينتج عنه ما يعرف بالتوازن المعلوماتي بين فئتي الصراع وهو ما يعرف أيضاً بالإفصاح التقليدي، إلا أن هذا المستوى من الإفصاح بات لا يلبي احتياجات المستخدمين نظراً لانخفاض مستوى شفافيته وبالتالي القصور بتوفير بيئة معلومات غنية تكفل الحد من الآثار الاقتصادية السلبية الناتجة عن عدم تماثل المعلومات (Luminita & Khaled, 2020, P.p. 417-418)، وفي ذات الصدد فقد أكد معهد المحاسبين القانونيين بأنجلترا وويلز ICAEW أن هدف نموذج الإفصاح الحالي يتمثل في دعم قدرة نموذج الحوكمة على تحقيق أهدافه وذلك من خلال تحقيق توازن بالمصالح بين الإدارة والمستثمرين وليس السعي لتحقيق الشفافية كمطلب رئيسي للمستثمرين (ICAEW, 2013, P. 8)

وتأكيداً لما سبق فقد تضمنت العديد من الدراسات بيان إمكانية علاج مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال تحسين مستوى شفافية التقارير المالية وذلك بالاعتماد على منهج الإشارات الفعالة *Effective Signaling* الذي يتيح للمستخدمين الحصول على المعلومات اللازمة للتغلب على عيوب التقييم المنخفض لأسعار أسهم الشركات التي لا تفصح عمّا يحتاجه المستخدمون من معلومات، ويعتبر الإفصاح الاختياري أحد أهم أدوات تطبيق منهج الإشارات الفعالة والمقصود به المعلومات التي توفرها الشركات لمستخدمي تقاريرها المالية بخلاف ما تلزم الشركة بتوفيره من خلال المعايير أو الجهات التنظيمية، وقد اتجهت الكثير من الشركات لتوفير معلومات مفصح عنها اختياريًا نظراً لدورها بدعم مستوى شفافية التقارير المالية وهو ما يترتب عليه العديد من الآثار الإيجابية أهمها خفض الفجوة بين القيمتين السوقية والدفترية للشركة الناشئة عن القصور بالمعلومات المقدمة للمستخدمين (Rashid *et al.*, 2015, P.p. 156-158) وبالتالي فقد أصبحت معلومات الإفصاح الاختياري محل اهتمام عميق من المستخدمين نظراً لدورها في دعم مستوى شفافية التقارير المالية وخفض مستوى عدم التماثل بالمعلومات، إلا أن تزايد المطالبات بتوفير

معلومات الإفصاح الاختياري قد ارتبط بتوجيه الكثير من الانتقادات للمعلومات الموفرة ضمنه نظراً لأنسام المعلومات المفصح عنها اختياريًا بما يلي (ICAEW, : Op.Cit, P.p. 8-9) (Omima & Claire, 2019, P.p. 8-9)

- 1- الذاتية: نتيجة لعدم وجود ضوابط تحكم إصدار الأحكام المهنية المتعلقة بما يتم توفيره من معلومات ضمن الإفصاح الاختياري.
 - 2- التحيز: من خلال وجود قدر كبير من التحيز بالمعلومات التي يتم الإفصاح عنها.
 - 3- الانتهازية: حيث يميل المديرون إلى توفير معلومات ضمن الإفصاح الاختياري ترتبط حصولهم على منافع وتعيضات.
- وبناء على ما سبق تتضح جوانب مشكلة البحث في متغيرين رئيسيين يتمثل المتغير الأول في الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية، كما يتمثل المتغير الثاني في مدى الحاجة لتنظيم معلومات الإفصاح الاختياري، وهو ما يوضحه الباحث فيما يلي:

1- الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية:

تتواجد حاليًا الكثير من النقاشات بالعالم حول مصطلح الشفافية وذلك مع توالي الأزمات المالية منذ بداية الألفية الجديدة وما ارتبط بها من انخفاض الثقة بالتقارير المالية كمصدر للمعلومات يعتمد عليه عند اتخاذ القرارات، وقد أسفرت هذه النقاشات عن النظر لشفافية التقارير المالية باعتبارها قيمة مرتفعة بعالم الأعمال نظرًا لما يترتب عليها من آثار إيجابية على أداء الشركات (Zinatul Iffah Binti Abdullah, Mahmoud Khalid Almsafir, Ayman Abdal-Majeed *Al-Smadi, Oct.2015, P.p. 30-31*)، وتتضح أهمية الشفافية بالتقارير المالية من خلال إدراك أن الدول الأكثر تأثرًا بالأزمة المالية الآسيوية بعام 1997 هي الدول التي ينخفض بها متوسط مستوى شفافية التقرير المالي، في حين أن البلاد الأقل تضررًا من الأزمة هي البلاد التي تكون تقاريرها المالية ذات متوسط مستوى شفافية أعلى من المتوسط (Gerard Capiro JR, June. 998, P.p.1-35) ، وفي ذات الصدد فإن الشفافية تؤدي دورًا هامًا بمنع الأزمات المالية وهو ما يؤكد اتجاه الكثير من رؤوس الأموال إلى الفرار من الدول الأقل شفافية إلى الدول الأكثر شفافية وذلك بأوقات الأزمات (Gelos et al .,2002, P.p. 1-39)، وتتضح أهمية دعم وتنظيم مستوى شفافية التقرير المالي خلال ما يلي:

- 1- يعد كلٌّ من الإفصاح والشفافية من العناصر الرئيسية لبناء إطار حوكمة قوي، حيث يوفران معاً أساساً لاتخاذ كافة أصحاب المصالح قرارات مستنيرة، وبالتالي فإن تبني أسواق المال لسياسة الحوكمة يتطلب ضرورة الاعتماد على إطار قوي للإفصاح والشفافية (Benjamin, 2014, P.p. 75-76).
- 2- يعتبر انخفاض مستوى شفافية التقارير المالية أحد أهم مسببات الأزمة المالية العالمية الأخيرة وهو ما أدى إلى انخفاض أعداد الأمريكيين حاملي الأسهم إلى 14 % وكانت النسبة قبل الأزمة المالية 53 % سواء بالملكية المباشرة أو من خلال الصناديق الاستثمارية أو صناديق المعاشات، وقد أدى ماسبق إلى تزايد الدعاوي المطالبة بدعم مستوى شفافية التقارير المالية وذلك من خلال هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية SEC التي دعت إلى إدخال العديد من التحسينات الهادفة لدعم مستوى شفافية التقرير المالي وذلك لضمان توفير كل ما يحتاجه المستخدمون من معلومات ليتمكنوا من تحديد هل يتداول السهم بالسعر العادل أم لا (SEC et al. , 2014, P.p. 3-6).
- 3- أدت الحاجة لاستعادة ثقة المستخدمين عقب الأزمات المالية إلى تزايد اهتمام الكثير من واضعي المعايير والمنظمات المهنية بدعم مستوى شفافية التقرير المالي وذلك من خلال العمل على إنشاء بيئة معلومات شفافة يكون لها دور حاسم بخفض مستوى المخاطر المرتبطة باتخاذ القرارات، إضافة لتعدد الآثار الإيجابية المرتبطة بدعم مستوى شفافية التقارير المالية ومنها المساهمة في دعم قيمة الشركة من خلال ما يترتب على الشفافية من خفض تكلفة رأس المال وارتفاع مستوى موثوقية التقرير المالي، وقد أدى ما سبق من آثار إيجابية إلى اتجاه الكثير من البلاد لإصدار قوانين أو لوائح لتنظيم متطلبات شفافية التقرير المالي (Shaban et al. , 2015, P.p. 60-62).
- 4- مصطلح الشفافية يمثل معضلة ليس فقط للمستثمر ولكن أيضاً لأصحاب الأعمال والمعددين والمراجعين وذلك لكون هذا المصطلح مازال غير واضح، كما أن المستثمرين بحاجة إلى وجود متطلبات محددة تحكم شفافية التقرير المالي وذلك لضمان أن ما يتم توفيره من تقارير تستوفي هذه المتطلبات ولا يتم التلاعب بها لخدمة مصالح فئات محددة (Zinatul, Op. Cit, P. 30).
- 5- تضمنت توصيات مجموعة العشرين G20 المطالبة بإتاحة الوصول الفعال للمعلومات لكافة المشاركين بالأسواق، كما تم التأكيد على أن أولوية دعم مستوى شفافية التقرير المالي تتطلب ضرورة التدخل لتنظيمها بهدف تحقيق الانضباط بأسواق المال وهو ما يؤكد على عدم ثقة الجهات التنظيمية في استعادة الأسواق لتوازنها دون تدخل تنظيمي (Xavier & Christian, Op. Cit, P.p. 6-8).

2-مدى الحاجة لتنظيم معلومات الإفصاح الاختياري:

الآراء حول الحاجة لمعلومات الإفصاح الاختياري غالبًا ما تكون متباينة **فالمعدون:** يرون تناميًا كبيرًا بحجم التقارير المالية نظرًا للإفراط بالمعلومات المفصح عنها اختياريًا وهو ما يمكن أن يكون ضارًا للمستثمرين ويترتب عليه حجب الرسائل الهامة ، إضافة لما يترتب على هذا الإفراط من فوضى تمنع المستثمرين من الاستفادة من المعلومات الواردة بالتقارير، بينما **المستثمرون:** لا يوافقون على هذا الاتجاه ويرون أن الإفصاحات الحالية غير كافية وأنهم بحاجة إلى إفصاح اختياري متمم بالجودة بما يؤدي لتعزيز مستوى شفافية التقرير المالي، وبالتالي فقد أكد **CFA** على عدم جدوى إصلاح نظام التقرير المالي من خلال خفض حجم التقارير المالية كما يرى المعدون باعتبار أن هذا الاتجاه لن يعالج مخاوف المستثمرين ولكنه سيعمل على زيادة تقويض ثقتهم في الشركات والأسواق ووضعي المعايير وأخيرًا المنظمين، وأوضح **CFA** **أن المدخل الرئيسي لاستعادة ثقة المستثمرين بأسواق المال يتمثل في دعم جودة التقرير المالي من خلال ما يتم توفيره من معلومات ضمن الإفصاح الاختياري على أن يرتبط ذلك بالتركيز على دعم مستوى شفافية هذه المعلومات (CFA, Op. cit, P.p. 23-26).**

وتتضح أهمية الإفصاح الاختياري في كونه بات يمثل أداة رئيسية لدعم مستوى شفافية التقارير المالية إلا أن ذلك الدور يحد منه انخفاض مستوى جودة المعلومات الواردة بالإفصاح الاختياري وهو ما يؤثر على قدرته على حماية مصالح المستثمرين وإمدادهم بالمعلومات الملائمة والمتسمة بالموثوقية ، وفي إطار الاتجاه نحو رفع مستوى جودة المعلومات المفصح عنها اختياريًا فقد صدر عن الاتحاد الأوروبي توجيه يتناول كيفية دعم مستوى الشفافية بالتقرير المالي وذلك في عام 2004 وتم تعديله في عام 2013 وذلك لضمان توفير معلومات مفصح عنها اختياريًا متسمة بالشفافية مع ما يترتب على ذلك من الكثير من المنافع لمستخدمي التقارير المالية (Dejan et al., 2014, P.p. 153-155) ، كما تتضح أهمية وجود تنظيم لما يتم توفيره من معلومات بالإفصاح الاختياري من خلال ما يلي:

1-توالي الانهيارات المالية والفضائح بالشركات الأوروبية والأمريكية أدى إلى أن أصبحت قضية الإفصاح الاختياري والحاجة لدعم شفافية التقرير المالي موضع اهتمام عميق من وجهة نظر المستثمرين، وبالتالي فقد بات هناك احتياج بأسواق المال لإصدار العديد من اللوائح والإرشادات المنظمة لتوفير معلومات الإفصاح الاختياري (Burcu et al., 2018, P.p. 321-322) .

2- ما يتضمنه الواقع من إجماع الكثير من الشركات عن توفير معلوماتها اختياريًا للعديد من الأسباب أهمها الخوف من استفادة المنافسين من المعلومات، إضافة إلى التكلفة المرتبطة بتجميع وتصنيف المعلومات وما يستهلكه هذا العمل من وقت وموارد، وبالتالي فإن الجهات التنظيمية لابد أن يكون لها دور لإلزام الشركات على الإفصاح عن هذه المعلومات (Shahan& Behard, Op.Cit, P. 62)

بناء على ما سبق تتحدد مشكلة البحث في:

انخفاض مستوى شفافية التقارير المالية، وبالتالي الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية من خلال الإفصاح الاختياري، وهو ما يقترح الباحث أن يتم من خلال تصميم مؤشر للشفافية يهدف إلى تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات التي يؤدي عدم توفيرها لقصور بشفافية التقارير المالية، كما تمتد مشكلة البحث لمحاولة تحديد طبيعة العلاقة بين مستوى شفافية التقرير المالي وكلّ من الأداء المالي ومستوى حماية المساهمين بشركات مؤشر سوق المال المصري *EGX50*، وتوضح أهمية اختبار العلاقة بين شفافية التقرير المالي والأداء المالي للشركات بسوق المال المصري نظراً لاختبار هذه العلاقة بالعديد من الدراسات بالدول المتقدمة في حين لا يتوافر إلا عدد محدود من الدراسات لاختبار هذه العلاقة بالدول النامية، كما أن هذه العلاقة لم يتفق الباحثون على اتجاه محدد لها فهناك من يرى أن الإفصاح الجيد المتسم بالشفافية يؤثر إيجاباً على الأداء وقيمة الشركة وتفسير ذلك أن الشركات ذات الأداء الأعلى غالباً ما تلجأ لتطبيق آليات الشفافية لضمان توصيل المعلومات عن أدائها المتميز (*Li-Chiuchi, 2009, P. 11200*)، وذات الأمر أكدت عليه دراسة *Vuran, Adiloglu* التي توصلت إلى وجود علاقة قوية إيجابية بين مؤشر الشفافية كأحد متطلبات نظام الحوكمة القوي والمؤشرات المعبرة عن الأداء المالي للوحدة. (*Burcu & Bengü, 2012, P.p. 543-554*)، وفي المقابل فإن هناك دراسات أخرى توصلت إلى عدم وجود أي ارتباط بين الأداء المالي ومستوى شفافية الإفصاح (*Guler et al., 2010, P.p. 229-254*) (*Omaima et al., 2009, P.p. 79-102*)، ويؤكد ما سبق على الحاجة لاختبار العلاقة مستوى شفافية التقرير المالي والأداء المالي للشركات بسوق المال المصري.

ثالثاً: الدراسات السابقة:**1- دراسات تناولت أهمية دعم مستوى شفافية التقارير المالية:**

- دراسة (*Standard & Poor's, 2002, P.p. 1-29*) تناولت الدراسة بيان أن انعدام الثقة بإدارة الشركات كان الدافع الرئيسي لتطبيق آليات الحوكمة بهدف استعادة هذه الثقة، كما أوضحت الدراسة أن الحاجة لتوفير إفصاح أكثر شمولاً تتطلب صياغة مؤشر يحكم قياس شفافية ما يتم تقديمه من معلومات، وبناءً عليه قدمت مؤسسة *Standard & Poor's* مؤشر الإفصاح والشفافية *Transparency & Disclosure Index (T&D Index)*، ويتكون هذا المؤشر من ثمانية وتسعين عنصراً مقسمة إلى ثلاثة أقسام: **القسم الأول:** يتناول معلومات عن هيكل الملكية وحقوق المساهمين، ويتكون من ثمانية وعشرين عنصراً. **القسم الثاني:** يتناول معلومات عن الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات، ويتكون من خمسة وثلاثين عنصراً. **القسم الثالث:** يتناول معلومات عن هيكل مجلس الإدارة والإجراءات، ويتكون من خمسة وثلاثين عنصراً.

- دراسة (Mohammadi, Nezhad, Op. Cit, P.p. 60-62) تناولت الدراسة التأكيد على حاجة أسواق المال إلى نهج إفصاح متسم بالشفافية نظرًا لما يترتب عليه من استقرار اقتصادي يكفل حماية المستثمرين ، وأكدت الدراسة أن مستوى الشفافية الأعلى يترتب عليه الكثير من الآثار الإيجابية المتمثلة في انخفاض مستوى المخاطرة المرتبطة بالقرارات التي يتخذها مستخدمو التقارير المالية وكذلك ارتفاع مستوى موثوقية التقرير المالي إضافة إلى الأثر الإيجابي على السيولة وأخيرًا انخفاض تكلفة الملكية ، كما أكدت الدراسة أن شفافية التقرير المالي تمثل أحد أهم العوامل المؤثرة على جاذبية الشركة للاستثمار وبالتالي فإن الشركات التي تقبل بالوفاء بمتطلبات الشفافية تواجه فقدان ثقة المستثمرين.

- دراسة (Maggio, Pagano, 2018, P.p. 117-153) تناولت الدراسة بيان دور الإفصاح والشفافية في خفض إمكانية الاختيار السلبي (التخصيص الخاطئ للموارد نتيجة لنقص شفافية المعلومات) وهو ما يتطلب من الشركات الالتزام بالإفصاح المتسم بالشفافية ، كما تناولت الدراسة التأكيد على أن شفافية التقرير المالي لن تتحقق إلا من خلال إتاحة القدرة للمستثمرين على دمج المعلومات المفصحة عنها بنماذج القرارات الخاص بهم ، إلا أن الدراسة تناولت جانبًا آخر للشفافية وهو احتمال ألا يستطيع المستثمر التعامل مع الكم الكبير من المعلومات وبالتالي استمرار مشكلة عدم التماثل بالمعلومات ولكن ليس بين الإدارة والمستثمرين ولكن بين كبار المستثمرين الذين يستطيعون معالجة الكم الكبير من المعلومات وصغار المستثمرين الذين يعانون في ظل الكم الكبير من المعلومات وهو ما يتطلب إجراء قدر من الموازنة لضمان توفير حجم المعلومات الذي يستطيع صغار المستثمرين معالجته والاستفادة منه.

2- دراسات تناولت دور تنظيم الإفصاح الاختياري في دعم شفافية التقارير المالية:

- دراسة (Cheung , Jiang , Tan, 2010, P.p. 259-280) تناولت الدراسة تقييم شفافية الإفصاح الاختياري بالتقارير المالية لعدد مائة شركة مسجلة بالبورصة الصينية بالفترة من 2004 إلى 2007 ، وتوصلت الدراسة إلى أن تقييم السوق للشركة يرتبط فقط بما توفره الشركة من إفصاح اختياري وليس الإفصاح الإلزامي، وهو ما يعني حاجة المستثمرين للمزيد من المعلومات المفصحة عنها اختياريًا ، وأكدت الدراسة على أن أهمية معلومات الإفصاح الاختياري تتطلب ضرورة تنظيم توفير هذه المعلومات بما يترتب عليه تقليص الفجوة بالمعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

- دراسة (Freixas, Laux, Op. Cit, P.p. 1-41) أوضحت الدراسة حاجة المستثمرين لمعلومات متسمة بالشفافية تكفل توفير معلومات عن جميع تصرفات وتعاقبات وتعهدات الإدارة وذلك للتمكن من مساءلتها والتأكد من أن كافة قرارات الإدارة تتواءم مع مصالح المستثمرين وهو ما يرتبط تحققه بكون المعلومات المفصحة عنها شفافة وذلك بكونها واضحة وفعالة إضافة لسهولة الحصول عليها وأكدت الدراسة ضرورة تنظيم مستوى شفافية المعلومات المفصحة عنها

اختيارياً خاصة مع ما أدت إليه الأزمات المتتالية من اعتبار الشفافية ركناً أصيلاً لضمان أن يتم استخدام رؤوس الأموال في صالح المستثمرين.

- دراسة (Leuz, Wysocki, 2015, P.p. 1-133) تناولت الدراسة بيان آثار تنظيم الإفصاح والتحديات التي تواجه هذا التنظيم وكذلك بيان تكلفة هذا التنظيم والعائد المنتظر منه، وأكدت الدراسة أن هناك ثلاثة أسباب دفعت مجتمع الأعمال للتفكير بتنظيم الإفصاح وهذه الأسباب هي:

أ- سلسلة الأزمات المالية وفضائح الشركات وهو ما يتطلب اللجوء للإصلاح التنظيمي

ب- على مدار العقد الماضي طبقت الكثير من الدول *IFRS* بغرض زيادة التنسيق والتقارب العالمي، وهو ما يتطلب استمرارية التطوير

ج- التدويل المتزايد لأسواق المال ساهم في تحفيز النقاش حول الحاجة للإصلاح بمجال الإفصاح.

وقد ارتبطت الأسباب الثلاثة بالعديد من الدراسات الأكاديمية مما ساهم في اعتبار عملية تنظيم الإفصاح بمثابة قضية عالمية *Global Issue*.

3- دراسات عن علاقة شفافية التقارير المالية بالأداء المالي للوحدة:

- دراسة (Chiu Chi, Op. Cit, P.p. 11198 – 11203) تناولت الدراسة اختبار العلاقة بين الشفافية والأداء المالي بعدد ستمائة وإحدى وأربعين شركة تايبوانية مقيدة بكلٍ من بورصة تايوان *TSEC* وبورصة *GTSM* بتايوان ، وقد اعتمدت الدراسة في قياس مستوى الشفافية (المتغير المستقل) على المؤشر الذي طوره تايوان في عام 2003 لتصنيف الشركات التايوانية من حيث مستوى الشفافية والإفصاح *T&D* وذلك بهدف دعم ممارسات الحوكمة وتوفير مستوى حماية أفضل للمستثمرين ، كما تم قياس الأداء المالي (المتغير التابع) من خلال استخدام مؤشر *Tobin's Q* ، وقد توصلت الدراسة إلى ارتباط إيجابي بين مؤشر الأداء المالي و مؤشر الشفافية والإفصاح *T&D*.

- دراسة (Xin, Xiao, 2011, P.p. 414-417) تناولت الدراسة فحص العلاقة بين مستوى شفافية المعلومات والأداء المالي بعدد خمسمائة وإحدى وثلاثين شركة عائلية مسجلة ببورصة *Schenzen* الصينية وذلك بالفترة من 2007 إلى 2009 ، وقد تم تقييم مستوى الشفافية (المتغير المستقل) على مقياس من أربعة مستويات هي ممتاز (4) ، جيد (3) ، متوسط (2) ، غير شفاف (1) وذلك بناء على التقييم الذاتي للتقارير المالية.

- دراسة (Sharif, Lai, 2015, P.p. 311-326) أوضحت الدراسة كون ممارسات الحوكمة لن تؤتي ثمارها بدون توافر مستوى عالٍ من الشفافية بالتقرير المالي ، كما أكدت الدراسة على ضرورة تنظيم ممارسات الإفصاح الاختياري وعدم اللجوء للتنظيم الذاتي الذي غالباً ما يكون قرار الإفصاح في إطاره معتمداً على الأثر على حوافز المديرين .

- دراسة (Shahwan , 2015, P.p. 641-662) تناولت الدراسة فحص وتقييم مستوى ممارسات الحوكمة بعدد ستّ وثمانين شركة مسجلة بالبورصة المصرية ولا تتضمن العينة المؤسسات المالية، وقد توصلت الدراسة إلى الانخفاض النسبي لجودة ممارسات الحوكمة بالشركات المصرية ، كما تناولت الدراسة اختبار العلاقة بين المتغير المستقل المتمثل في متغيرات الحوكمة وهي الإفصاح والشفافية، هيكل مجلس الإدارة، حقوق المساهمين وعلاقات المساهمين، هيكل الملكية والرقابة، والمتغير التابع المتمثل في الأداء المالي مقاسًا باستخدام *Tobin's Q*.

- دراسة (Adiloglu1, Gungor, Yucel, Op. Cit, P.p. 321-327) تناولت الدراسة فحص العلاقة بين المتغير المستقل المتمثل في مستوى الشفافية مقاسًا باستخدام مؤشر مؤسسة *S&P* للشفافية *T&D Index* والمتغير التابع المتمثل في المؤشرات المالية وغير المالية وذلك بالتطبيق على مائة شركة مسجلة ببورصة إسطنبول بالقطاع التجاري مع استبعاد المؤسسات المالية بعام 2016، وقد توصلت الدراسة إلى أن مستوى الشفافية له تأثير ذو دلالة إحصائية على أربعة متغيرات للأداء المالي هي نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى صافي الربح ، نسبة الدين إلى حقوق الملكية ، مؤشر الحوكمة ، توافر تقرير استدامة.

- دراسة (Enache1, Hussainey, Op. Cit, P.p. 413-445) تناولت الدراسة فحص موضوع هامّ لم يتم تناوله بالعديد من الدراسات حيث تناولت الدراسة التأثير المشترك لكلّ من الإفصاح والحوكمة على الأداء المالي باعتبار أن كليهما يمكن أن يكون بديلاً أو مكملًا للآخر من حيث التأثير على أداء الشركة ، وتناولت الدراسة اختبار هذا التأثير المشترك للإفصاح والحوكمة على الأداء المالي بالتطبيق على عينة تمثل 10 % من شركات الأدوية المدرجة بالبورصة الأمريكية بالفترة من 2005 إلى 2013 بإجمالي ستمائة وسبع وأربعين مشاهدة .

تقييم الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة بيان الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية، كما تناولت التأكيد على أهمية تنظيم معلومات الإفصاح الاختياري، وأخيرًا تناولت الدراسات اختبار العلاقة بين الشفافية والأداء المالي للوحدة، إلا أنه لم تتواجد دراسة تتناول كيفية دعم مستوى شفافية التقارير المالية من خلال الاعتماد على تنظيم ممارسات الإفصاح الاختياري، وهو ما يقترح الباحث أن يتم من خلال تصميم مؤشر مقترح للشفافية بحيث يمثل تنظيمًا مقترحًا للإفصاح الاختياري وذلك بهدف دعم قدرة التقارير المالية على تلبية احتياجات مستخدميها.

رابعًا: هدف البحث

يهدف البحث إلى تحديد دعم مستوى شفافية التقارير المالية من خلال تنظيم الإفصاح الاختياري باستخدام مؤشر مقترح للشفافية بغرض تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات التي يؤدي عدم توفيرها لقصور بشفافية التقارير المالية، كما يهدف البحث إلى تحديد طبيعة العلاقة بين مستوى شفافية

التقرير المالي وكلّ من الأداء المالي للشركات ومستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري.

خامساً: أهمية البحث تتضح أهمية البحث من خلال ما يلي:

- 1- دعم الجهود المبذولة لاستعادة الثقة بالتقارير المالية من خلال دعم مستوى شفافية التقارير المالية.
- 2- تحديد الآثار الإيجابية المترتبة على تنظيم ممارسات الإفصاح الاختياري من خلال الاعتماد على مؤشر الشفافية.
- 3- محاولة لتنظيم متطلبات شفافية التقارير المالية بسوق المال المصري من خلال اقتراح تبني البورصة المصرية لمؤشر الشفافية المقترح وإلزام الشركات المصرية التي تتداول أسهمها بسوق المال المصري بتوفير مكونات المؤشر المقترح.
- 4- يتناول البحث بيان طبيعة العلاقة بين مستوى شفافية التقرير المالي وكلّ من الأداء المالي ومستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري.
- 5- يتوافق موضوع هذا البحث مع الكثير من الدراسات الحديثة التي يزخر بها الأدب المحاسبي والصادرة عن منظمات مهنية أو باحثين وتتناول متطلبات دعم شفافية التقارير المالية والآثار الإيجابية المترتبة على ذلك.

سادساً: فروض البحث

الفرض الأول:

مستوى شفافية التقارير المالية بالشركات المدرجة على مؤشر *EGX50* يعتبر دافعاً لتطبيق المؤشر المقترح للشفافية.

الفرض الثاني:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر المقترح للشفافية والأداء المالي للشركات المدرجة بمؤشر *EGX50*

الفرض الثالث:

مؤشر حماية المساهمين *SPI* بالشركات المدرجة بمؤشر *EGX50* يعتبر دافعاً لدعم مستوى الشفافية (باعتبارها أحد أهم آليات الحوكمة).

الفرض الرابع:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر المقترح للشفافية ومستوى حماية المساهمين بشركات المدرجة بمؤشر *EGX50*

سابعاً: خطة البحث:

لتحقيق أهداف البحث واختبار فروضه تم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية: -
القسم الأول: منهجية البحث.

القسم الثاني: دور الشفافية بالتقارير المالية.

القسم الثالث: التدخل لتنظيم الإفصاح الاختياري.

القسم الرابع: مؤشر الشفافية المقترح لتنظيم معلومات الإفصاح الاختياري.

القسم الخامس: الدراسة الاختبارية.

القسم السادس: الخلاصة والنتائج والتوصيات.

القسم الثاني: دور الشفافية بالتقارير الماليةأولاً: تمهيد

تناولت العديد من الدراسات التفرقة بين مصطلحي الإفصاح والشفافية، حيث يرى البعض أن الإفصاح هو عمل يتضمن توفير المعلومات للمستخدمين، وتتمثل الخصائص الرئيسية لجودة الإفصاح في التوقيت ، الموثوقية ، وشمولية المعلومات، في حين تتعدد تعريفات الشفافية فهناك من يري أنها تنشأ عندما تكون المعلومات التي يتم الإفصاح عنها واضحة إضافة لسهولة الوصول إليها بالأسواق (Clare et al., 2005, P.p. 612-613) بينما يرى البعض أن الشفافية هي التوفر الموسع للمعلومات الملائمة والموثوقة عن الأداء والمركز المالي وفرص الاستثمار والقيمة المحققة والمخاطر (Burcu et al., Op.Cit, P.p. 321-322) ، كما أن هناك من يرى أن الشفافية ترتبط بإمكانية الوصول للمعلومات (Shaban Mohammadi, Behrad Nezhad, Op. Cit, P. 60) ، كما يرى غنيمي أن مفهوم الشفافية يشير إلى الإفصاح الكامل الهادف لرفع الكفاءة وتحقيق الاستقرار النسبي في سوق الأوراق المالية (سامي, 2015، ص 355)

ويتضح من التعريفات السابقة إن الشفافية مصطلح عكس الفساد المالي، ولاشك أن الفساد المالي كان الوسيلة التي أخفت من خلالها كثير من الشركات التي أفلست حقيقة الوضع والأداء المالي الضعيف وهو ما أدى إلى خسائر ضخمة على الأفراد والمستثمرين والعاملين والمجتمع ، ولذلك مثلت الشفافية أحد المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات (طارق ، 2006، ص 103)، وبناءً على ما سبق يعتقد الباحث بأن الشفافية يمكن أن تعرف باعتبارها تعني: توفير ما يحتاجه المستخدمون من المعلومات الملائمة والموثوقة التي لا يتم توفيرها ضمن الإفصاح الإلزامي على أن تكون هذه المعلومات سهلة الاستخدام وواضحة ومفهومة وذلك في إطار إمكانية الوصول الفعال للمعلومات دون أيّة صعوبات.

ثانياً: نقص مستوى الشفافية بالتقارير المالية

تمثل الفشل الرئيسي المؤدي إلى الأزمة المالية العالمية في الافتقار إلى إفصاح مالي شفاف وعدم كفاية ممارسات الحوكمة ، وهو ما أدى لتوالي الضغوط على الشركات لتوفير معلومات شفافة وبالتوقيت المناسب وذلك كمدخل لدعم واستعادة الثقة بأسواق المال (Fung, Op. Cit, P. p. 72-73)، وارتباطاً بما سبق فقد أكد Glover أن المعلومات الإضافية المفصح عنها بجانب الإفصاح الإلزامي تمثل ركيزة أساسية لدعم مستوى شفافية التقارير المالية ، كما أكد على أن الاقتصار على توفير القوائم المالية فقط سيعني فشل الشركات في أداء *Duty of Disclosure* والمقصود به أن من لديهم الحق أن يعلموا يجب أن يعلموا وهذا ما يعرف بالشفافية والتي باتت حالياً مطلباً رئيسياً ولتجنب هذه الآثار يجب على المعدين الالتزام بالقاعدة الأساسية

لتوفير إفصاح شفاف وهي لا تضلل المستخدمين (Glover, 2012, P.p. 371-372).

ولتأكيد الحاجة لدعم مستوى شفافية التقرير المالي فقد أكد كلٌّ من *Russel Picot* المدير المالي لمصرف *HSBC* وكذلك *Stephen Haddrill* المدير التنفيذي لمجلس التقرير المالي *FRC* ببريطانيا على ضرورة إضافة المزيد من التحسينات للتقارير المالية بهدف دعم مستوى شفافتها، كما أوضح أن الشفافية المطلوبة ليس فقط بالتقرير المالي بل بالنظام المالي ككل وذلك بما يسمح للمستثمرين بفهم كيف تعالج الشركات المعلومات وما هي الضوابط الإدارية الحاكمة لقرار الإفصاح عن المعلومات ، (KPMG, 2013, P.p. 18-21).

ثالثاً: الآثار المترتبة على دعم مستوى شفافية التقرير المالي:

في إطار ما سبق بيانه من كون نقص الشفافية كان أحد أهم مسببات الأزمة المالية العالمية فقد اتجهت مطالب المستخدمين نحو طلب المزيد من المعلومات المتممة بالشفافية وذلك للتخلص من المشاكل المؤثرة على مصالحهم طوال العقود الأخيرة ، وقد جاء هذا الطلب ك *Instinctive Response* اعتمدت على كون الإفصاح والشفافية بمثابة الحل الأساسي لعمليات إعادة تنظيم أسواق المال عقب الأزمة المالية (3-4) *ICAEW, Op. Cit, P.p.* ، وقد أكد *COX* الرئيس السابق لـ *SEC* أن شفافية التقرير المالي هي المدخل لتغيير حياة كل مستثمر حيث تساعد المعلومات الأكثر وضوحاً على استخدام رأس المال بطريقة أكثر كفاءة ، وبالتالي فإن الشفافية يمكن أن تمثل الأداة التي من خلالها يمكن استعادة ثقة المستثمرين بأسواق المال (3-5) *IOSCO, 2008, p.p.* ، وقد تناولت الكثير من الدراسات الآثار المترتبة على دعم مستوي شفافية التقرير المالي، ويعرض الباحث لبعض هذه الآثار فيما يلي:

1- المساعدة على خفض عدم التماثل بالمعلومات:

أشارت العديد من الدراسات إلى تحول اهتمام المستثمرين بالأونة الأخيرة إلى تحديد مدى فعالية ممارسات الحوكمة من خلال تقييم أحد أهم آلياتها وهي شفافية الإفصاح (321-322) *Burcu et al., Op. Cit, P.p.* ، وهو ما أدى إلى اتجاه الشركات لتوفير المزيد من احتياجات المستخدمين من المعلومات وبالتالي خفض الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستخدمين (313) *Saeed, Op. Cit, P.*، ويؤكد الباحث على أن عدم تماثل المعلومات ليس قاصراً على عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين بل يضاف له نوع آخر يتحدد في عدم التماثل بين كبار وصغار المستثمرين (118-119) *Marco & Marco, Op. Cit, P.p.* .

2- دعم القدرة على حماية المساهمين:

تمثل حماية حقوق المساهمين الهدف الرئيسي لممارسات الحوكمة والتي تعتبر الشفافية أحد أهم آلياتها وهو ما يؤكد على الرابط القوي بين حماية حقوق المساهمين وشفافية التقرير المالي، ويتحقق هذا الارتباط في إطار ما يترتب على اتجاه دعم شفافية التقرير المالي من إيجاد حالة آمنة بأسواق المال تؤدي إلى آثار

فعالة على مصالح المساهمين، وفي المقابل فإن الافتقار إلى الوضوح أو الغموض بأسواق المال يؤدي إلى العديد من الآثار المدمرة لمصالح المساهمين (Shaban & Behrad, Op. Cit, P.p. 60-61) إلا أن العديد من الدراسات قد أكدت على أن أحد أهم آليات استعادة الثقة وحماية حقوق المساهمين تتمثل في المزيد من شفافية التقرير المالي (Suman & Ronald 2015, P.p. 3-5). كما تتضح أهمية الارتباط بين شفافية التقرير المالي وحماية حقوق المساهمين في ضوء الاستقصاء الذي أجرته مؤسسة Mickinsey حيث توجهت بالسؤال للمستثمرين لتحديد أولوياتهم نحو ممارسات الحوكمة (Mickinsey, 2002, P.p. 1-14)، وفي ذات الصدد فقد أوضحت دراسة Aksu, Kosedag أن مشكلة الوكالة بين الإدارة والمستثمرين تتمحور حول أوجه القصور التالية (Mine & Arman : Kosedag, 2006, P.p. 275-294)

- ضعف حقوق مساهمي الأقلية. - سياسات إفصاح غير كافية وغير متسقة. - عدم وجود ثقافة الإفصاح الاختياري.

وقد أكدت الدراسة أن أوجه القصور السابقة تؤدي لتعزيز الفساد وانتشار استخدام الممارسات الاحتياطية وهو ما يبرز الدور المحوري لآليات الحوكمة وأهمها الشفافية والإفصاح لحماية حقوق المساهمين والحد من أوجه القصور المرتبطة بمشكلة الوكالة (Ran & Mark , Koch, et al 2015, P.p. 167-184) (Jerry 2009. P.p. 52-64) (2005, P.p. 727-758).

3- دعم مستوى الأداء المالي:

وقد تناولت العديد من الدراسات فحص العلاقة بين مستوى الشفافية والأداء المالي وتوصلت الكثير من الدراسات لوجود علاقة إيجابية بين مستوى الشفافية وتحسن الأداء المالي (Saeed Bebczuk. R., 2007, P.p. 157-211) (Qiuy, 2016, P.p. 102-116) (إضافة إلى ما سبق عرضه بمنهجية البحث ضمن الدراسات السابقة) ، (Luminita & Khaled, Op. Cit, P.p. 417-418) وفي المقابل فقد توصلت دراسات أخرى لعدم وجود ارتباط بين مستوى الشفافية والأداء المالي (Street & Gray, 2002, P.p. 51-76) (Guler Aras, Aslı Aybars & Ozlem, Op. Cit, P.p. 229-102) (Omaima et al ., Op. Cit, P.p. 79-102) (254)، كما توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح والأداء المالي (Rahman et al ., 2011, p.p. 181-201).

وفي إطار هذا التضارب بالدراسات التي تناولت العلاقة بين مستوى شفافية التقارير المالية والأداء المالي تتضح الحاجة لدراسة طبيعة هذه العلاقة بسوق المال المصري وهو ما يتم تناوله بالجزء الثاني بالدراسة الاختبارية، حيث يتناول الجزء الأول بالدراسة الاختبارية تحديد مستوى شفافية التقارير المالية بسوق المال المصري كأحد الأسواق الناشئة (كمدخل لتحديد العلاقة بين مستوى شفافية التقارير

المالية والأداء المالي) وهو ما يمثل تطبيقاً لما ورد بدراسة *Sharif, Lai* من التأكيد على أن تحديد مستوى الشفافية بالأسواق الناشئة وبيان الآثار المترتبة عليها باعتبارها أحد أهم آليات الحوكمة يؤدي لزيادة قدرة هذه الأسواق على اجتذاب الاستثمارات الخارجية (*Saeed & Ming, Op. Cit, P.p. 313-315*).

4- خفض مستوى التعقيد بالتقرير المالي :

أدى زيادة تعقيد الهياكل المالية للمؤسسات إضافة للكثير من المعاملات المعقدة إلى آثار سلبية على التقرير المالي حيث أصبحت القوائم المالية أكبر حجماً نتيجة للرغبة في توضيح التعقيد بالأعمال وهو ما ارتبط بتزايد الدعاوى بكون التقارير المالية قد باتت معقدة وتسببت بوضعها الحالي في إرباك المستخدمين وصعوبة فهمهم لما تحتويه من معلومات، إلا أن دراسة *CFA* حول تطوير الإفصاح أكدت أن حجم التقرير المالي الحالي جاء كاستجابة لتعقد الأعمال وليس سبباً لها أي أن التعقيد هو محرك الإفصاح ولا ينتج عنه ودلت الدراسة على ذلك بكون الإفراط بالإفصاح يرتبط بالمعاملات المتسمة بالتعقيد مثل المشتقات وأصول والتزامات خطط المعاشات والديون القابلة للتحويل ، وقد أكدت دراسة *CFA* أن مستوى التعقيد المرتفع بالتقارير المالية يتطلب ضرورة صياغة متطلبات إفصاح أكثر قوة وشفافية لضمان تلبية احتياجات المستخدمين بشكل أكثر وضوحاً (*CFA, Op. Cit, P.p. 65-68*).

5- دعم القدرة على مساءلة الإدارة:

في اجتماع عقده الاتحاد الدولي للمحاسبين *IFAC* في 19-20 أبريل 2011 لوزراء المالية لأكثر من عشرين اقتصاداً بالعالم *G20* تم التأكيد على ضرورة وضع الترتيبات اللازمة لتعزيز إمكانية إعداد تقارير مالية تتسم بالشفافية وذلك بما يؤدي إلى زيادة قدرة المستثمرين على رصد الآثار الاقتصادية الحقيقية لما تمّ اتخاذه من قرارات وبالتالي زيادة قدرتهم على مساءلة الإدارة، وهو ما لن يتحقق إلا من خلال الإفصاح المتسم بالشفافية (*IFAC, 2012, P.p. 1-6*)، وتجدر الإشارة إلى أن مساءلة الإدارة تشير لحاجة المشاركين بالسوق للتعرف على أفعال وسياسات وتبرير تصرفات الإدارة ونتائج هذه التصرفات ، ويعتبر تحقيق شفافية التقارير المالية شرطاً ضرورياً لضمان نجاح القدرة على المساءلة ، ويعتمد نجاح الشفافية في دعم القدرة على مساءلة الإدارة بضرورة تجاوز ما استقرت عليه الممارسة بالعقود الماضية من اعتياد أسواق المال على السرية واعتبارها متطلباً أساسياً لممارسة السلطة، إلا أن تغير العالم والاتجاه للمزيد من تدويل أسواق المال والاعتماد المتبادل أدى لجعل قضية الشفافية قضية في طبيعة اهتمامات صانعي السياسات الاقتصادية وبالتالي فإن الشفافية والمساءلة يعزز كلٌ منها الآخر فالأولى تسهل مراقبة الإدارة في حين أن المساءلة تعزز الشفافية حيث إن إدراك الإدارة بمتابعة المستثمرين لأدائها يدفعها إلى بيان سبب ما يتم القيام به من أعمال بأعلى قدر من الشفافية وذلك ليتم تقييم أداء الإدارة بشكل دقيق (*Ghearghe & Mironela, op. cit, p.p. 102-103*).

6- المساعدة على اتخاذ قرارات مستنيرة:

ترتبط التقلبات الهائلة بأسواق المال بحالات متعددة من دعر المستخدمين وغالبًا ما يتعامل المنظمين وواضعي المعايير مع هذه الحالات من خلال توفير معلومات موثوقة وأكثر شفافية لمساعدة المستخدمين على اتخاذ قرارات مستنيرة ، وتمثل الشفافية نوعًا من الموازنة بين حق أصحاب المصالح بالمعرفة وحق الشركة بالخصوصية وهذه الموازنة لا يجب أن تصل بالتقارير المالية إلى حالة التعتيم وهي الحالة التي يصعب عندها فهم المعلومات نظرًا لكونها غير واضحة ويصعب الوثوق بها ، وتتضح أهمية الاتجاه لدعم شفافية التقارير المالية من خلال ما يترتب عليه من تلبية احتياجات المستثمر من المعلومات عن مخاطر الاستثمارات وكيفية إدارة الشركات لها وتكلفة هذه الإدارة وهو ما يؤدي إلى التقييم الدقيق للعوائد المستقبلية لهذه الاستثمارات وبالتالي اتخاذ قرار استثمار أكثر استنارة (Fung, Op. Cit, P.p. 76-77)

7- خفض تكلفة رأس المال:

ترتبط التقارير المالية ذات مستوى الشفافية الأعلى بانخفاض تكلفة رأس المال وهو ما أثبتته العديد من الدراسات ، ومن أهم هذه الدراسات دراسة تمت على ثلاثمائة وثمانٍ وأربعين شركة من شركات مؤشر *S&P500* وتوصلت إلى أن الشركات التي لديها مستويات أعلى من الشفافية تتخفض بها تكلفة رأس المال مقارنة بالشركات ذات مستويات الشفافية المنخفضة التي ترتفع بها تكلفة رأس المال، وقد أوضحت الدراسة أن تأثير مستوى الشفافية على تكلفة رأس المال يتحقق من خلال ما يترتب على الشفافية من خفض تكاليف الوكالة نتيجة لخفض مستوى تباين المعلومات بين الإدارة والمستخدمين وهو ما يؤدي لخفض مستوى المخاطر المحيطة بالاستثمار وبالتالي انخفاض معدل العائد المطلوب مقابل الاستثمار بالشركة (Agnes et al., 2006, P.p.175-204)

ثالثًا: الإفصاح الاختياري كمدخل لدعم شفافية التقارير المالية يمثل الإفصاح الاختياري ما توفره الشركة من معلومات بخلاف ما تلتزم بتوفيره من إفصاح إلزامي وفقًا للمعايير ومتطلبات الجهات التنظيمية، ويسمح الإفصاح الاختياري بنقل معلومات إضافية عن الشركة إلا أن توفير هذا النوع من الإفصاح غالبًا ما يعتمد على قرار إدارة الشركة التي تقوم بتحليل التكلفة والعائد وبالتالي فالإفصاح الاختياري لا يتم توفيره إلا لو كانت فوائده تفوق تكاليفه (Christine & Wolfgang, Op. Cit, P.p. 833-834)، وقد ارتبط توفير الشركات للإفصاح الاختياري بالعديد من الدراسات الأكاديمية والمهنية بهدف التحقق من أو التأكيد على الآثار الناتجة عن الإفصاح الاختياري والمتمثلة في خفض مستوى عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة والمستخدمين وبالتالي زيادة مقدرة المستخدمين على بناء قرارات أكثر استنارة ، ورغم هذه الآثار الإيجابية فإن هناك الكثير من الدعوات المطالبة بمزيد من الاهتمام فيما يتعلق بنوعية ما يتم توفيره من معلومات ضمن الإفصاح الاختياري (Christian & Verrecchia, 2000, P.p. 92-94)، وقد

تناولت الكثير من الدراسات فحص العلاقة بين المعلومات المفصح عنها اختياريًا وتكلفة رأس المال، وقد تم التوصل بغالبية هذه الدراسات إلى تأثير جودة المعلومات المفصح عنها اختياريًا سلبياً على تكلفة رأس المال، (Heger, 2012, P.p. 1-48) وللتأكيد على أهمية معلومات الإفصاح الاختياري فقد أكدت دراسة CFA أن النظرية الاقتصادية وفرت الكثير من البراهين على أن زيادة توفير المعلومات لن يؤدي لزيادة معدل سيولة البورصة فقط ولكنها تؤدي أيضاً إلى دعم قدرة المستثمرين على تقدير المخاطر المرتبطة بالعوائد المستقبلية (CFA, Op. Cit, P.107) ، ويعتقد الباحث بإمكانية إيجاز الآثار الإيجابية المتحققة من توفير الشركات لمعلومات الإفصاح الاختياري فيما يلي (Edwige) (Stephen et al., 2013, P.p. 1-41) (Cheynel, 2013, P.p. 987-1020):

- أ- انخفاض تكلفة رأس المال بمعدلات أكبر من الشركات التي لا توفر هذه الإفصاحات، إضافة للتأثير الإيجابي على مستوى السيولة بالشركة.
- ب- التأثير الإيجابي على قيمة الشركة وعلى توقعات العوائد المستقبلية، وهو ما يتحقق من خلال تلبية احتياجات المستخدمين للتدفق المستمر من المعلومات وبالتالي زيادة قدرتهم على توقع أفاق المستقبل.
- ج- رفع مستوى جودة التقرير المالي وهو ما يؤدي إلى انخفاض معدلات التقلب بأسعار وعوائد الأسهم.
- د- زيادة القدرة على جذب الاستثمارات وذلك ارتباطاً بإيجاد بيئة إفصاح فعالة ومواتية للاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- هـ- دعم إدراك المستثمرين للمخاطر المحيطة بالاستثمارات وبالتالي زيادة القدرة على صياغة توقعات مستقبلية أكثر دقة.

بناءً على ما سبق: يعتقد الباحث أن الميزة الأساسية للإفصاح الاختياري تتمثل في إدراك المستخدمين لإمكانية الحصول على معلومات إضافية توفر لهم بيئة معلومات أكثر إفادة ، إلا أن الباحث يعتقد أنه لا يجب تجاوز أن الأزمة المالية العالمية بعام 2008 وتداعياتها التي مازال مجتمع الأعمال يعاني منها حتى الآن حدثت في ظل انتشار استخدام الشركات للنماذج المتعددة لتوفير معلومات الإفصاح الاختياري

القسم الثالث: التدخل لتنظيم الإفصاح الاختياري

أولاً: تمهيد

اتجهت الكثير من دول العالم لإصدار القوانين واللوائح الهادفة إلى ضبط ما يتم توفيره من معلومات بشكل اختياري وذلك لضمان الأمتثال لمتطلبات الشفافية الهادفة لتحسين مستوى جودة التقرير المالي وكذلك التحسين المستمر لتطبيق آليات الحوكمة (Benjamin Fung, Op. Cit, P.p. 75-76) ، ويمثل تنظيم الإفصاح الاختياري خطوة صحيحة للأمام وأصبح فكرة مقبولة على نطاق واسع بالممارسة نظراً لما يرتبط به من تلبية احتياجات المستخدمين وبالتالي فعالية قرار الاستثمار (Jeremy & Edwige, 2013, P. 792) ، ويعتقد الباحث أن الاتجاه لتنظيم الإفصاح الاختياري يتفق تماماً مع ما ورد بالأدب المحاسبي من صعوبة

اللجوء للتنظيم الذاتي للإفصاح الاختياري نظرا لاتجاه الكثير من الشركات ذات النتائج السلبية غالبًا إلى صرف الانتباه عن أدائها بالإشارة إلى بيئة الأعمال والأسواق المستهدفة بدلًا من التركيز على مؤشرات الأداء ونموذج أعمال الشركة ، كما أن مديري هذه الشركات غالبًا ما يميلون إلى صياغة تقارير مبهمه فيما يتعلق بالأداء المالي السيئ (Doaa et al., 2018 P.p. 64-66)، كما أكد ICAEW أنه في ظل التنظيم الذاتي فإن الكثير من الشركات يمكنها عدم توفير المعلومات حتى وإن كان هناك طلب عليها من خلال الاعتماد على الدوافع التالية (ICAEW, Op. Cit, P.p. 12-13):

- قد تكون المعلومات مكلفة عند إعدادها أو نشرها.
 - قد يكون من غير المؤكد أن المعلومات ستكون مفيدة.
 - قد يرتبط إفصاح محدد بتكاليف خاصة وعلى سبيل المثال المعلومات التفصيلية عن القطاعات.
 - الخوف من إطلاع المنافسين على معلومات تفصيلية عن الشركة وهو ما لا يجوز النظر له كأمر خيالي.
 - خشية المديرين على حوافزهم خاصة لو كانت المعلومات تتضمن أخبار سيئة.
- كما يؤيد ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري احد أهم نظريات تنظيم الإفصاح وهي نظرية التنظيم *Regulatory Theory* ، ووفقا لهذه النظرية فإن اللجوء للتنظيم يأتي عادة كرد فعل على المستوى المرتفع لمشكلة عدم تماثل المعلومات التي يعاني منها المستثمرون نتيجة لفشل السوق في إنتاج ونشر إفصاح عادل وشفاف، وبالتالي يعتبر التنظيم مدخلًا هامًا وحيويًا لعلاج المشاكل المترتبة على فشل السوق إضافة لدوره في استعادة الثقة المفقودة بأسواق المال- (Larissa et al., 2012, P.p. 76-80).

ثانيًا: تنظيم وإعداد متطلبات محددة لضبط الإفصاح الاختياري يرتبط بتحقيق الكثير من الآثار الإيجابية والتي يمكن عرضها فيما يلي: -

- 1- الحد من مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستخدمين وهو ما يرتبط بآثار إيجابية ليس على الشركة فقط بل على كامل الاقتصاد (Trang, et al., 2015, P.p. 117-118).
- 2- الأثر الإيجابي على القيمة السوقية للشركة وهو ما أثبتته الكثير من الدراسات التي أكدت على الارتباط القوي بين القيمة السوقية للشركة ومستوى شفافية المعلومات المفصح عنها اختياريًا وليس معلومات الإفصاح الإلزامي (Cheunget al., Op. Cit, P.p. 259-280).
- 3- الدور الفعال لتنظيم الإفصاح الاختياري فيما يتعلق بالقدرة على اجتذاب مستثمرين جدد وخاصة المستثمرين الأجانب، نظرًا لما يرتبط بالتنظيم من دعم مستوى شفافية التقرير المالي وبالتالي ارتفاع مستوى حماية حقوق المستثمرين التي تمثل أحد أهم محركات رؤوس الأموال على مستوى الاقتصاد العالمي، إضافة إلى ما يترتب

على التنظيم من حماية صغار المستثمرين من أخطاء التداول (Maggio & Marco, Op.Cit, P.p.118-119) (Dejan et al., Op.Cit, P.p. 153-154).

4- زيادة القدرة على معالجة المشاكل المرتبطة بالإفصاح الاختياري، وبالتالي إمكانية الحد من آثار هذه المشاكل وأهمها عدم تلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات التي تمثل المدخلات الأساسية لنماذج التقييم التي يستخدمها المستثمرون (Christine, Op.Cit, P.p. 833-834).

5- يمثل تنظيم الإفصاح الاختياري الهادف لدعم مستوى شفافية التقرير المالي أحد أهم الأدوات للحد من إعادة توزيع الثروات من المستثمرين الأقل خبرة إلى المستثمرين الكبار المتمثلين عادة في مؤسسات استثمارية كبرى، وفي إطار الجهود المبذولة للحد من فقدان صغار المستثمرين لمخزنتهم فقد تم التوصل لكون التدخل التنظيمي لضبط الإفصاح الاختياري قد بات أمراً وجوبياً لحماية ثروات صغار المستثمرين من خلال ما يترتب على التنظيم من دعم قدرتهم على فهم واستيعاب ما يتم توفيره من معلومات وبالتالي زيادة قدرتهم على بناء قرارات أكثر استنارة وهو ما يتوقع أن يؤدي إلى الحد من التوزيع المفرط لهذه الثروات من صغار إلى كبار المستثمرين (Marco Di Maggio, Marco Pagano, Op.Cit, P.p.119-123).

ثالثاً: الانتقادات لعملية التنظيم والتي يعرضها الباحث فيما يلي: -

الانتقاد الأول: وهو الانتقاد الأكثر انتشاراً، ويتمثل في ارتفاع التكاليف الإضافية المرتبطة بتطبيق متطلبات الإفصاح الجديدة والتي تتمثل في تكلفة تجهيز وإعداد ونشر المعلومات وهي الأعمال التي تستهلك الكثير من الوقت والموارد (Shaban & Behard, Op.Cit, P. 3)، إلا أن هذا الانتقاد لا يصمد كثيراً أمام العديد من الردود التي فندت هذا الادعاء وأكدت عدم صموده أمام تحليل التكلفة والعائد حيث إن العوائد المرتفعة الناتجة عن التنظيم تفوق كثيراً التكاليف المنفقة ولذا فإن تنظيم الإفصاح الاختياري الهادف لدعم مستوى شفافية التقرير المالي لن يترتب عليه أية تكاليف إضافية (Sergio, 2012, P.p. 49-50).

الانتقاد الثاني: احتمال مقاومة التنظيم من السلطة الممثلة في كبار أصحاب المصالح، حيث إن تنظيم الإفصاح الاختياري سيحول السلطة من كبار أصحاب المصالح (أصحاب الأسرار) إلى كافة المستخدمين، (Demir, Op.Cit, P.4)، وهذا الادعاء يمكن الرد عليه بأن التنظيم الجيد سيؤدي حتماً لهدم مفهوم السرية التي تمثل الأداة المستخدمة لإخفاء عجز الإدارة، ويؤدي إلى القضاء على أية مقاومة لأن السوق بحاجة فعلية لهذا التنظيم).

الانتقاد الثالث: هناك من يرى أن قوى السوق تنظم سعر السهم دون تدخل تنظيمي وذلك في ضوء كمية المعلومات المفصح عنها، إضافة لكون التنظيم سيزيد

من كمية المعلومات المفصح عنها وبالتالي تنشأ مشكلة فيما يتعلق بالإفراط بالإفصاح، إضافة إلى مشكلة انخفاض مستوى جودة المعلومات، إلا أن هذا الانتقاد يمكن الرد عليه من خلال بيان الآثار الإيجابية المترتبة على التنظيم والمتمثلة فيما يلي (CEPS, Op.Cit,P.p. 5-7):- تحقيق التماثل بالمعلومات. - الحد من آثار مشاكل الوكالة. - إتاحة القدرة لبناء قرار مستنير. - التخصيص السليم لرأس مال في إطار ما يتم توفيره من معلومات مرتفعة الجودة. - الآثار الإيجابية على السيولة وتكلفة الملكية).

بناءً على ما سبق فإن الباحث يؤيد الاتجاه القائم على ضرورة تنظيم الإفصاح الاختياري الهادف لدعم مستوى شفافية التقرير المالي، ويتطلب هذا التأييد ضرورة تحديد مناهج تنظيم الإفصاح الاختياري، وتحدد هذه المناهج فيما يلي (Dariusz Jedrzejka, Op.Cit,P.442):

- 1- الإلزام بالإفصاح عن معلومات جديدة ضمن التقرير الخاص بالالتزام بتطبيق آليات الحوكمة.
- 2- الإلزام بالتقرير عن المعلومات المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية والاستدامة، وقد صدرت بالأونة الأخيرة العديد من اللوائح الحكومية أو المبادئ التوجيهية من منظمات مهنية بهدف تنظيم التقرير عن المسؤولية الاجتماعية والاستدامة.
- 3- المبادرات الهادفة للتقرير عن رأس المال الفكري.
- 4- التقرير المتكامل الذي يمثل أحد أهم مناهج تنظيم الإفصاح الاختياري من خلال تنظيم التقرير عن المعلومات غير المالية.
- 5- **الاعتماد على آليات حديثة مثل مؤشرات الشفافية كمدخل لتنظيم الإفصاح الاختياري، (Vo (Burcu Adiloğlu, Bengü Vuran, Op.Cit,P. 544) Thi Thuy Trang, Nguyen Cong Phuong, Op.Cit,P. p. 118-119).**

ويعتقد الباحث أن تبني اتجاه تنظيم الإفصاح الاختياري سيمثل إضافة هامة للتقرير المالي، خاصة في ضوء الاتجاه المتعاظم نحو دعم شفافية التقارير المالية وما يفرضه هذا الاتجاه من ضرورة إتاحة الحقيقة لكافة أصحاب المصالح وهو ما يقترح الباحث أن يتم من خلال الاعتماد على أحد أهم الأدوات المستخدمة على المستوى العالمي وهو مؤشر الشفافية الذي يرتبط تطبيقه بالعديد من النتائج الطيبة، وهو ما يتناوله الباحث بالقسم التالي.

القسم الرابع: مؤشر الشفافية المقترح لتنظيم معلومات الإفصاح الاختياري

أولاً: تمهيد

يمثل مؤشر الشفافية قائمة شاملة للمعلومات الموجودة بكافة وسائل الإفصاح المتمثلة في التقارير السنوية أو المؤقتة إضافة إلى اللقاءات مع المستثمرين أو تقارير الحوكمة، وبالتالي فالمؤشر هو أداة بحث لقياس مستوى شفافية ما تقدمه الشركة من إفصاحات، وقد كانت البداية وفقاً لما سبق بيانه بعام 1961 وتلاه العديد من

الدراسات أعوام 1971 – 1973 وحتى الآن مازالت الدراسات الأكاديمية تتضمن الكثير من البحث حول مؤشرات الشفافية ، إضافة لما يصدر عن المؤسسات المهنية من مؤشرات لتنظيم الشفافية على المستوى المحلي (*Omaima Hassan, Claire*) (*Marston, Op.Cit, P.p. 18-21*) ، ويعتقد الباحث وجود ارتباط بين انتشار استخدام منهج مؤشر الشفافية ومحاولة علاج القصور بالأدب المحاسبي المتمثل في صعوبة قياس جودة الإفصاح والشفافية، وتفسير ذلك أن مؤشر الشفافية ((باعتباره أحد أهم أساليب قياس مستوى شفافية الإفصاح)) يمثل أداة هامة لتجاوز مشكلة القياس في العلوم الاجتماعية وبالتالي إتاحة الفرصة لقياس جودة الإفصاح والشفافية (*Ibid, P.p.5-6*)، وتجدر الإشارة إلى وجود العديد من المداخل لقياس جودة الإفصاح ومستوى الشفافية مثل الاستقصاءات ، ودراسات تحليل المحتوى ، وتحليل توقعات المحللين ، وتحليل توقعات الإدارة ، إلا أن صعوبة تطبيق الأساليب السابقة لقياس جودة الإفصاح وتحديد مستوى الشفافية كانت الدافع لتطوير مؤشرات مختلفة لقياس مستوى الشفافية بتقارير الشركات وكذلك لتقييم جودة المعلومات المفصح عنها (*Saeed Pahlevan Sharif, Ming Ming Lai, March, Op.Cit,P.p.312-313*) .

وتتضح أهمية تنظيم الإفصاح الاختياري من خلال صياغة مؤشر للشفافية من خلال ما أكدته مؤسسة *CEPS* من تبني العديد من البورصات لمنهج تنظيم الإفصاح الاختياري بالاعتماد على إعداد مؤشر للشفافية ليكون بمثابة نظام للإفصاح يحتوي على الخطوات الواجب اتباعها لضمان تلبية احتياجات المستخدمين وبالتالي خفض مستوى عدم التماثل بالمعلومات بين الإدارة والمستخدمين وصولاً لدعم القدرة على بناء قرارات استثمار أكثر استنارة، كما يساهم بناء مؤشر للشفافية في بالترقة بين الشركات الشفافة والشركات غير الشفافة وهو ما يؤثر حتماً على تسعير الأسهم (*CEPS, Op.Cit,P.p. 1-3*) ، وسيتناول الباحث في هذا القسم بيان أهمية بناء مؤشر للشفافية من خلال رصد الدور المتوقع له ، كما يتم تناول نماذج لمؤشرات الشفافية والإفصاح الصادرة عن بورصات عالمية أو مؤسسات مهنية أو من خلال جهود الباحثين ، وأخيراً يتم بيان مكونات مؤشر الشفافية المقترح.

ثانياً: أهمية بناء مؤشر للشفافية بهدف دعم مستوى شفافية التقارير المالية:

- 1- الحد من الآثار السلبية الناتجة عن مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين (*Chien-et al ., 2019, P.p. 723-724*) .
- 2- يؤدي المؤشر دوراً حيوياً فيما يتعلق بالقدرة على اجتذاب الأموال وذلك من خلال رصد مستوى شفافية التقارير المالية للشركة ومقارنتها مع تقارير الشركات الأخرى ، (*Welker, 1995, P.p. 801-827*) .
- 3- يؤدي بناء مؤشر لضبط مستوى شفافية التقارير المالية إلى توفير إفصاح ملائم وشفاف وموثوق به لكامل نتائج الأنشطة والعمليات وهو ما يترتب عليه توفير رؤية حقيقية وعادلة عن الأداء والمركز المالي وتجدر الإشارة إلى أن مستوى

الحماية الجيد لحقوق المساهمين ((الناتج عن وجود مؤشر قوي للشفافية)) يمثل أحد أهم عوامل اجتذاب الاستثمارات وخاصة بالاقتصادات الناشئة التي تكون بحاجة ماسة للموارد نظرًا لمعدلات نمو اقتصاداتها التي تكون أسرع من اقتصادات الدول المتقدمة (Yan et al., Mine, 2006, P.p. 1-34) . Op.Cit, P.p. 259-260

4- أكدت العديد من الدراسات دور المستوى المرتفع لشفافية التقارير المالية في خفض تكلفة رأس المال، وارتفاع القيمة السوقية للشركة، وانخفاض مخاطر التقاضي، وتحسن مستويات السيولة، وأخيرًا التأثير الإيجابي لمستوى الشفافية المرتفع على الأداء المالي للوحدة (Maletta, 2012, P.p. 361-381) (Wang et al., 2015, P.p. 425-440) (Hsien & Lee, 2015, P.p. 445-471)

5- يؤدي دعم مستوى شفافية التقارير المالية إلى المساهمة في استعادة الثقة المفقودة بأسواق المال ، ويتضح هذا الدور ضمن دراسة CFA التي أوضحت أن الأثر السلبي لانهايار ثقة المستثمرين بأسواق المال عقب الانهيارات المالية تمثل في انخفاض متوسط الصفقات اليومية وانخفاض تدفق الاستثمارات (CFA, Op.Cit, P.p.22-24) بناء عليه فقد أصبح مؤشر الشفافية مدخلًا رئيسيًا لاستعادة ثقة المستثمرين من خلال خفض إمكانية وجود التقرير المالي المعتم *Opaque Financial Report* وهو التقرير الذي لا يقدم المعلومات التي يحتاجها المستخدمون عن كيفية أداء الشركة لأنشطتها وآليات استخدام الموارد لتحقيق العوائد (Fung, Op.Cit, P.p. 73-74).

6- الدور الفعال لمؤشر الشفافية في توفير المعلومات للمستثمرين الأقل إطلاعًا (صغار المستثمرين) مما يساعد على خفض مزايا المستثمرين الأكثر إطلاعًا (كبار المستثمرين)، وبالتالي تزداد قدرة صغار المستثمرين على الحفاظ على ثرواتهم وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر شفافية (Luminita & Khaled,, Op.Cit,P. 414)

7- وفقًا لما ورد بالعديد من الدراسات تتعد الآثار الإيجابية الناتجة عن بناء مؤشر للشفافية، وتتمثل هذه الآثار فيما يلي (Marco & Marco, Op.Cit,P.p.117-153) (Demir Yener, Op.Cit,P.p.1-6) (Gill, 2011, P. 3)

- تعزيز قدرات المستثمرين على بناء قرارات مستنيرة من خلال توفير إفصاح كامل وعادل عن محركات القيمة الفعلية التي ساهمت في تحقيق العوائد لحملة الأسهم.
- دعم فرص تحقق أهم مقومات كفاءة سوق المال والمتمثلة في توفير ما يحتاجه المستخدمون من معلومات وأن تكون متاحة لهم بسهولة بتكاليف ضئيلة أو معدومة، وبالتالي دعم قدرتهم على اتخاذ قرارات تخصيص أموال مستنيرة.
- التغلب على عجز قوى السوق عن توفير الإفصاح الكافي بالوقت المناسب.

- تحديد أسعار أوراق مالية أكثر دقة.
- دعم قدرة أسواق المال على تخصيص الموارد بكفاءة.
- مساعدة حملة الديون على رصد وإدارة أموالهم، وتوفير إشارات عن أي تخلف مستقبلي عن سداد الديون.
- خفض إمكانية الاستفادة من المعلومات الداخلية.
- دعم قدرة حملة الأسهم على مساءلة الإدارة وذلك من خلال مراقبة عمليات الشركة عن كثب وبالتالي إمكانية مساءلة المديرين وتوجيههم نحو الاستخدام الأمثل للموارد.

ثالثاً: نماذج لمؤشرات الشفافية

يزخر مجتمع التقرير المالي بالعديد من مؤشرات الشفافية الهادفة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية منها ما تم إعداده من خلال مؤسسات مهنية ومنها ما تم إعداده من خلال باحثين، ويعرض الباحث فيما يلي بعض مؤشرات الشفافية الأكثر انتشاراً على المستوى العالمي:

• مؤشرات شفافية تم بناؤها من خلال مؤسسات مهنية:

1- مؤشر المركز الدولي للتحليل والبحث المالي *CIFAR*: تم إعداد هذا المؤشر بعام 1995 ويتكون من خمسة وثمانين عنصراً مقسمة إلى سبع مجموعات كما يلي (Anna , 2017, P.p. 157-175):

1	معلومات عامة: 7 عناصر.	5	معلومات عن حملة الأسهم: 18 عنصراً.
2	معلومات عن قائمة المركز المالي: 15 عنصراً.	6	معلومات عن التدفقات النقدية: 4 عناصر.
3	معلومات عن قائمة الدخل: 11 عنصراً.	7	معلومات إضافية: 10 عناصر.
4	معلومات عن السياسات المحاسبية: 20 عنصراً.		

ويعتبر هذا المؤشر أحد مؤشرات قياس مستوى شفافية التقارير المالية الأكثر انتشاراً، ويجمع بمكوناته بين نوعي الإفصاح الإلزامي والاختياري.

2- مؤشر مؤسسة إدارة الأعمال الألمانية (VBR): تم تأسيس هذا المؤشر من خلال مؤسسة إدارة الأعمال الألمانية بعام 2002 وذلك تحت مسمى *Value-Based Reporting (VBR)* ويتكون هذا المؤشر من ثلاثمائة وثمانٍ وسبعين نقطة، ويهدف مؤشر *VBR* إلى توفير المعلومات غير المالية التي تؤدي إلى الحد من الفجوة بين القيمتين السوقية والدفترية للشركة، إضافة لتوفير معلومات عن مؤشرات الأداء الرئيسية ومحركات القيمة داخلياً وخارجياً، ويتكون هذا المؤشر من أربعة مجموعات كما يلي (Christine, Op. Cit, P.p. 832-867):

1	معلومات عن تقييم الأصول: 26	3	معلومات عن كيفية تحقق القيمة: 128 نقطة
2	معلومات عن تقييم الأداء: 84	4	معلومات عن توقعات الأداء بالمستقبل: 140 نقطة

وقد أصدرت ألمانيا في عام 2005 معيار محاسبة ألماني GAS 15 يتضمن إلزام الشركات الألمانية بإعداد تقرير مجلس الإدارة المتضمن معلومات مؤشر VBR .
3-مؤشر تصنيف الإفصاح عن المعلومات والشفافية IDTRS :تم بناء هذا المؤشر من خلال معهد الاستثمارات المالية والمستقبل في عام 2003 وذلك بدعم كلٍ من بورصة تايوان TSEC وبورصة GTSM بتايوان، ويتم استخدام هذا المؤشر حالياً بكل البورصتين لتقييم مستوى شفافية التقارير المالية للشركات المسجلة بكل البورصتين، ويتكون هذا المؤشر من مائة وأربعة عشر سؤالاً مقسمة لخمس مجموعات كما يلي (Li-Chiuchi, Op.Cit,P.p.11198-11203) (Chu,et al ., Op.Cit,P.p.721-747)

1	أسئلة عن مدى الالتزام بمكونات الإفصاح الإلزامي: 12 سؤالاً.	4	أسئلة عن الإفصاح بالتقارير الدورية: 50 سؤالاً.
2	أسئلة عن توقيت توفير المعلومات: 27 سؤالاً.	5	أسئلة عن الإفصاح على موقع الشركة الإلكتروني: 20 سؤالاً.
3	أسئلة عن الإفصاح عن التوقعات المالية: 5 أسئلة.		

ويطبق هذا المؤشر بداية من 2004 على الشركات المسجلة بكل البورصتين لتقييم مستوى الاكتمال، الوضوح، الشفافية، الموثوقية بالمعلومات المفصّل عنها وذلك بهدف تحديد مدى كفاءة تطبيق الشركات لآليات الحوكمة.

4-مؤشر الشفافية والإفصاح T&D Index المُعدّ بواسطة مؤسسة Standard & Poor's : تم إصدار المؤشر بعام 2002 كجزء من مبادرة تقديم معلومات متمسمة بالشفافية لدعم تطبيق آليات الحوكمة، ويتكون المؤشر من ثمانية وتسعين عنصراً مقسمة إلى ثلاث أقسام كما يلي (Standard & Poor's,Op.Cit,P.p.1-29)

1	القسم الأول: يتناول معلومات عن هيكل الملكية وحقوق المساهمين، ويتكون من ثمانية وعشرين عنصراً	3	القسم الثالث: يتناول معلومات عن هيكل مجلس الإدارة والإجراءات، ويتكون من خمسة وثلاثين عنصراً.
2	القسم الثاني: يتناول معلومات عن الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات، ويتكون من خمسة وثلاثين عنصراً.		

ويعتبر هذا المؤشر من أكثر المؤشرات استخداماً بالأدب المحاسبي عند تقييم مستوى شفافية التقارير المالية (Mine &Arman, Op.Cit, P.p.275-294) (Burcu Adiloglu, Nevzat Gungor, Goksel Yucel, Op.Cit, P.p.321-327)

• **مؤشرات الشفافية المُعدة من خلال باحثين:**

توصل العديد من الباحثين لبناء مؤشرات بشكل ذاتي خلال إجراء دراسات تقييم مستوى شفافية التقارير المالية بأسواق محددة، ويؤكد الباحث أن غالبية المؤشرات التي أعدها الباحثون بشكل ذاتي قد اعتمدت بشكل كبير على المؤشرات الصادرة عن مؤسسات المهنية (سبق بيانها) وقام الباحثون بالتعديل عليها من خلال إضافة أو حذف إفصاحات معينة وذلك بما يؤدي لدعم قدرة المؤشر على تلبية احتياجات المستخدمين، ومن هذه المؤشرات التي أعدها الباحثون:

1- مؤشر الشفافية بدراسة *Trang, Phuong*: تم إعداد هذا المؤشر بالاعتماد على ثلاثة دعائم تمثلت في كلا من مبادئ الحوكمة وكذلك مرشد الإفصاح عن المعلومات ببورصة *Hochi Minh* بفيتنام الصادر عام 2012 إضافة إلى مؤشرات الشفافية الواردة بدراستين صادرتين في عامي 2009 و 2012، ويتكون المؤشر من أربعة وتسعين عنصرًا مقسمة إلى سبع مجموعات كما يلي (*Trang et al., Op.Cit, P.p.117-126*)

معلومات عن الشركة: أحد عشر عنصرًا.	5	معلومات عن هيكل حقوق الملكية والتغيرات به: خمسة عنصر.
المعلومات المالية الهامة: سبعة وعشرين عنصرًا.	6	المعلومات عن المسؤولية الاجتماعية: عشرون عنصرًا.
معلومات عن أليات الحوكمة: أربعة عشر عنصرًا.	7	المعلومات المستقبلية: ثلاثة عشر عنصرًا.
معلومات عن المشروعات: أربعة عناصر.		

2- مؤشر الشفافية بدراسة *Akhtaruddin, Hossain, Hossain, Yao*: تم إعداد هذا المؤشر ذاتيًا بالاعتماد على المعلومات التي يجب أن تتوافر للمستخدمين، ويتكون المؤشر من أربعة وسبعين عنصرًا مقسمة إلى تسع مجموعات كما يلي (*Mohamed et al., 2009, P.p. 1-19*)

معلومات عامة عن الشركة: 9 عناصر.	6	معلومات عن المشروعات: 4 عناصر.
معلومات عن الحوكمة: 16 عنصرًا.	7	معلومات عن الموظفين 5 عناصر
معلومات مالية: 15 عنصرًا.	8	معلومات عن المسؤولية الاجتماعية: 3 عناصر.
معلومات عن المؤشرات المالية وأعمال الوحدة: 15 عنصرًا.	9	عروض <i>Graphic</i> للمعلومات المالية وغير المالية: عنصران.
معلومات عن الاستحواذ والتخلص من الأصول: 5 عناصر.		

3- مؤشر الشفافية بدراسة *Cheng, Collins, Huang* : يتكون هذا المؤشر من اثنين وثلاثين سؤالاً مقسمة إلى خمس مجموعات كما يلي *(C.S. Agnes, Chenget al., Op.Cit, P.p.175 – 204)*

1	أسئلة عن محركات الأداء (مجالات التركيز الإداري): أربعة عشر سؤالاً.	4	أسئلة عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة: أربعة أسئلة.
2	أسئلة عن مراجعة السياسات المحاسبية: سبعة أسئلة.	5	أسئلة عن المراجعين: أربعة أسئلة.
3	أسئلة عن تفاصيل السياسات المحاسبية: ثلاثة أسئلة.		

4- مؤشر الشفافية بدراسة *Rezaee, Tuo* : يتناول هذا المؤشر تحديد مستوي شفافية التقرير عن المعلومات غير المالية، ويتكون من ستة وستين عنصراً مقسمة إلى مجموعتين رئيسيتين كما يلي *(Zabihollah & Ling, 2017, P.p. 47-59)*

1	المجموعة الأولى: المعلومات غير المالية المستقبلية، تتكون من 31 عنصراً مقسمة كما يلي: - معلومات عن البيئة المحيطة بالمنشأة: 7 عناصر. - معلومات عن مدى شدة المنافسة بالصناعة: 16 عنصراً. - معلومات عن اتجاهات الأداء للشركة: 8 عناصر.	2	المجموعة الثانية: معلومات غير مالية تاريخية، تتكون من خمسة وثلاثين عنصراً مقسمة كما يلي: - معلومات عن الشركة: 7 عناصر. - معلومات عن الإنتاج: 15 عنصراً. - معلومات عن العملاء: 9 عناصر. - معلومات عن التكنولوجيا: 4 عناصر.
---	--	---	---

5- مؤشر الشفافية بدراسة *Cheung, Jiang, Tan* : يتكون هذا المؤشر من ثلاثين سؤالاً رئيسياً يضاف لها ستة وعشرون سؤالاً فرعياً بإجمالي ستة وخمسين سؤالاً، وتقسّم الأسئلة إلى خمس مجموعات كما يلي *(Cheung et al., Op.Cit,P.p.259-280)*

1	أسئلة عن حقوق المساهمين: عشرة أسئلة.	4	أسئلة عن الإفصاح والشفافية: أربعة وعشرين سؤالاً.
2	أسئلة عن المعاملة المتكافئة لحملة الأسهم: ستة أسئلة.	5	أسئلة عن مسئوليات مجلس الإدارة: ثلاثة عشر سؤالاً.
3	أسئلة عن دور أصحاب المصالح بالحوكمة: ثلاثة أسئلة.		

6 - مؤشر الشفافية بدراسة Aksu, Kosedag :

تم إعداد هذا المؤشر بالاعتماد على مؤشر الشفافية والإفصاح *T&D Index* المُعدّ بواسطة مؤسسة *Standard&Poor'S*، ويتكون المؤشر من مائة وستة عنصرًا مقسمة إلى ثلاثة مجموعات كما يلي (-294):

1	معلومات عن حقوق الملكية: اثنين وثلاثين عنصرًا.	3	معلومات عن مجلس الإدارة: سبعة وثلاثين عنصرًا.
2	معلومات عن الإفصاح المالي: سبعة وثلاثين عنصرًا.		

7-مؤشر الشفافية بدراسة Banerjee, Masulis, Pal :

يتكون المؤشر من مائة وثمانية عنصرًا مقسمة إلى ست مجموعات كما يلي (-55):

1	معلومات عن هيكل الملكية: 17 عنصرًا.	4	المعلومات التشغيلية: 17 عنصرًا.
2	معلومات عن حقوق المساهمين: 17 عنصرًا.	5	المعلومات عن مجلس الإدارة: 17 عنصرًا.
3	المعلومات المالية: 32 عنصرًا.	6	المعلومات عن مكافآت مجلس الإدارة: 8 عناصر.

رابعًا: مؤشر الشفافية المقترح:

بناءً على ما سبق بيانه من مكونات متعددة لمؤشرات الشفافية سواء ما تم إعداده من خلال مؤسسات مهنية أو من خلال باحثين يتضح وجود العديد من العناصر المشتركة ، كما يتضح التأثير الكبير لمؤشر الشفافية والإفصاح *Index T&D* المُعدّ بواسطة مؤسسة *Standard&Poor'S* وذلك باعتباره المؤشر الأكثر انتشارًا على المستوى العالمي، وسيتمتع الباحث عند بناء المؤشر المقترح على تقييم كافة العناصر الواردة بالمؤشرات السابقة وانتقاء ما يمثل معلومات هامة بحيث أن توفيرها للمستثمرين سيؤدي للتأثير الإيجابي على قراراتهم ، وبالتالي فإن المؤشر المقترح سيتم بناؤه ذاتيًا وهو ما يتفق مع الاتجاه الذي يرى أن القياس المناسب للشفافية يجب أن يتم من خلال المؤشرات المبنية بشكل ذاتي في إطار الاعتماد على احتياجات المستثمرين الفعلية وتوقعات المحللين (Cheung et al., Op.Cit, P. 262) ، ويأتي اعتماد الباحث على البناء الذاتي للمؤشر اتفاقًا مع عدم وجود قواعد عامة أو مرشد يحكم بناء مؤشرات الشفافية ، ولذا فإنه يجب الاعتماد على المؤشرات الموجودة و إجراء التعديلات اللازمة عليها بما يعكس الاتجاه الفكري للباحث أو المؤسسة المهنية (Vo Thi Thuy Trang, Nguyen Cong Phuong, Op.Cit, P. 118) ، وسيمثل هذا المنهج الأسلوب الذي سيتم استخدامه عند تحديد مكونات المؤشر المقترح.

ويقترح الباحث الاعتماد على المقومات التالية عند تحديد مكونات المؤشر المقترح لضبط شفافية التقارير المالية: -

1- توافي الانتقادات الموجهة لمؤشرات الشفافية والمتمثلة في كون المؤشرات هي مقاييس لكمية الإفصاح وليس مدى جودته أو شفافيته، وبالتالي فإن المؤشر يمثل أداة لالتقاط حجم الإفصاح وليس مستوى جودته ضرورة أن يعكس المؤشر ليس كمية الإفصاح فقط بل مدى جودته أيضاً وهو ما يتطلب بناء مؤشر الشفافية المقترح بحيث يكفل توفير معلومات محددة تتيح زيادة مستوى تحقق الخصائص النوعية لجودة المعلومات الواردة بالإطار الفكري للتقرير المالي، وتتمثل هذه المعلومات فيما يلي (Ferdy et al., Op.Cit, P.p. 1-41):

- أ-المعلومات اللازم توافرها لدعم مستوي تحقق خاصية الملاءمة:
 - المعلومات المستقبلية.
 - المعلومات عن الفرص والمخاطر.
 - المعلومات عن الأصول المقومة بالقيمة العادلة.
 - المعلومات الراجعة عن إحداث السوق المختلفة والمعاملات التي أثرت على أداء الشركة.
 - المعلومات حول قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية.
- ب-المعلومات اللازم توافرها لدعم مستوي تحقق خاصية التعبير الصادق
 - المعلومات عن الافتراضات والتقديرات.
 - المعلومات عن المبادئ المحاسبية المطبقة بوضوح.
 - المعلومات عن الأحداث الإيجابية أو السلبية.
 - المعلومات عن تقرير المراجع.
 - المعلومات عن ممارسات الحوكمة.
- كما يمكن دعم تحقق الخصائص النوعية الأخرى لجودة المعلومات كمايلي:
 - أ-دعم مستوي تحقق خاصية القابلية للفهم من خلال:
 - الصياغة الواضحة.
 - التنظيم بشكل جيد.
 - اللغة المستخدمة والمصطلحات الفنية سهلة المتابعة.
 - أن يرفق بالتقارير المالية قاموس لتفسير المصطلحات المحاسبية المستخدمة.
 - ب-دعم مستوي تحقق خاصية التوقيت المناسب من خلال:
 - توفير المعلومات بالوقت المناسب يمكّن المستثمرين من التفاعل معها بأسرع وقت ممكن.

2- يعتقد الباحث أن بناء مؤشر لضبط مستوى شفافية التقارير المالية يتطلب الاعتماد على المقومات التالية (Benjamin Fung, Op.Cit, P.75):

- الاكتمال: المعلومات المدرجة بالمؤشر يجب أن تكون كافية لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات مستنيرة ويتطلب ذلك إدراج نوعي المعلومات مالية وغير مالية.
- الأهمية: المعلومات المدرجة بالمؤشر يجب أن تكون معلومات هامة ولازمة لنماذج القرارات الخاصة بالمستثمرين.
- الصدق: المعلومات المدرجة بالمؤشر يجب أن تتضمن وصفاً دقيقاً للأحداث والظروف.

3- العمل على تحقيق ما يراه المستثمرون من أن التركيز في إصلاح الإفصاح لا ينبغي أن يكون على خفض الحجم ولكن لا بد أن ينصب التركيز على زيادة جودة وفعالية واكتمال وشفافية المعلومات المفصح عنها (CFA, Aug. 28, 2014, P.p. 4-5)، وذلك لضمان التخلص من الممارسات الحالية القائمة على كون الإفصاح بمثابة تطبيق للالتزام بمتطلبات الإفصاح الواردة بالمعايير وهو ما يؤدي لفشل في إيصال صورة مقنعة عن أداء الشركة (ICAS, 2010, P. 9).

4- يمثل اتخاذ القرار وظيفة من أهم وظائف العقل البشري، وممارسة هذه الوظيفة يتطلب التخلص من غموض الإفصاح الحالي، وبالتالي يقترح الباحث أن يتم بناء المؤشر المقترح في إطار العمل على تحقيق ما أكده القاضي الأمريكي بالمحكمة الأمريكية العليا Louis Brandeis عند تعليقه على أهمية الشفافية بسوق المال (Steven , Sunlight is Said to be the best of disinfectants (2012, P.6).

5- الاستفادة مما ورد بالدراسات فيما يتعلق بالأسئلة التي يرغب المستخدمون في الحصول على إجابات عليها، وبالتالي يتم إعداد مؤشر متكامل يتيح الإجابة على الأسئلة التالية (EFRAG, 2013, P.p. 101-125) (Itay & Liyan, 2017, P.p. 1-66) (CFA, 2007, P.p. 1-84):

- ما هو المستوى الأمثل للإفصاح الذي يعزز الرفاهية الاجتماعية؟
- ما هي المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون عند بناء قراراتهم؟
- ما هي المعلومات الإضافية التي تهتمُّ المستثمرون؟
- كيف تحقق الشركة القيمة؟ وما هي محركاتها؟
- ما مدى استدامة عمليات تحقيق القيمة؟
- ما هي الموارد المتاحة للوحدة وكيفية استخدامها؟
- ما مدى وجود تعهدات بتحويل موارد آخرين؟
- ما هي المخاطر التي تتعرض لها الوحدة عند أداء الأنشطة؟

6- العمل على تحقيق مقومات الاتصال الفعال الواردة بدارستين لمعهد المحاسبين القانونيين بأسكتلندا ICAS ، وتتمثل مقومات تالاتصال الفعال فيما يلي (ICAS, 2013, P.7) (ICAS, 2010, Op. Cit, P.p. 10-11):

- اتساق المعلومات الواردة بالمؤشر مع المعلومات الواردة بالتقارير السنوية.
- توفير معلومات عن نموذج الأعمال والاستراتيجيات المنفذة.
- توصيل رسالة واضحة حول كفاءة أداء الإدارة عند استخدام الموارد المتاحة.
- توصيل رسالة واضحة حول المركز التنافسي للشركة.
- توفير معلومات عن السيولة والتدفقات النقدية التاريخية والمتوقعة.
- تجنب التكرار والتركيز على توفير المعلومات الهامة.
- المراجعة الدورية للتأكد من استمرار الاتساق والتوازن بالمعلومات المعروضة.
- توفير معلومات عن الأحكام المهنية الهامة التي اتخذتها الإدارة.
- توفير معلومات عن مكان الشركة بالمستقبل.
- توفير معلومات عن الإحصاءات الرئيسية الموضحة للأداء.

خامساً: مكونات مؤشر الشفافية المقترح:

بناء على ما سبق عرضه من مؤشرات للشفافية إضافة إلى المقومات التي يجب الالتزام بها عند إعداد مؤشر الشفافية، يقترح الباحث بناء مؤشر للشفافية يتكون من المجموعات التالية:

المكونات	المجموعة	المجموعة
عشرة عناصر	المعلومات العامة والتاريخية عن الشركة	الأولى
ستة عشر عنصراً	المعلومات عن نموذج أعمال الشركة	الثانية
عشرون عنصراً	المعلومات عن هيكل الملكية	الثالثة
ثلاثون عنصراً	المعلومات عن مجلس الإدارة	الرابعة
تسعة عناصر	المعلومات عن مكافآت مجلس الإدارة	الخامسة
أربعون عنصراً	المعلومات المالية	السادسة
واحد وعشرون عنصراً	المعلومات عن كيفية تحقق القيمة	السابعة
اثنان وعشرون عنصراً	المعلومات عن توقعات الأداء	الثامنة
عشرة عناصر	المعلومات عن المخاطر الرئيسية	التاسعة
خمسة عشر عنصراً	المعلومات عن ممارسات الحوكمة	العاشر
عشرة عناصر	المعلومات عن الاستدامة	الحادية عشرة
خمسة عناصر	المعلومات عن جيازة أو التخلص من الأصول	الثانية عشرة
خمسة عناصر	المعلومات عن السياسات المحاسبية	الثالثة عشرة
ستة عناصر	المعلومات عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة	الرابعة عشرة
ثمانية عناصر	المعلومات عن التوقيت المناسب	الخامسة عشرة
سبعة عناصر	المعلومات عن المراجع الخارجي	السادسة عشرة
ستة عشر عنصراً	المعلومات عن منتجات الشركة	السابعة عشرة
أربعة عشر عنصراً	المعلومات عن مركز الشركة التنافسي	الثامنة عشرة
تسعة عناصر	المعلومات عن العملاء	التاسعة عشرة
تسعة عناصر	المعلومات عن الموظفين	العشرون
ثمانية عشر عنصراً	المعلومات عن موقع الشركة الإلكتروني	الحادية والعشرون

وفي إطار ما سبق عرضه من أهمية تنظيم الإفصاح الاختياري من خلال إعداد مؤشر للشفافية بهدف دعم مستوى شفافية التقارير المالية ، يقترح الباحث ضرورة تبني إدارة البورصة المصرية لهذا المؤشر كمدخل لدعم مستوى شفافية التقرير المالية بالشركات المصرية، وهو ما تتضح أهميته في إطار الأثر الهام للشفافية على دعم قدرة الشركات على اجتذاب رؤوس الأموال وخاصة الأجنبية إضافة لكافة الآثار الهامة الناتجة عن دعم مستوى شفافية التقارير المالية والسابق بيانها ، كما يقترح الباحث أن يتم تقييم التقارير المالية للشركات المصرية بناء على معدل تحقق مكونات مؤشر الشفافية المقترح وذلك كما يلي:

معدل الشفافية	مستوي الشفافية
أقل من 70 %	منخفضة الشفافية
من 70 % إلى 84	شفافة
من 85 % إلى 100 %	الأكثر شفافية

ويعتقد الباحث أن إعلان هذا التصنيف وإرفاقه بالتقارير المالية للشركات المصرية سيمثل إضافة هامة لنماذج القرارات الخاصة بالمستثمرين وبالتالي المساعدة على ترشيد قرارات تخصيص الموارد.

القسم الخامس: الدراسة الاختبارية

أولاً: تمهيد

يقترح الباحث إجراء الدراسة الاختبارية بهدف التأكيد على أهمية بناء مؤشر للشفافية، وفي إطار ماسبق عرضه من مبررات أهمية الشفافية تم التعرض لثلاثة قضايا يعتقد الباحث بأهمية التأكد منهما واختبارها وهي:

- انخفاض مستوى شفافية التقارير المالية.
- أثر الشفافية على تحسن الأداء المالي.
- أثر الشفافية على حماية حقوق المساهمين.

ويتحدد مجتمع الدراسة بالشركات المصرية المسجلة بالبورصة المصرية، أما عينة الدراسة فتتمثل في الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية *EGX50* وعددها إحدى وأربعون شركة وذلك بعد استبعاد المؤسسات المالية من شركات المؤشر، وتتناول الدراسة الاختبارية فحص القوائم المالية والإيضاحات المرفقة بها وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الحوكمة وكذلك تقرير الأستدامة لشركات مؤشر *EGX50* لمدة ثلاث سنوات 2016 ، 2017 ، 2018 وذلك لتحديد مستوى الشفافية التقارير المالية إضافة لاختبار أثرها على كلٍ من الأداء المالي وحقوق المساهمين، وهو ما يتناوله الباحث فيما يلي.

ثانياً: اختبار الفروض: الفرض الأول:

يحدد مستوى شفافية التقارير المالية لشركات مؤشر *EGX50* من خلال فحص القوائم المالية والإيضاحات المرفقة بها وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الحوكمة لشركات مؤشر *EGX50* بهدف تحديد مدى توافر عناصر مؤشر الشفافية المقترح وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$T. index = \frac{\sum_{i=1}^n X_{ij}}{\sum_{i=1}^n M_i}$$

حيث إن:

T. index: مؤشر الشفافية.

M_i: أقصى معدل تحصل عليه الشركة بمؤشر الشفافية المقترح وهو ثلاثمائة نقطة.

X_{ij}: معدل الشفافية الذي حققته الشركة.

: 2016

1-معدل مؤشر الشفافية لشركات مؤشر *EGX50* =

7547 (قيمة المفردات المتوافرة بعدد 41 شركة)

12300 (300 عنصر × 41 شركة) = 61.35%

2-تقسيم شركات مؤشر *EGX50* في عام 2016 وفقاً لمعدل الشفافية:

عدد الشركات	مستوى الشفافية
سبع وعشرون شركة	الشركات منخفضة الشفافية (معدل مؤشر الشفافية أقل من 70 %)
أربع عشرة شركة	الشركات الشفافة (معدل مؤشر الشفافية من 70 % إلى 84)
لا يوجد	الشركات الأكثر شفافية (معدل مؤشر الشفافية من 85 % إلى 100 %)
إحدى وأربعون شركة	الأجمالي

2017

1-معدل مؤشر الشفافية لشركات مؤشر *EGX50* =

7650 (قيمة المفردات المتوافرة بعدد 41 شركة)

12300 (300 عنصر × 41 شركة) = 62.19%

2-تقسيم شركات مؤشر *EGX50* في عام 2017 وفقاً لمعدل الشفافية:

عدد الشركات	مستوى الشفافية
سبع وعشرون شركة	الشركات منخفضة الشفافية (معدل مؤشر الشفافية أقل من 70 %)
أربع عشرة شركة	الشركات الشفافة (معدل مؤشر الشفافية من 70 % إلى 84)
لا يوجد	الشركات الأكثر شفافية (معدل مؤشر الشفافية من 85 % إلى 100 %)
إحدى وأربعون شركة	الأجمالي

2018:

1- معدل مؤشر الشفافية لشركات مؤشر EGX50 =

7774 (قيمة المفردات المتوافرة بعدد 41 شركة)

12300 (300 عنصر × 41 شركة) = 63.20%

2- تقسيم شركات مؤشر EGX50 في عام 2018 وفقاً للمعدل الشفافية:

عدد الشركات	مستوي الشفافية
ست وعشرون شركة	الشركات منخفضة الشفافية (معدل مؤشر الشفافية أقل من 70%)
خمس عشرة شركة	الشركات الشفافة (معدل مؤشر الشفافية من 70% إلى 84)
لا يوجد	الشركات الأكثر شفافية (معدل مؤشر الشفافية من 85% إلى 100%)
إحدى وأربعون شركة	الأجمالي

التعليق على النتائج:

يلاحظ الارتفاع المحدود لمعدلات الشفافية بين أعوام الدراسة، ويعتقد الباحث أن هذا الارتفاع المحدود يرجع لإعداد الشركات لتقرير الاستدامة وكذلك لتقرير الحوكمة إلا أن ما يتم توفيره من معلومات يفتقد لإمكانية المقارنة كما تتفاوت مستوى جودته فيما بين الشركات، كما يتضح أن الشركات بمؤشر EGX50 تتراوح بين الشركات منخفضة الشفافية أو الشركات الشفافة ولم تحقق أي شركة معدل الشفافية المطلوب لتدرج ضمن الشركات الأكثر شفافية، كما تُظهر النتائج السابقة فيما يتعلق بالمتوسط العام لمستوى الشفافية كون شركات مؤشر EGX50 شركات منخفضة الشفافية حيث لم يتعدى المتوسط العام لمؤشر الشفافية نسبة 70% وهو ما يقترب من معدل الشفافية المتوصل إليه في دراسة Masry التي تمت على شركات مؤشر EGX30 بسوق المال المصري لعام 2014 حيث بلغ المتوسط العام للشفافية والإفصاح 66.5% (Mohamed Masry, June 2015, P.p.25-36)، ويلاحظ أن المتوسط العام لمؤشر الشفافية المتوصل إليه لشركات مؤشر EGX50 خلال فترة الدراسة يشير إلى تحسن مستوى الشفافية بسوق المال المصري وذلك مقارنة بما تم التوصل إليه بدراسة الصادق، عبيد التي توصلت إلى أن متوسط الشفافية بسوق المال المصري يبلغ 40% (زكريا الصادق، إبراهيم عبيد، 2007، ص ص 1-29)، بناء على ما سبق يتضح انخفاض مستوى شفافية التقارير المالية بشركات مؤشر EGX50 وبالتالي تتضح جدوى تطبيق المؤشر المقترح للشفافية باعتباره أداة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية، وهو ما يؤكد على صحة الفرض الأول:

مستوى شفافية التقارير المالية بالشركات المدرجة على مؤشر EGX50 يعتبر دافعاً لتطبيق المؤشر المقترح للشفافية

وتتضح أهمية تطبيق المؤشر المقترح للشفافية في ضوء الترتيب المنخفض لمصر ضمن مؤشر مدركات الفساد لعام 2019 الصادر عن منظمة الشفافية الدولية حيث حصلت على المركز السادس بعد المائة من إجمالي 198 حيث حققت خمسا وثلاثين درجة من إجمالي مائة درجة (مؤشر مدركات الفساد لعام 2019، ص ص 1-34).

اختبار الفرض الثاني:

وفقاً لما سبق عرضه بالدراسات السابقة وكذلك ضمن مبررات أهمية الشفافية فقد توصلت الكثير من الدراسات لعلاقة ارتباط بين تحسن مستوى الشفافية وتحسن الأداء المالي للوحدة، إلا أن عدد محدود من الدراسات أشار لعلاقة سلبية أو عدم وجود علاقة بين الشفافية والأداء المالي، وبناء عليه يقوم الباحث باختبار هذه العلاقة بسوق المال المصري من خلال المتغيرات التالية:

1- المتغير المستقل:

يحدد المتغير المستقل في قيمة مؤشر الشفافية الذي يتم حسابه وفقاً لما سبق بيانه.

2- المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع في الأداء المالي، ويلاحظ أن كافة الدراسات السابقة استخدمت مقياس *Tobin's Q* كمقياس للأداء المالي إضافة لكونه مقياس يتم تطبيقه على نطاق واسع داخل الدراسات المتعلقة بالحوكمة، ويحتسب *Tobin's Q* كما يلي :

القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الديون

إجمالي القيمة الدفترية للأصول

وإذا كانت قيمة المقياس بين صفر و واحد فهي تعني نسبة منخفضة تشير لصعوبة استبدال أصول الوحدة حيث تتطلب قيمة أكبر من قيمة الأستثمارات بالشركة، في حين أن كون النسبة أكبر من واحد فيعني ذلك أن قيمة الأستثمارات بالشركة أعلى من تكلفة استبدال أصول الشركة مما يشير إلى وجود مزايا نسبية قوية وفرص للنمو، ويلاحظ أن عدم استخدام المقاييس المحاسبية للأداء مثل العائد على الأصول *ROA* أو العائد على حقوق الملكية *ROE* يرجع إلى حساسية هذه المؤشرات لطريقة تقييم الأصول التي تختارها الإدارة (Luminita Enache, Khaled Hussainey, Op. Cit, P.422).

3- متغيرات الرقابة:

يقوم الباحث باختبار أثر الشفافية على الأداء المالي وحيث إن الشفافية ليست المتغير الوحيد المؤثر على الأداء المالي، لذا فإنه يجب عزل أثر المتغيرات الأخرى المؤثرة على الأداء المالي، وقد استقرت الدراسات السابقة على استخدام متغيرات الرقابة التالية:

أ-الحجم Size:

ويُعبّر عنه بالقيمة الدفترية لإجمالي الأصول، ويتوقع أن يرتبط حجم الشركة إيجاباً بأدائها المالي، وقد استخدم هذا المتغير كمتغير رقابة بالدراسات السابقة اعتماداً على كون حجم الشركة الكبير يعني ملكية الشركة لموارد أكثر ومزايا تنافسية أكبر وبالتالي زيادة القدرة على تحقيق أداء أفضل. (Li – (Tamer, Op. Cit , P. 648) و (Bernard, 2019, P.p. 639-688) (Chiu Chi, Op. Cit, P. 11200).

ب-الرافعة المالية Leverage:

وذلك للتعبير عن المخاطر المالية وتقاس بالمعادلة التالية:

إجمالي الديون**إجمالي الأصول**

ويتوقع أن يكون ارتباط الرافعة المالية سلبياً مع الأداء المالي حيث تكون الشركات ذات الرافعة المالية الأعلى أكثر عرضة لفقدان حصتها بالسوق مما يقلل من ربحيتها ومستوى أدائها المالي (Tseng- (Yu, et al ., 2018, p.p. 987-1004) و (Chung Tang, 2010, P.p. 1113-1124).

ج-العمر Age:

استخدمت العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الشفافية والأداء المالي عمر الشركة كمتغير رقابة، ويقاس بالفترة الزمنية من بداية التأسيس وحتى تاريخ إجراء الدراسة، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى علاقة سلبية بين العمر والأداء المالي حيث تتفوق الشركات الصغيرة بالأداء المالي مقارنة بالشركات الكبيرة. (Geroski, (Nguyen, , 2004, P.p. 274-295) P. A, 1995, P.p. 421-440) بناء عليه يتم تصميم النموذج الأول للانحدار لفحص العلاقة بين مؤشر الشفافية والأداء المالي كما يلي:

$$Tobin's Q = \beta 0 + \beta 1 T. index + \beta 2 Size + \beta 3 Leverage + \beta 4 Age + e$$

وكانت نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات النموذج الأول كما يلي :

1-الإحصاءات الوصفية: يوضح الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول:

جدول (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول

الحد الأدنى Minimum	الحد الأعلى Maximum	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation	المتغيرات
0.487	8.415	2.104	1.521	Tobin's Q
0.320	0.833	0.622	0.127	T.Index
5.26	11.47	8.503	1.335	Size
0.119	1.860	0.612	0.276	Leverage
3	114	33.10	22.434	Age

يتضح من خلال الإحصاءات الوصفية أن الحد الأدنى $T.index$ لشركات مؤشر $EGX50$ لفترة الدراسة 0.320 والحد الأعلى 0.833 في حين أن متوسط $T.index$ لفترة الدراسة 0.622 بانحراف معياري 0.127 وهو معدل يشير لكون شركات مؤشر $EGX50$ تمثل شركات منخفضة الشفافية وفقاً لما سبق بيانه، ويعتقد الباحث بضرورة مقارنة مستوى الشفافية بسوق المال المصري بمثيله بأسواق المال العربية، وتظهر هذه المقارنة ما يلي:

1- ارتفاع متوسط مستوى الشفافية للشركات المصرية عن متوسط مستوى شفافية الشركات المدرجة بسوق المال العراقي وذلك وفقاً لدراسة تم إجراؤها على التقارير المالية لأعوام 2015 و 2016 لعدد خمس شركات عراقية حيث تم تحديد معدل الشفافية باستخدام مؤشر الشفافية لمؤسسة $S\&P$ بعد تعديله والاكتفاء بثمانين عنصرًا فقط بدلاً من ثمانية وتسعين عنصرًا وقد بلغ معدل الشفافية لعينة البحث 37.75% (طلال محمد علي الحجاوي، أيمن جواد احمد الخفاجي، 2018، ص ص

21-1

2- انخفاض متوسط مستوى الشفافية للشركات المصرية عن متوسط مستوى شفافية الشركات المدرجة بالبورصة الكويتية حيث يصل مستوى الشفافية بها إلى 91% وذلك وفقاً لدراسة تمت على التقارير المالية لعدد ستين شركة لعام 2016، ويعتقد الباحث أن ارتفاع مؤشر الشفافية بسوق المال الكويتي مرجعه إلى أن الدراسة لم تستبعد القطاعات المالية مثل البنوك وشركات التأمين والاستثمار (كما يتم بكافة الدراسات التي تقيس معدلات الشفافية) وهي القطاعات التي تمارس عليها إجراءات رقابية مشددة تساهم بارتفاع مستويات شفافية تقاريرها المالية إضافة لما بها من أنظمة محاسبية خاصة (سلطان محمد حسن محمد الحالمي، يناير 2018، ص ص 197-224).

3- تقارب مستوى الشفافية بسوق المال المصري والسعودي حيث يبلغ مستوى الشفافية بسوق المال السعودي 69.6% وذلك وفقاً لدراسة تمت على التقارير المالية لعام 2009 لعدد ثلاث وأربعين شركة بعد استبعاد المؤسسات المالية والمصرفية وتم تحديد مستوى الشفافية في ضوء مؤشر مقترح من الباحث مكون من خمسة وسبعين عنصرًا (أحمد رجب عبد الملك عبد الرحمن، 2013، ص ص 237-285) علماً بأن دراسة أخرى على التقارير المالية لعام 2009 لعدد ثلاث وعشرين شركة مسجلة بسوق المال السعودي أظهرت أن معدل الشفافية يصل إلى 51.01% حيث تم تحديد مستوى الشفافية في ضوء مؤشر الشفافية لمؤسسة $S\&P$ بعد تعديله بإضافة ثمانية عناصر إلى مكونات المؤشر الأساسية (محمد بن سلطان القباني السهلي، 2011، ص ص 10-42).

بناء على ما سبق تتضح أهمية تطبيق المؤشر المقترح للشفافية بالبورصة المصرية (والبورصات العربية) بهدف دعم مستوى الشفافية بالتقارير المالية للشركات المصرية إضافة لدعم الجهود التنظيمية الهادفة لرفع مستوى تطبيق آليات الحوكمة بالشركات المصرية باعتبارها أحد أهم المتغيرات المؤثرة على قدرة الدولة على اجتذاب الاستثمارات الأجنبية.

2- مصفوفة معاملات الارتباط:

يوضح الجدول التالي معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الأول:

جدول (2) مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* لمتغيرات الدراسة

Age	Leverage	Size	T.Index	Tobin's Q	المتغيرات
				1.000	Tobin's Q
			1.000	*0.390	T.Index
				.036	Sig.
		1.000	0.158	*0.322	Size
			.081	0.000	Sig.
	1.000	0.083	0.133	*-	Leverage
		.364	.144	0.001	Sig.
1.000	-0.064	-	-0.158	*0.217	Age
		0.183			
	.484	.043	.081	.016	Sig.

* الارتباط معنوي عند مستوى 5% - ** الارتباط معنوي عند مستوى 1% تظهر النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكونات مؤشر الشفافية *T.Index* والأداء المالي مقاساً من خلال *Tobin's Q* حيث إن *Sig.* أقل من 5% وعلاقة الارتباط موجبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط 0.390 وهو ما يتفق مع ما ورد بالعديد من الدراسات مثل دراسة *Zaman, Arslan, Siddiqui* التي توصلت إلى أن الارتباط بين مؤشر الشفافية والإفصاح *T&D.Index* والأداء المالي مقاساً من خلال *ROA* يصل إلى 0.49 ومقاساً من خلال *ROE* فإن معدل الارتباط يصل إلى 0.45 (*Rashid Zaman, Muhammad Arslan, 0.45*) إضافة إلى دراسة *Muhammad Siddiaui, Op.Cit, P.p. 160-161* التي أظهرت وجود ارتباط بين مؤشر الشفافية والإفصاح *T&D.Index* والأداء المالي حيث كانت قيمة معامل الارتباط 0.202 (*Jinguo Adiloglu, Vuran, 0.202*) وأخيراً دراسة *Xin, Chen Xiao, 2011, P.p. 416* التي توصلت إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين مستوى الشفافية ومعدل العائد على الأصول *ROA* - (*Burcu Adiloglu, Bengu Vuran, Op. Cit, P.p.548*) (550)، كما يتضح أن العلاقة بين الأداء المالي ومتغيرات الرقابة كانت كما يلي:

1- علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلا من الأداء المالي والحجم *Size* حيث إن *Sig.* أقل من 5% وعلاقة الارتباط موجبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط 0.322 وهو ما يتفق مع ما سبق بيانه من وجود علاقة طردية بين الحجم والأداء المالي.

2- علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلا من الأداء المالي والرفع المالي *Leverage* عند مستوى معنوية 1% وعلاقة الارتباط سالبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط -0.106، وهو ما يتفق مع ما سبق بيانه من وجود علاقة سالبة بين معدل الرفع المالي والأداء المالي.

3- علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلا من الأداء المالي والعمر *Age* حيث إن *Sig.* أقل من 5% وعلاقة الارتباط موجبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط 0.217، وهو ما يختلف مع ما سبق بيانه من وجود علاقة سالبة بين العمر والأداء المالي، ويعتقد الباحث بأهمية تناول الدراسات المحاسبية المستقبلية لأسباب اختلاف بعض النتائج بالسوق المصري عما استقر عليه البحث المحاسبي على المستوى العالمي فعلى سبيل المثال فقد استقر البحث المحاسبي على الأثر الإيجابي للإفصاح الإلزامي على قيمة الشركة إلا أن إحدى الدراسات توصلت إلى ارتباط ذو معنوية عالية ولكنه سالب بين الإفصاح الإلزامي وقيمة الشركة وفسرته الدراسة بارتفاع تكاليف الإفصاح الإلزامي مقارنة بفوائده وذلك في إطار انخفاض عقوبات عدم الامتثال بالسياق المصري (Omaima A.G. Hassan , Peter Romilly , Gianluigi Giorgioni, David Power, Op.Cit, P.p. 97-98).

3- الانحدار الخطي المتعدد:

يظهر الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الأداء المالي ومؤشر الشفافية *T.Index*:

جدول (3) نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الأداء المالي ومتغيرات النموذج الأول

T-Test اختبارات		B معاملات الانحدار	المتغيرات
Sig.	T		
0.002	3.095	3.099	T.Index
0.000	3.988	0.381	Size
0.001	-1.360	-0.617	Leverage
0.017	2.431	0.014	Age
		7.994	المعنوية الكلية لنموذج الانحدار
		0.0000	F
			Sig.
		0.415	معامل التحديد (R2)

وتظهر النتائج ما يلي:

3/1- بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار:

تبين أن نتيجة اختبار *F-Test* تعتبر معنوية، حيث إن القيمة المحسوبة للاختبار (*F*) بلغت 7.994، ومستوى المعنوية أقل من 0.05، ومن ثم فيمكن الاعتماد على النموذج المقترح لبيان طبيعة العلاقات بين متغيرات الدراسة.

3/2- بالنسبة للقدرة التفسيرية للنموذج:

بلغت قيمة معامل التحديد R^2 للنموذج يساوي 0.415 وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر 41.5% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (الأداء المالي).

3/3- بالنسبة للمعنوية الجزئية:

أظهرت نتائج T -Test فيما يتعلق بالعلاقة بين مؤشر الشفافية T .Index والأداء المالي $Tobin's Q$ أن قيمة T 3.095 كما أن قيمة Sig 0.002 أي أقل من 5% مما يؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الشفافية T .Index والأداء المالي $Tobin's Q$ وأن العلاقة بينهما طردية وفقاً لإشارة معامل الانحدار B ، ويؤكد ما سبق على صحة الفرض الثاني:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر المقترح للشفافية والأداء المالي للشركات المدرجة على مؤشر $EGX50$.

وذاً الأمر توصلت له العديد من الدراسات حيث تم التوصل إلى أن الشركات التي تفصح عن المزيد من المعلومات الشفافة في تقاريرها المالية ستعزز ثقة المستثمرين وهو ما يؤثر إيجاباً على أدائها (Rashid Zaman, Muhammad Arslan, Muhammad Siddiaui, Op.Cit, P.p. 160-161)(Renders, A., Gaeremynck, A., Sercu, P.,2010, P.p.87-106)(Henry, D., 2008, P.p.912-942)

3/4- نتائج العلاقة بين متغيرات الرقابة والأداء المالي $Tobin's Q$ كانت كما يلي:
أ- العلاقة بين الحجم $Size$ والأداء المالي $Tobin's Q$ ، أظهرت نتائج T -Test أن قيمة T 3.988 كما أن قيمة Sig 0.000 أي أقل من 5% مما يؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحجم $Size$ والأداء المالي $Tobin's Q$ وأن العلاقة بينهما طردية وفقاً لإشارة معامل الانحدار B .

ب- العلاقة بين الرفع المالي $Leverage$ والأداء المالي $Tobin's Q$ ، أظهرت نتائج T -Test أن قيمة T -1.360 كما أن قيمة Sig 0.001 أي أقل من 5% مما يؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي $Leverage$ والأداء المالي $Tobin's Q$ وأن العلاقة بينهما عكسية وفقاً لإشارة معامل الانحدار B .

ج- العلاقة بين العمر Age والأداء المالي $Tobin's Q$ ، أظهرت نتائج T -Test أن قيمة T 2.431 كما أن قيمة Sig 0.017 أي أقل من 5% مما يؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العمر Age والأداء المالي $Tobin's Q$ وأن العلاقة بينهما طردية وفقاً لإشارة معامل الانحدار B .

اختبار الفرض الثالث:

وفقاً لما سبق عرضه من أثر الشفافية الإيجابي على حقوق المساهمين، يتناول الباحث فيما يلي اختبار هذه العلاقة، وتحدد متغيرات النموذج بما يلي:

1- المتغير المستقل: قيمة مؤشر الشفافية للشركة ويتم حسابه وفقاً لما تم بيانه.

2- المتغير التابع: مؤشر حماية المساهمين $Shareholder Protection$ $Index(Spi)$ ويتم الاعتماد في صياغة هذا المؤشر على مؤشرين هما

(Acheson, Graeme G.; *Antidirector Right Index (ADRI)* (Campbell, Gareth; Turner, John D., 2016, P.p. 6-7) وكذلك مؤشر حماية المساهمين *SPI* (Mathias Siems, Jan 2016, P.p. 6-8) وبناء عليه يتكون المؤشر المقترح لحماية المساهمين من ثلاثة وعشرين عنصراً (ملحق 2) ويتم حساب مؤشر حماية المساهمين كما يلي :

$$SPI = \frac{\sum_{i=1}^n X_{ij}}{\sum_{i=1}^n Mi}$$

حيث:

SPI: مؤشر حماية المساهمين.

Mi: أقصى معدل يمكن أن تحصل عليه الشركة وهو ثلاثة وعشرين نقطة.

Xi: معدل حماية المساهمين الذي حققته الشركة.

ويقترح الباحث أن يتم تحديد معدل مؤشر حماية المساهمين (*Spi*) كما يلي:

: 2016

معدل مؤشر حماية المساهمين لشركات مؤشر *EGX50* =

519 (قيمة المفردات المتوافرة بعدد 41 شركة)

$$\underline{\% 55.35} = \frac{943 \text{ (عنصر } \times 41 \text{ شركة)}}{519}$$

: 2017

معدل مؤشر حماية المساهمين لشركات مؤشر *EGX50* =

548 (قيمة المفردات المتوافرة بعدد 41 شركة)

$$\underline{\% 58.11} = \frac{943 \text{ (عنصر } \times 41 \text{ شركة)}}{548}$$

: 2018

معدل مؤشر حماية المساهمين لشركات مؤشر *EGX50* =

560 (قيمة المفردات المتوافرة بعدد 41 شركة)

$$\underline{\% 59.38} = \frac{943 \text{ (عنصر } \times 41 \text{ شركة)}}{560}$$

ويتضح من المعدلات السابقة محدودية قيمة مؤشر حماية المساهمين طوال فترات الدراسة وذلك رغم الإعلان عن التزام الشركات المسجلة بالبورصة المصرية بتطبيق آليات الحوكمة الهادفة لرفع معدلات حماية المساهمين وتتفق النتيجة المتوصل إليها مع ما توصل إليه *Shahwan* من أن نطاق تطبيق آليات الحوكمة بالشركات المصرية يتراوح بين 0.00 كحد أدنى و في حده الأعلى يصل إلى 0.667 بانحراف معياري 0.155 وهو ما يعني هذا أنه لا توجد اختلافات كبيرة في ممارسة آليات الحوكمة بالشركات المصرية، في حين أن متوسط التطبيق يصل إلى

14.7% ويعني هذا أن ممارسات الحوكمة داخل الشركات المصرية ضعيفة على الرغم من الجهود الكبيرة التي اتخذتها السلطات المصرية، كما يلاحظ أن متوسط النسبة المئوية للالتزام بآليات الحوكمة داخل الشركات المصرية أقل من الدراسات السابقة في الأسواق الناشئة الأخرى فعلى سبيل المثال فإن متوسط الالتزام بتطبيق آليات الحوكمة في البرازيل في عام 2008 هو 67% وفي كوريا 46.7% وفي الهند 31.78% (Tamer Mohamed Shahwan, Op.Cit, P.651)، بناء على ما سبق تتضح مدى الحاجة لدعم مستوى حماية المساهمين من خلال التطبيق الدقيق لآليات الحوكمة وهو ما يعتقد الباحث إمكان تحقيقه من خلال دعم مستوى الشفافية باعتبارها أحد أهم آليات الحوكمة وذلك من خلال تطبيق المؤشر المقترح للشفافية حيث أكدت العديد من الدراسات أن دعم مستوى شفافية التقرير المالي سيؤدي إلى آثار فعالة على حماية مصالح المساهمين (Suman Banerjee, Ronald Masulis Sarmistha Pal, Op.Cit, P.p. 3-5) (Benjamin Fung, Op. Cit, P.p. 73-74)، بناء على ما سبق تتضح صحة الفرض الثالث

مؤشر حماية المساهمين *SPI* بالشركات المدرجة بمؤشر *EGX50* يعتبر دافعاً لدعم مستوى الشفافية باعتبارها أحد أهم آليات الحوكمة.

اختبار الفرض الرابع:

يتم تصميم النموذج الثاني للانحدار لفحص العلاقة بين مؤشر الشفافية *T.Index* ومستوى حماية المساهمين *SPI* كما يلي:

$$SPI = \beta_0 + \beta_1 T. index + e$$

وكانت نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات النموذج الثاني كما يلي:

1- الإحصاءات الوصفية

يوضح الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول:

جدول (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الثاني

الحد الأدنى Minimum	الحد الأعلى Maximum	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation	المتغيرات
0.401	0.798	0.580	0.101	<i>SPI</i>
0.320	0.833	0.622	0.127	<i>T.Index</i>

وتظهر الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الثاني أن الحد الأدنى لمؤشر حماية المساهمين *SPI* لشركات مؤشر *EGX50* لكامل فترة الدراسة هو 0.401 في حين أن الحد الأعلى 0.798 بانحراف معياري 0.101 في حين أن متوسط المؤشر لكامل فترة الدراسة هو 0.580 وهو ما يستوجب ضرورة التطبيق الموسع لمؤشر الشفافية المقترح باعتباره أحد آليات الحوكمة الهادفة لدعم مستويات حماية حقوق المساهمين خاصة في ضوء ما حققته مصر باحتلالها المركز السابع

والخمسين بمؤشر حماية حقوق صغار المساهمين الصادر عن البنك الدولي " التقرير السنوي ممارسة أنشطة الأعمال " *Doing Business Report* لعام 2020 . (World Bank Group, 2020, P.98) .

2- مصفوفة معاملات الارتباط:

يوضح الجدول التالي معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الأول:
جدول (5) مصفوفة الارتباط *Pearson Correlation* لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	SPI	T.Index
SPI	1.000	
T.Index	*0.386	1.000
Sig.	0.000	

* الارتباط معنوي عند مستوى 5%

تظهر النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكونات مؤشر الشفافية *T.Index* ومؤشر حماية المساهمين *SPI* لشركات مؤشر *EGX50* حيث إن *Sig.* أقل من 5% وعلاقة الارتباط بينهما موجبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط 0.386.

3- الانحدار الخطي المتعدد:

يظهر الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الأداء المالي ومؤشر الشفافية *T.Index* :

جدول (6) نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين مؤشر الشفافية *T.Index* ومؤشر حماية المساهمين *SPI*

المتغيرات		معاملات الانحدار		اختبارات
		B		T-Test
				Sig.
T.Index		0.306	4.605	0.000
المعنوية الكلية لنموذج الانحدار		21.206		
F		.0000		
Sig.				
معامل التحديد (R2)		.189		

وتظهر النتائج ما يلي:

- 1- بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار: تبين أن نتيجة اختبار *F-Test* تعتبر معنوية، حيث إن القيمة المحسوبة للاختبار (*F*) بلغت 21.206 ، ومستوى المعنوية أقل من 5%، ومن ثم فيمكن الاعتماد على النموذج المقترح لبيان طبيعة العلاقات بين متغيري الدراسة.
- 2- بالنسبة للقدرة التفسيرية للنموذج:

فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج فإن معامل التحديد R^2 للنموذج يساوي 0.189 وهو ما يعني أن مؤشر الشفافية $T.Index$ يفسر 18.9% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع مؤشر حماية المساهمين SPI .
3- بالنسبة للمعنوية الجزئية:

أظهرت نتائج $T-Test$ فيما يتعلق بالعلاقة بين مؤشر الشفافية $T.Index$ ومؤشر حماية المساهمين SPI أن قيمة T 4.605 كما أن قيمة $Sig.$ 0.000 أي أقل من 5% مما يؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الشفافية $T.Index$ ومؤشر حماية المساهمين SPI وأن العلاقة بينهما طردية وفقاً لأشارة معامل الانحدار B ، ويؤكد ما سبق على صحة الفرض الرابع:
توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشر المقترح للشفافية ومستوى حماية المساهمين بالشركات المدرجة على مؤشر $EGX50$.
وبالتالي تتضح جدوى تطبيق المؤشر المقترح للشفافية $T.Index$ كأحد آليات الحوكمة الهادفة لدعم مستوى حماية حقوق المساهمين.

القسم السادس : الخلاصة والنتائج والتوصيات

أولاً: خلاصة البحث:

تمثل هدف البحث في محاولة دعم مستوى شفافية التقارير المالية من خلال تنظيم الإفصاح الاختياري باستخدام مؤشر مقترح للشفافية بغرض تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات التي يؤدي عدم توفيرها لقصور بشفافية التقارير المالية، كما يهدف البحث إلى تحديد طبيعة العلاقة بين مستوى شفافية التقرير المالي وكلٍ من الأداء المالي ومستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري، ولتحقيق هذا الهدف تم تقسيم البحث إلى خمسة أقسام على النحو التالي:
القسم الأول تناول منهجية البحث، كما تناول **القسم الثاني** عرض للأثار المتعددة المترتبة على دعم مستوى شفافية التقارير المالية، وتناول **القسم الثالث** بيان أهمية الإفصاح الاختياري إضافة لمناقشة الاتجاهات المختلفة التي ترى عدم تنظيمه والاكتماء بالتنظيم الذاتي أو الاتجاهات التي ترى التدخل التنظيمي، إضافة لعرض آليات تنظيم الإفصاح الاختياري والاستقرار على اتباع أسلوب مؤشر الشفافية، وتضمن **القسم الرابع** عرض مكونات مؤشر الشفافية المقترح لتنظيم معلومات الإفصاح الاختياري، وأخيراً تضمن **القسم الخامس** الدراسة الاختبارية للتحقق من صحة فروض البحث.

ثانياً: نتائج البحث:

- توصل الباحث من خلال الدراسات النظرية والاختبارية إلى النتائج التالية:
- 1- تعدد الأثار الإيجابية الناتجة عن دعم مستوى شفافية التقارير المالية.
 - 2- أهمية تنظيم المعلومات المفصحة عنها اختياريًا من خلال استخدام مؤشر الشفافية المقترح $T.Index$.
 - 3- تمثل المكونات المقترحة لمؤشر الشفافية المقترح أداة ضرورية لتحقيق ما يراه المستثمرون من أن التركيز في إصلاح الإفصاح لا ينبغي أن يكون على

- خفض الحجم ولكن لابد أن ينصب التركيز على زيادة جودة وفعالية واكتمال وشفافية ما يتم الإفصاح عنه من معلومات.
- 4- انخفاض مستوى الشفافية بشركات مؤشر *EGX50* يؤكد على الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية للشركات المسجلة بسوق المال المصري من خلال تطبيق مؤشر الشفافية المقترح *T.Index*.
- 5- انخفاض مستوى حماية المساهمين بشركات مؤشر *EGX50* يؤكد على الحاجة لدعم مستوى الحماية من خلال تطبيق مؤشر الشفافية المقترح *T.Index* وذلك باعتبار أن الشفافية أحد أهم آليات الحوكمة الهادفة لحماية المساهمين.
- 6- مؤشر الشفافية المقترح *T.Index* له تأثير معنوي على الأداء المالي والعلاقة بينهما طردية، كما أن المؤشر المقترح له تأثير معنوي على حماية المساهمين والعلاقة بينهما طردية.

ثالثاً: التوصيات:

- 1- دراسة المؤشر المقترح للشفافية كمدخل لإلزام الشركات المسجلة بسوق المال المصري بتطبيقه.
- 2- أهمية إدراج المؤشر المقترح للشفافية ضمن متطلبات التطبيق السليم لآليات الحوكمة باعتبارها وسيلة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية، إضافة لأثره الإيجابي على تحسن مستوى حماية المساهمين.
- 3- المتابعة الدورية لمعدلات شفافية الشركات المصرية من خلال إدارة البورصة المصرية وإعلان الشركات المحققة لمعدلات شفافية مرتفعة وكذلك الشركات التي انخفضت بها معدلات الشفافية مقارنة بالمعدلات السابقة وذلك لكافة المتعاملين بسوق المال.
- 4- ضرورة حث المستثمرين على الاستثمار بالشركات مرتفعة الشفافية، إضافة لضرورة إصدار تعليمات من البنك المركزي بضرورة عدم إصدار البنوك لأي تسهيلات بنكية للشركات التي تقع بنطاق الشركات منخفضة الشفافية.

المراجعأولاً-المراجع العربية:1-الدوريات:

- د/أحمد رجب عبد الملك عبد الرحمن، قياس مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق الأسهم السعودي: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل - العلوم الإنسانية والإدارية*، مجلد 14، العدد الأول، قسم المحاسبة، جامعة الملك فيصل، 2013.
- د/سامي محمد أحمد غنيمي، دور الأزمة المالية المعاصرة في تفعيل الشفافية والإفصاح المحاسبي في منظمات الأعمال: دراسة تحليلية، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق المجلد 37، العدد الأول، يناير 2015.
- د/سلطان محمد حسن محمد الحالمي، قياس مستوى الشفافية للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، *مجلة جامعة الجزيرة*، المجلد الأول، العدد الأول، يناير 2018.
- د/طارق عبدالعال حماد، نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية في ضوء خصائص المنشآت في البيئة المصرية: دراسة ميدانية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد العاشر العدد الأول، 2006.
- د/ طلال محمد علي الحجاوي، إيمان جواد أحمد الخفاجي، قياس مدى شفافية الإبلاغ المالي للشركات العراقية وفق مقياس S&P، *المجلة العراقية للعلوم الإدارية*، المجلد 14، العدد 55، 2018.
- د/محمد بن سلطان القباني السهلي، مؤشر الشفافية والإفصاح بالشركات السعودية، *مجلة البحوث المحاسبية*، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد العاشر، العدد الثاني، 2011.

2 - أخرى:

- د/ زكريا محمد الصادق، د/ إبراهيم السيد عبيد، قياس شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة في السوق المصري، مؤتمر الاتجاهات الحديثة للمحاسبة والمراجعة في ظل التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية المعاصرة، *المؤتمر السنوي الرابع، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة*، يونيو 2007.
- منظمة الشفافية الدولية، مؤشر مدركات الفساد لعام 2019.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1-Books:

- Clare Roberts, Pauline Weetman, Paul Gordon, *International Financial Reporting - A Comparative Approach*, Third Edition, FT Prentice Hall, 2005.

2-Periodicals:

- Anna Białek-Jaworska, Determinants of Information Disclosure by Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange in Poland, *Global Business and Economics Review* vol. 19, issue 2, January 2017.
- Benjamin Fung, The Demand and Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance, *Universal Journal of Management* 2(2), 2014.
- Benjamas Jirasakuldech, Donna M. Dudney, Thomas S. Zorn, John M. Geppert, Financial disclosure, investor protection and stock market behavior: an international comparison, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2011.
- Bernard, A.B., Moxnes, A., Saito, Y.U, Production networks, geography, and firm performance, *Journal of Political Economy* Volume 127, Number 2 , April 2019.
- Burcu Adiloğlu, Bengü Vuran, the Relationship between the Financial Ratios and Transparency Levels of Financial Information Disclosures within the Scope of Corporate Governance: Evidence from Turkey, the *Journal of Applied Business Research*, Volume 28, Number 4, July/August 2012.
- Burcu Adiloglu, Nevzat Gungor, Goksel Yucel, The Link Between Financial Transparency and Key Financial Ratios: A Case from Turkey, *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*, V.5(3), 2018.
- Brian P. Miller, The Effects of Reporting Complexity on Small and Large Investor Trading, *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 6 , 2010.
- Chien-Chi Chu , Kung-Cheng Ho, Chia-Chun Lo, Andreas Karathanasopoulos, I-Ming Jiang, Information

- disclosure, transparency ranking system and firms' value deviation: evidence from Taiwan, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 53, 2019.
- Christian Leuz and Robert E. Verrecchia, The Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research* Vol. 38, Supplement: Studies on Accounting Information and the Economics of the Firm , 2000.
 - Christine Reitmaier, Wolfgang Schultze, Enhanced business reporting: value relevance and determinants of valuation-related disclosures, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18 No. 4, 2017.
 - Christopher von Koch, Ola Nilsson, Sven-Olof Yrjö Collin, The influence of investor protection on the performance of financial analysts: Time series analyses in four different legal systems, *International Journal of Disclosure and Governance* Vol. 12, 2, 2015.
 - C.S. Agnes Cheng, Denton Collins, Henry He Huang, Shareholder rights, financial disclosure and the cost of equity capital, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 27, 2006.
 - Dejan Spasić, Ksenija Denčić-Mihajlov, Transparency of Financial Reporting in Serbia – Regulatory Framework and Reporting Practices, *Procedia Economics and Finance*, Volume 9, 2014 .
 - Doaa Aly, Sherif El-Halaby, Khaled Hussainey, Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt, *Accounting Research Journal*, Vol. 31 No. 1, 2018.
 - Edwige Cheynel, A Theory of Voluntary Disclosure and Cost of Capital, *Review of Accounting Studies* 18, 2013.
 - Geroski, P. A. (1995). What do we know about entry?, *International Journal of Industrial Organization* 13(4),1995.

- Gheorghe V. LEPĂDATU, Mironela PÎRNĂU, Transparency in Financial Statements (IAS/IFRS), *European Research Studies*, Volume XII, (1) 2009.
- Guler Aras, Aslı Aybars, Ozlem Kutlu, Managing corporate performance Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 59 No. 3, 2010.
- Henry, D., Corporate governance structure and the valuation of Australian firms: Is there value in ticking the boxes?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 35, 2008.
- Hsien-Li Lee, Hua Lee, Effect of information disclosure and transparency ranking system on mispricing of accruals of Taiwanese firms. *Contemporary Accounting Research Volume* 44, 2015.
- Hubert de La Bruslerie Heger Gabteni, Voluntary Disclosure vs. Mandatory Disclosure: The Case of IFRS Introduction on European Firms, *SSRN Electronic Journal*, February 2012.
- Itay Goldstein and liyan Yang, Information Disclosure in Financial Markets, *Annual Review of Financial Economics*, 9, 2017.
- Jeremy Bertomeu, Edwige Cheynel, Toward a Positive Theory of Disclosure Regulation: In Search of Institutional Foundations, *The Accounting Review* 88 (3), May 2013.
- Jerry Sun, Governance Role of Analyst Coverage and Investor Protection, *Financial Analysts Journal*, Vol. 65, No. 6 Nov. - Dec., 2009.
- Jonathan C. Glover, Disclosure and Incentives, *Accounting Horizons*, Vol. 26, No. 2, 2012.
- Larissa von Alberti-Alhtaybat, Khaled Hutaibat, Khaldoon Al-Htaybat, Mapping corporate disclosure

- theories, *Journal of Financial Reporting & Accounting* Vol. 10 No. 1, 2012.
- Li-Chiu Chi, Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market, *Expert Systems with Applications* 36, 2009.
 - Lin, Zhiwei, Jiang Yihong, Tang Qingliang, He Xiangjian, Does High-Quality Financial Reporting Mitigate the Negative Impact of Global Financial Crises on Firm Performance? Evidence from the United Kingdom, *Australasian Accounting Business & Finance Journal* 8.5, 2014.
 - Luminita Enache, Khaled Hussainey, The substitutive relation between voluntary disclosure and corporate governance in their effects on firm performance, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2020.
 - Maletta MJ, Zhang YM, Investor reactions to contrasts between the earnings preannouncements of peer firms. *Contemporary Accounting Research Volume* 29, 2012.
 - Marco Di Maggio, Marco Pagano, Financial Disclosure and Market Transparency with Costly Information Processing, *Review of Finance* 22 (1), 2018.
 - Mine Aksu, Transparency & Disclosure in the Istanbul Stock Exchange: Did IFRS Adoption and Corporate Governance Principles Make a Difference? , *SSRN Electronic Journal*, July 2006.
 - Mine H. Aksu, Arman Kosedag, Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange, *An International Review* 14(4), 2006 .
 - Mishari M. Alfaraih, Faisal S. Alanezi, Does voluntary disclosure level affect the value of accounting information?, *ACCOUNTING & TAXATION*, Volume 3, Number 2 , 2011.
 - Mohamed Akhtaruddin, Monirul Alam Hossain, Mahmud Hossain, Lee Yao, Corporate Governance and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of

- Malaysian Listed Firms, *JAMAR* Vol. 7 · Number 1 · 2009.
- Mohamed Masry, Measuring Transparency and Disclosure in the Egyptian Stock Market, *Journal of Finance and Bank Management* , Vol. 3, No. 1, June 2015.
 - Nguyen, V. P., Kaiser, U., Laisney, F, performance of German firms in the business-related service sector: A dynamic analysis, *Journal of Business and Economic Statistics*, 22(3), 2004.
 - Omaira A.G. Hassan, Peter Romilly, Gianluigi Giorgioni, David Power, The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt, *The International Journal of Accounting* 44, 2009.
 - Omaira Hassan and Claire Marston, Corporate Financial Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article, *The International Journal of Accounting*, Vol. 54, No. 02, June 2019.
 - Qiu, Y., Shaukat, A., Tharyan, R., Environmental and social disclosures: link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, vol. 48, no. 1, 2016.
 - Rahman, A., Zain, M. and Al-Haj, Y., “CSR disclosures and its determinants: evidence from Malaysian government link companies”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 No. 2, 2011.
 - Ran Barniv, Mark J. Myring, Wayne B. Thomas, The Association Between the Legal and Financial Reporting Environments and Forecast Performance of Individual Analysts, *Contemporary Accounting Research* 22(4), Dece. 2005.
 - Rashid Zaman, Muhammad Arslan, Muhammad Ayub Siddiqui, Corporate Governance and Firm Performance: The Role of Transparency & Disclosure in Banking

- Sector of Pakistan, *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 2(2), (2015) .
- Renders, A., Gaeremynck, A., Sercu, P., Corporate governance ratings and performance: a cross-European study, *Corporate Governance. An International Review* 18, 2010.
 - Saeed Pahlevan Sharif, Ming Ming Lai, The effects of corporate disclosure practices on firm performance, risk and dividend policy, *International Journal of Disclosure and Governance* Vol. 12, 4, 20 March 2015.
 - Said, Hassan A, Corporate Financial Reporting Complexity: Recommendations for Improvement, *Review of Business*, Summer Vol. 31 Issue 2, 2011.
 - Sergio Gilotta, the Conflict between Disclosure in Securities Markets and the Firm's Need for Confidentiality: Theoretical Framework and Regulatory Analysis, *European Business Organization Law Review* 13, 2012.
 - Shaban Mohammadi, Behrad Moein Nezhad, The role of disclosure and transparency in financial reporting, *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3 (1), 2015.
 - Street, L. and Gray, J., Factors influencing the extent of corporate compliance with international accounting standards: summary of a research monograph, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol. 11 No. 1, 2002.
 - Suman Banerjee, Ronald Masulis, Sarmistha Pal, Does More Transparency and Disclosure Necessarily Enhance Firm Performance?, *SSRN Electronic Journal*, July 2015.
 - Tamer Mohamed Shahwan, The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt, *Corporate Governance*, VOL. 15 NO. 5 2015.

- Tseng-Chung Tang, Effects of announcements of reorganization outcome *Journal Applied Economics* Volume 42 Issue 9, 2010.
- Vo Thi Thuy Trang, Nguyen Cong Phuong, The Disclosure in the Annual Reports by the Listed Companies on the Ho Chi Minh Stock Exchange, *International Journal of Business and Social Science* Vol. 6, No. 12, December 2015.
- Wang SN, Liang H, GAO WT, Mandatory, voluntary information disclosure, and the effects on financial analysts. *Chinese Management Studies* Volume 9 Issue 3, August 3.2015.
- Welker M, Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets, *Contemporary Accounting Research* Volume 11, Issue2, spring 1995.
- Yan-Leung Cheung, Ping Jiang, Weiqiang Tan, A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies, *J. Account. Public Policy* 29, 2010.
- Yu, E.P., Guo, C.Q., Luu, B. Van, Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy Environment*, Volume27 Issue7, November 2018.
- Zabihollah Rezaee, Ling Tuob, Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance, *Advances in Accounting* 39, 2017.
- Zinatul Iffah Binti Abdullah, Mahmoud Khalid Almsafir, and Ayman Abdal-Majeed Al-Smadi, Transparency and Reliability in Financial Statement: Do They Exist? Evidence from Malaysia, *Open Journal of Accounting*, 2015.

3-Others:

- Acheson, Graeme G., Campbell, Gareth, Turner, John D., Common law and the origin of shareholder

- protection, *Working Paper Series, No. 2016-04, Queen's University Centre for Economic History (QUCEH), Queen's University Belfast*, 2016.
- Bebczuk, R. Corporate governance, ownership, and dividend policies in Argentina. In: A. Chong and F. López-de-Silanes (eds.) *Investor Protection and Corporate Governance: Firm-Level Evidence across Latin America*. Washington DC: Stanford University Press; *The World Bank; and The Inter-American Development Bank*, 2007.
 - Christian Leuz, Peter Wysocki, The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research, *The European Corporate Governance Institute (ECGI)*, December.2015.
 - Dariusz Jedrzejka, Towards Greater Transparency – Development of Corporate Disclosure: Evidence from Polish Stock Market, *26th International Scientific Conference on Economic and Social Development "Building Resilient Society" – Zagreb, Croatia*, 8-9 December 2017.
 - 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*, November 2006. Cairo, Egypt.
 - *European Financial Reporting Advisory Group EFRAG*, The use of information by capital providers Academic literature review, December 2013.
 - Ferdy van Beest, Geert Braam, Suzanne Boelens, Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics, *Nijmegen Center for Economics (NiCE), Institute for Management Research, Radboud University Nijmegen*, April 2009.
 - Gerard Caprio, Jr., Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises, *Development Research Group, The World Bank*, June, 1998.

- Gill North, Continuous disclosure in Australia: The empirical uncertainties, *University of Western Australia-Faculty of Law , Research Paper*, 2011.
- *The Institute of Chartered Accountants in England and Wales ICAEW*, Financial Reporting Disclosure s: Market and Regulatory Failures information for better markets initiative, December 2013.
- Jinguo Xin, Chen Xiao, The Relationship between Information Transparency of Family Listed Companies and their Performance based on Perspective of Corporate Governance, *Fourth International Joint Conference on Computational Sciences and Optimization*, 2011.
- Karel Lannoo , Arman Khachatryan, Disclosure Regulation in the EU the Emerging Framework, *The Centre for European Policy Studies (CEPS), CEPS TASK FORCE REPORT NO. 48*, October 2003.
- *KPMG*, The future of corporate reporting: towards a common vision, 2013.
- *International Organization of Securities Commission IOSCO*, Christopher Cox, IFRS: the Promise of Transparency and Comparability for the benefit of Investor around the Globe, May 2008.
- Mathias Siems, CBR Extended Shareholder Protection Index, *Centre for Business Research, University of Cambridge*, 2nd edition, January 2016.
- *McKinsey* , Global Investor Opinion Survey 2002: Key findings, July, 2002.
- R. Gaston, Shang-Jin Wei, Transparency and International Investor Behavior, *International Monetary Fund (IMF), Working Paper WP/02/174*, Oct. 2002.
- *Securities Exchange Commission SEC*, Keith F. Higgins, Shaping Company Disclosure: Remarks before the George A. Leet Business Law Conference, October 3, 2014.
- *Standard & Poor's (S&P)*, Sandeep A. Patel, George Dallas, Transparency and Disclosure: Overview of

- Methodology and Study Results—United States, October 16, 2002.
- Stephen R. Foerster, Stephen G. Sapp, Yaqi Shi, The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Risk and Firm Value: Evidence from Management Earnings Forecasts, *CAAA Annual Conference* January 14, 2013.
 - Steven M. Davidoff, Claire A. Hill, Limits of Disclosure, Working Paper *Center for Interdisciplinary Law and Policy Studies at the Moritz College of Law Ohio State University*, October 29, 2012.
 - *The Chartered Financial Analyst Institute, CFA*, A Comprehensive Business Reporting Model Financial Reporting for Investors, July 2007.
 - *The Chartered Financial Analyst Institute, CFA*, Comment Letter: Disclosure Initiative: Proposed Amendments to IAS 1, August 28, 2014.
 - *The Chartered Financial Analyst Institute, CFA*, Financial Reporting Disclosures Investor Perspectives on Transparency, Trust, and Volume, July.2013.
 - *The Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS*, Making corporate reports readable- time to cut the Chase, 2010.
 - *The Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS*, Making Corporate Reports Relevant, 2013.
 - *The International Federation of Accountants IFAC*, Public Sector Financial Management, Transparency and Accountability Recommendations for the G-20 Nations, Meeting of G-20 Deputies and Finance Ministers, April.19-20, 2012.
 - *World Bank Group*, Doing Business Report, 2020.
 - Xavier Freixas, Christian Laux, Disclosure, Transparency, and Market Discipline, *Center for Financial Studies (CFS)*, *CFS Working Paper Series* , March 2011.

ملحق (1)
مكونات المؤشر المقترح للشفافية
Transparency Index

المجموعة	مكونات المؤشر
الأولي	المعلومات العامة والتاريخية عن الوحدة
1	نبذة تاريخية عن الشركة
2	معلومات عن الاقتصاد والصناعة التي تعمل بها الشركة والشركة نفسها
3	هيكل الشركة
4	منتجات أو خدمات الشركة والطاقت الإنتاجية
5	وصف هيكل الأعمال والصناعة
6	المصانع الكبرى والمستودعات والمشاريع
7	التطور العام للأحداث الرئيسية للأعمال في السنوات الخمسة الماضية
8	مدى تأثير الشركة بالتغيرات السياسية أو الاقتصادية على المستوى الكلي
9	شرح مدى استمرارية أو موسمية أعمال الشركة
10	نظرة عامة على الامتثال للقوانين البيئية
الثانية	المعلومات عن نموذج أعمال الشركة
11	هل هناك نقاش مستمر حول استراتيجية الشركة؟
12	تفاصيل أعمال الشركة
13	بيان استراتيجية الشركة وأهدافها
14	الأنشطة الرئيسية لاستراتيجية الشركة
15	الإجراءات المتخذة لتحقيق أهداف الشركة واستراتيجيتها
16	استراتيجية تحسين الأداء
17	هل تقدم الشركة لمحة عامة عن اتجاهات التطوير في صناعتها؟
18	هل تم تقديم تحليل قطاعي، مقسماً حسب خط العمل؟
19	هل تفصح الشركة عن حصتها في السوق لأي من أو كل أعمالها؟
20	هل تفصح الشركة عن تفاصيل خططها الاستثمارية في السنوات القادمة؟
21	وصف هيكل الصناعة بالشركة
22	مدى نمو أو انكماش الحصة السوقية
23	الظروف المفيدة أو السينة التي تتعرض لها الشركة والتي قد تسبب زيادة أو نقصان التدفقات النقدية في المستقبل
24	مناقشة براءات الاختراع التي توصلت لها الشركة
25	فرص التمويل المتاحة للشركة
26	الرؤية والاستراتيجية الشاملة على المدى القصير والمتوسط والطويل فيما يتعلق بآليات إدارة الآثار الاقتصادية والبيئية والاجتماعية الهامة التي تسببها المنظمة أو تساهم بها أو ترتبط ارتباطاً مباشراً بأنشطتها أو منتجاتها أو خدماتها
الثالثة	المعلومات عن هيكل الملكية
27	فئات الأسهم المتداولة؟
28	عدد الأسهم العادية المصدرة والقيمة الاسمية لها
29	العدد والقيمة الاسمية لأنواع الأخرى من الأسهم
30	العدد والقيمة الاسمية للأسهم المسموح بإصدارها وغير المصدرة بجميع أنواعها
31	هوية أكبر مساهم بالشركة
32	هوية أصحاب كبار المصالح بالشركة
33	كبار المساهمين: الأول أو أكبر ثلاثة أو أكبر خمسة أو أكبر عشرة
34	المساهمون الذين يمتلكون أكثر من 10% أو 5% أو 3%
35	عدد وهوية المساهمين الذين يمتلكون أكثر من 3%
36	عدد وهوية المساهمين الذين يمتلكون أكثر من 5%
37	عدد وهوية المساهمين الذين يمتلكون أكثر من 10%

38	الإفصاح أن الإدارة ليست على علم بوجود أي حصة تتجاوز 5٪ فيما عدا تلك المبلغ عنه
39	الإفصاح عن عدد أسهم الخزائنة وأسعار شرائها
40	المساهمة في الشركة من قبل كبار المديرين
41	المساهمة في الشركة من قبل أعضاء مجلس الإدارة
42	وصف فئات الأسهم
43	استعراض المساهمين حسب النوع
44	نسبة الملكيات المتبادلة
45	معلومات حول التسجيل في البورصات
46	معلومات حول الملكية غير المباشرة (مثل الديون القابلة للتحويل)
الرابعة	المعلومات عن مجلس الإدارة
47	تفاصيل حول الوظائف الحالية لأعضاء مجلس الإدارة
48	الوظائف والمناصب السابقة لأعضاء مجلس الإدارة، والتعليم، إلخ
49	ماهي أليات انضمام المديرين إلى مجلس الإدارة؟
50	اسم رئيس مجلس الإدارة
51	تفاصيل عن دور مجلس الإدارة في الشركة
52	قائمة بالأمور التي يقوم بها مجلس الإدارة
53	معلومات عن نسب الغياب عن اجتماعات مجلس الإدارة
54	سجل حضور اجتماعات مجلس الإدارة
55	قائمة كبار المديرين غير الأعضاء في مجلس الإدارة
56	هل يحتوي المجلس على ما لا يقل عن ثلث الأعضاء كأعضاء مستقلين؟
57	خلفيات كبار المديرين
58	التفاصيل المالية وغير المالية لتعاقد الرئيس التنفيذي
59	عدد الأسهم المملوكة من قبل المديرين في الشركات التابعة الأخرى
60	سياسة تقييم أعضاء مجلس الإدارة
61	تفاصيل المهام الموكلة لكل عضو بمجلس الإدارة في الشركة
62	هل هناك لجنة مراجعة
63	أسماء أعضاء لجنة المراجعة
64	اللائحة التنفيذية لوظائف المراجعة الداخلية الأخرى إلى جانب لجنة المراجعة
65	وظائف المراجعة الداخلية الأخرى إلى جانب لجنة المراجعة
66	هل هناك لجنة للترشيحات؟
67	الكشف عن الأسماء في لجنة الترشيحات
68	هل هناك لجنة للمكافآت / التعويضات؟
69	أسماء لجنة المكافآت / التعويضات
70	هل هناك لجنة استراتيجية / استثمار / تمويل؟
71	عدد أسهم الشركة المملوكة من قبل المديرين
72	هل يتم توفير برامج تدريب للمديرين؟
73	اليات تحديد رواتب المديرين
74	الإفصاح عن تضارب المصالح الناتج عن عضوية أعضاء مجلس الإدارة لمجالس إدارات الشركات الأخرى
75	الإفصاح عن تضارب المصالح لأعضاء المجلس من خلال وجود مساهمات في شركات الموردين أو شركات أصحاب المصالح الأخرين
76	هل يوجد مساهم مسيطر على قرارات مجلس الإدارة؟
الخامسة	المعلومات عن مكافآت مجلس الإدارة
77	خطوات عملية صنع قرار مرتبات المديرين
78	تفاصيل مرتبات المديرين
79	كيفية سداد مرتبات أعضاء مجلس الإدارة نقداً أو أسهماً
80	تفاصيل الأجر المرتبط بالأداء للمديرين
81	خطوات عملية صنع القرار لتحديد المرتبات الإدارية (وليس مجلس الإدارة)
82	تفاصيل مرتبات المديرين غير الأعضاء بمجلس الإدارة شاملة مستويات الرواتب والمكافآت
83	كيفية سداد مرتبات المديرين غير الأعضاء بمجلس الإدارة
84	تفاصيل الأجر المرتبط بأداء الإداريين
85	الإفصاح عن عدد الأسهم المملوكة في الشركات التابعة الأخرى من قبل المديرين

السادسة	المعلومات المالية
86	المعايير المحاسبية التي تستخدمها الشركة
87	القوائم المالية المعدة سنويًا وفقًا لمعايير التقرير المالي الدولية
88	هل تم إعداد الإيضاحات حول القوائم المالية المعدة وفقًا لمعايير التقارير المالية الدولية؟
89	هل تم إعداد القوائم المالية المرحلية (ربع السنوية أو نصف السنوية) وفقًا لمعايير التقارير المالية الدولية؟
90	هل تم إعداد القوائم المالية المجمعة وفقًا لمعايير التقارير المالية الدولية؟
91	طرق تقييم الأصول
92	طرق تقييم الالتزامات
93	قائمة الشركات التابعة التي تمتلك فيها الشركة حصة أقلية
94	هيكل الملكية بالشركات التابعة
95	التحليل القطاعي (النتائج مقسمة حسب خط العمل)
96	هيكل الإيرادات (توزيع مفصل).
97	هيكل التكلفة (درجة عالية من التفصيل).
98	التسويات المحاسبية الناتجة عن التضخم
99	معلومات عن طرق استهلاك الأصول الثابتة
100	خصائص الأصول المستخدمة
101	مؤشرات الكفاءة: معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الملكية، نسب السيولة، نسبة الدين / حقوق المساهمين، العائد على رأس المال المستخدم، العائد على حقوق المساهمين
102	النسب المالية الرئيسية الأخرى
103	هل توجد نسب خاصة بالصناعة
104	أي خطط للاستثمار في العام (الأعوام) القادمة
105	معلومات تفصيلية عن الخطط الاستثمارية في السنوات القادمة
106	حصة الشركة السوقية في السوق لأي من أو جميع أعمالها
107	مبلغ ومصادر الإيرادات
108	تكلفة البضائع المباعة لهذه الفترة
109	الأرباح (الخسائر) التشغيلية قبل المكاسب والخسائر غير العادية
110	تفاصيل مصروفات التشغيل
111	مكونات الأصول الحالية
112	مكونات الالتزامات المتداولة
113	تفاصيل الحسابات المدينة
114	مصادر المواد الخام
115	الأرباح المحتجزة
116	الإفصاح عن الضمانات والإقراض والمعلومات عن الأدوات المشتقة
117	معلومات عن العملات الأجنبية التي تجري بها بعض المعاملات
118	تفاصيل الأصول غير الملموسة
119	السياسات المتعلقة بإطفاء الأصول غير الملموسة
120	المركز المالي المقارن لمدة ثلاث إلى خمس سنوات أو أكثر.
121	توزيع ربحية الأسهم العادية للفترة.
122	توفير تفسير للتغير في المبيعات
123	التوضيح المقدم للتغير في الدخل التشغيلي / صافي الدخل
124	توفير تفسير للتغير في الحصة السوقية
125	التغيرات في الوضع المالي والمرونة المالية للشركة
السابعة	المعلومات عن كيفية تحقق القيمة
126	تفاصيل نظام الإدارة المعتمد على القيمة
127	الاتساق الإداري بشأن التوجه نحو القيمة
128	مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة
129	وصف مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة حسب القطاع
130	تطوير مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة بمرور الوقت
131	مقاييس الأداء المعتمدة على القيمة (وفقًا للصناعة أو مجموعة المنافسين)
132	المستوى المستهدف لمقاييس الأداء المعتمدة على القيمة
133	العواقب المترتبة على عدم تحقق المعدل المستهدف لمقاييس الأداء المعتمدة على القيمة

134	مدى التزام الشركة بهدف زيادة القيمة السوقية كهدف واضح وصريح
135	شروط وأحكام نظام الحوافز المعتمد على القيمة المحققة
136	وصف مقياس الأداء المرتبط بنظام الحوافز المعتمد على القيمة المحققة
137	وصف التعاقدات مع المديرين التنفيذيين أو غير التنفيذيين الفردية المرتبطة بنظام الحوافز المعتمد على القيمة المحققة
138	تفاصيل تحقق التدفق النقدي
139	التدفق النقدي الإجمالي
140	التدفق النقدي الحر
141	شرح مكونات قائمة التدفقات النقدية
142	قائمة القيمة الاقتصادية المضافة
143	وصف لسلسلة التوريد في الشركة بما في ذلك عناصرها الرئيسية ومدى ارتباطها بأنشطة الشركة وعلامتها التجارية ومنتجاتها وخدماتها الرئيسية
144	التغيرات بمواقع الموردين الرئيسيين
145	التغيرات الهامة بهيكل سلسلة التوريد أو العلاقات مع الموردين
146	المعلومات عن محركات القيمة الرئيسية وخصوصاً رأس المال الفكري
التامنة	المعلومات عن توقعات الأداء
147	توقعات الأرباح الأساسية
148	تفاصيل توقعات الأرباح
149	الفرص والتحديات المستقبلية (الاتجاه الاقتصادي، هيكل الصناعة، حجم السوق، نمو السوق)
150	التنبؤ بالمبيعات المستقبلية
151	التنبؤ بالتدفقات النقدية
152	النقطة الرأسمالية المخططة
153	قوة وضعف الشركة (الميزة التنافسية، حصص السوق، قطاعات الأعمال الجديدة)
154	المعلومات حسب القطاعات حول القوة والضعف والفرص والتحديات
155	تمويل الأنشطة
156	تمويل الأنشطة حسب القطاعات
157	القيم المخططة لعناصر القوائم المالية
158	القيم المخططة لمقاييس الأداء الرئيسية
159	أفاق التخطيط
160	التكلفة الحالية لرأس المال
161	التكلفة المستقبلية المتوقعة لرأس المال
162	حساب تكلفة رأس المال (الحالية والمتوقعة)
163	تكلفة رأس المال حسب القطاعات
164	شرح العوامل المحتملة التي قد تؤدي إلى وجود اختلاف بين التوقعات المالية والنتائج المالية الفعلية
165	توقعات المعلومات النوعية
166	شرح مرحلة التطوير فيما يتعلق بالبحث والتطوير بما في ذلك احتمالية نجاح المنتج الجديد، والتاريخ المتوقع لاختيار المنتج الجديد والحصول على موافقة الجهات التنظيمية
167	هل تفصح الشركة عن خطة البحث والتطوير المستقبلية ونفقاتها المقدرة في تقاريرها السنوية؟
168	هل تفصح الشركة عن التقدم المحرز بخطة الاستثمار في البحث والتطوير في تقاريرها السنوية؟
التاسعة	المعلومات عن المخاطر الرئيسية
169	شرح المخاطر الرئيسية

170	هل تفصح الشركة عن سياسة إدارة المخاطر في تقاريرها السنوية؟
171	هل تفصح الشركة عن الهيكل التنظيمي لإدارة المخاطر في تقاريرها السنوية؟
172	التقرير عن المتابعة الدورية لمؤشرات المخاطر الرئيسية
173	التقرير عن مؤشرات المخاطر الرئيسية بانتظام
174	مدى وجود خطط التخفيف من الأثر السلبي للبنود عالية المخاطر
175	تحديد المخاطر العالية من خلال تقييم مستويات التحكم بالمخاطر
176	هل تطبق الشركة منهج التحوط وكيفية تطبيقه
177	وصف آليات الحوكمة المستخدمة خصيصاً لإدارة المخاطر
178	مدى فعالية عمليات إدارة المخاطر
العاشرة	المعلومات عن ممارسات الحوكمة
179	هل يتوافر ميثاق حوكمة الشركات أو مدونة أفضل الممارسات؟
180	مدى التزام الشركة بميثاق حوكمة الشركات / مدونة أفضل الممارسات؟
181	هياكل وسياسات الحوكمة المتبعة، وما هي عمليات تنفيذ هذه السياسات؟
182	تفاصيل حول النظام الأساسي
183	المؤهلات التعليمية للمديرين التنفيذيين
184	المؤهلات التعليمية للمديرين غير التنفيذيين
185	المؤهلات التعليمية للمديرين غير التنفيذيين المستقلين
186	مستوى خبرة المديرين التنفيذيين
187	مستوى خبرة المديرين غير التنفيذيين
188	مستوى خبرة المديرين غير التنفيذيين المستقلين
189	المناصب التي يشغلها المدراء التنفيذيون
190	المسؤوليات الأخرى التي يؤديها المدراء التنفيذيون
191	المسؤوليات الأخرى التي يشغلها مدراء غير تنفيذيين
192	الإدارات التي يتواجد بها مدراء مستقلون غير تنفيذيين
193	هل يوجد مستثمر رئيسي بنسبة 5٪ على الأقل من أسهم الشركة؟
الحادية عشرة	المعلومات عن الاستدامة
194	هل توفر الشركة تقارير الاستدامة من خلال تطبيق مبادرة التقارير العالمية أو التقرير المتكامل أو أي منهجية مماثلة
195	هل تذكر الشركة صراحة القضايا البيئية في اتصالاتها العامة؟
196	معلومات عن تدابير السلامة
197	برامج حماية البيئة
198	معلومات عن خدمات المجتمع
991	هل تفصح الشركة عن تدابير الحماية المتعلقة ببيئة العمل والسلامة في تقاريرها السنوية؟
200	الأولويات الاستراتيجية والموضوعات الرئيسية على المدى القصير والمتوسط فيما يتعلق بالاستدامة.
201	قائمة بمجموعات أصحاب المصالح المشاركين في مناقشة العديد من القضايا

202	منهج الشركة تجاه إشراك أصحاب المصالح، والإشارة إلى ما إذا كان أي من هذه المشاركات قد تم على وجه التحديد كجزء من عملية إعداد التقارير السنوية
203	أثر الاتجاهات والمخاطر، والفرص المتعلقة بالاستدامة على الأفق طويلة الأجل والاداء المالي للشركة
الثانية عشرة	المعلومات عن حيازة أو التخلص من الأصول
204	ماهي الأصول الثابتة التي تم الاستحواذ عليها أو التخلص منها؟
205	أسباب الاستحواذ
206	أسباب التخلص
207	المصروفات الرأسمالية للفترة
208	تفاصيل استثمارات الشركة بالأصول الثابتة
الثالثة عشرة	المعلومات عن السياسات المحاسبية
209	هل تناقش الشركة سياستها المحاسبية؟
210	هل تقدم الشركة تقاريرها المالية بطريقة محاسبية بديلة معترف بها دوليًا بخلاف معايير التقرير المالي الدولية؟
211	هل توفر الشركة كل من الميزانية العمومية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية بطرق معترف بها دوليًا بخلاف معايير التقرير المالي الدولية؟
212	هل توفر الشركة المعلومات المالية على أساس ربع سنوي؟
213	هل تُعد الشركة قوائم مالية موحدة؟
الرابعة عشر	المعلومات عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة
214	هل تفصح الشركة عن قائمة بالفروع التي تمتلك فيها حصة أقلية؟
215	هل تفصح الشركة عن هيكل ملكية الشركات التابعة؟
216	الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة شاملة مقارنة المبيعات أو المشتريات من الدائنين بالمبيعات أو المشتريات من الأطراف ذات العلاقة
217	هل هناك قائمة / سجل للمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة؟
218	الإفصاح عن كون المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة تتم بأسعار السوق، يذكر أي تجاوز للقيم السوقية
219	تفاصيل الشروط المنظمة للمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة
الخامسة عشر	المعلومات عن التوقيت المناسب
220	هل تفصح الشركة عن تقاريرها الشهرية في الوقت المناسب؟
221	هل تفصح الشركة عن تقاريرها الشهرية الموحدة في الوقت المناسب؟
222	هل تفصح الشركة عن الدخل التشغيلي الشهري في الوقت المناسب؟
223	هل تفصح الشركة عن الضمانات ومعلومات الإفراض المدعومة من الشركة نفسها أو من الشركات التابعة لها في الوقت المناسب؟
224	هل تفصح الشركة عن الدخل التشغيلي، والدخل التشغيلي لمنتجات الشركة الرئيسية والفرعية، وتوزيع نسبة المبيعات بين الشركة وشركاتها الفرعية في الوقت المناسب؟
225	ما إذا كانت الشركة تبلغ عن التقرير السنوي في الوقت المناسب.
226	هل تقوم الشركة بتوفير التقرير المالي السنوي خلال ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية؟
227	هل تقوم الشركة بالتقرير عن القوائم المالية الموحدة في الوقت المناسب؟
السادسة	المعلومات عن المراجع الخارجي

عشر	
228	اسم شركة المراجعة
229	ما إذا كانت شركة المراجعة من كبار المراجعين
230	سياسة تدوير المراجعين
231	المبلغ الذي تدفعه الشركة للمراجع مقابل مراجعة الحسابات
232	ما إذا كان المراجع يقدم خدمات غير خدمات المراجعة
233	أتعاب المراجع غير المدفوعة
234	تقرير المراجع الخارجي المستقل حول القوائم المالية السنوية المعدة وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية
السابعة عشرة	المعلومات عن منتجات الشركة
235	كمية ونوعية الموارد الرئيسية المستخدمة
236	تعريف الصناعة (أو القطاعات)
237	وصف ومدى براءات الاختراع والعلامات التجارية الهامة
238	وصف طبيعة العمليات ومستويات الضعف الحالية (تحديد أسباب الضعف أن وجد)
239	وصف المنتجات / الخدمات الرئيسية
240	معدلات النمو بالوحدات المباعة، متوسط أسعار الوحدات المباعة
241	معلومات حول التركيز الجغرافي لإنتاج منتجات محددة من مصانع بدأتها
242	معلومات حول التغيير في طبيعة الضمان لمنتجات الشركة
243	مدى وجود تغييرات كبيرة في نسبة المواد المشتراة من مورد واحد أو اثنين
244	معلومات تجارية تاريخية غير مالية ترتبط بعمليات التوريد (غالباً حوالي عشر سنوات)
245	الابتكارات الحديثة في العمليات أو المنتجات أو الخدمات
246	القدرة على المساومة النسبية لمقدمي الموارد ، ومدى رضا الموردين
247	مدى دقة توقيت أداء الأنشطة الرئيسية (الإنتاج والتسليم وتطوير منتجات جديدة)
248	اتجاهات المبيعات وأسعار البيع وتكاليف الوحدة وحجم وأسعار المواد المستهلكة
249	أين يتم إنتاج المنتجات ؟ وأين يتم التسليم؟
250	مناقشة المنتجات الجديدة التي سيتم طرحها
الثامنة عشرة	المعلومات عن مركز الشركة التنافسي
251	التغيرات الأخيرة في البيئة التنافسية، طبيعة وتوقيت رد الشركة
252	التنظيم والتشريع المؤثر على القطاع الذي تعمل به الشركة
253	استراتيجية الأعمال ومدى اتساقها مع الاتجاهات الخارجية
254	مدى فعالية البنى التحتية بما في ذلك الهيكل التنظيمي، واستراتيجية الأعمال، و فلسفة الإدارة، وحوافز الموظفين
255	المزايا التنافسية المتاحة للشركة
256	أهداف العائد على الأصول والعائد على الملكية
257	هوية ووصف خطط الحوافز الإدارية

258	الأهداف الرئيسية والاستراتيجية والعوامل الحاسمة لتنفيذ الاستراتيجيات بنجاح
259	طرق ممارسة الأعمال
260	المهام والأهداف الكبرى والاستراتيجيات المتبعة لتحقيق تلك الأهداف
261	قدرة الشركات الجديدة على دخول الصناعة
262	قدرة المنتجات أو الخدمات البديلة للشركة على التأثير على المنافسين
263	علاقات الشركة مع المنافسين ومواقعهم داخل الصناعة
264	التغيرات الكبيرة في الأسواق
التاسعة عشرة	المعلومات عن العملاء
265	معلومات حول التركيز الجغرافي لمبيعات الشركة
266	معلومات حول التغييرات التكنولوجية والتنظيمية التي قد تؤثر على السوق
267	معلومات عن التسويق والتوزيع
268	زيادة أو نقصان كبير في نسبة المنتجات أو الخدمات المباعة لأكثر العملاء
269	العلاقات التعاقدية الرئيسية
270	مدى قبول السوق تغيرات الأسعار والأحجام والمنتجات وأسباب ذلك
271	القدرة على الانتشار بالسوق ومعدلات الجودة
272	مقاييس إرضاء العميل
273	القدرة التفاوضية النسبية للعملاء
العشرون	المعلومات عن الموظفين
274	إجمالي عدد الموظفين بالشركة
275	توزيع الموظفين حسب الجنس
276	الموظفين بعقد دائم أو مؤقت
277	متوسط تعويضات الموظفين
278	سياسة تدريب الموظفين
279	المبلغ المنفق على التدريب
280	عدد الموظفين الذين تم تدريبهم
281	مدى سلامة ورفاهية الموظفين
282	هل تفصح الشركة عن القواعد الأخلاقية للموظفين في تقاريرها السنوية؟
الحادية والعشرون	المعلومات عن موقع الشركة الإلكتروني
283	ما إذا كان لدى الشركة موقع إلكتروني خاص بالشركة يتضمن الإفصاح عن المعلومات العامة (بما في ذلك البيانات المالية التفصيلية).
284	ما إذا كانت الشركة تفصح عن التقرير السنوي للمساهمين على موقع الشركة الإلكتروني.
285	هل تفصح الشركة عن المعلومات العامة (بما في ذلك البيانات المالية التفصيلية) باللغة العربية على موقعها الإلكتروني؟
286	هل توفر الشركة معلومات عن اجتماعات المساهمين باللغة العربية على موقع الشركة الإلكتروني؟
287	ما إذا كانت الشركة تفصح عن تقارير الإيرادات الشهرية والإيرادات الشهرية المماثلة بالأربعة والعشرين

شهرًا السابقة على موقع الشركة الإلكتروني.	
هل تفصح الشركة عن الامتثال لقواعد التعيينات فيما يتعلق بمؤهلات تعيين مديرين مستقلين على موقع الشركة الإلكتروني؟	288
هل تفصح الشركة عن كيفية تنفيذ قرارات اجتماعات مجلس الإدارة على موقع الشركة؟	289
هل تفصح الشركة عن محضر اجتماع مجلس الإدارة بالكامل على موقع الشركة الإلكتروني؟	290
هل تفصح الشركة عن أرباح الأسهم ومعلومات أسعار الأسهم على موقع الشركة الإلكتروني؟	291
هل تفصح الشركة عن أي معلومات جوهرية على موقع الشركة الإلكتروني؟	292
هل توفر الشركة للمساهمين إمكانية توجيه الأسئلة والحصول على الأجوبة على موقع الشركة الإلكتروني؟	293
ما إذا كانت الشركة تفصح عن تسجيل الصوت أو الفيديو لاجتماعات المستثمرين المؤسسيين على موقع الشركة الإلكتروني؟	294
هل يُسمح للمساهمين بممارسة حقوقهم في التصويت كتابيًا أو عبر الوسائل الإلكترونية وما إذا كانت طرق التصويت هذه وحالة تنفيذها تُنشر على موقع الشركة الإلكتروني؟	295
ما إذا كانت الشركة تفصح عن لائحة الانتخابات فيما يتعلق بالمديرين وكذلك الإفصاح عن المشرفين الذين سيتم انتخابهم من قبل لجنة الترشيح على موقع الشركة الإلكتروني.	296
هل تفصح الشركة عن الهيكل التنظيمي للشركة، وتفاصيل مراكز المديرين وسلطتهم ومسؤوليتهم على موقع الشركة الإلكتروني؟	297
هل تفصح الشركة عن تنظيم ومهام إدارة المراجعة الداخلية على موقع الشركة على موقع الشركة الإلكتروني؟	298
هل تفصح الشركة عن كيفية أداء مسؤوليتها الاجتماعية على موقع الشركة الإلكتروني؟	299
هل تقدم الشركة تقارير سنوية بلغة ثانية على موقع الشركة الإلكتروني؟	300

ملحق (2)

مؤشر حماية المساهمين SPI

الإفصاح عن:	
ميثاق حوكمة الشركات أو إرشادات حوكمة الشركات	1
مدى توافر مدونة لقواعد السلوك وأخلاقيات الأعمال	2
محتويات مدونة قواعد السلوك وأخلاقيات الأعمال	3
إجمالي حقوق التصويت لكل حصة ملكية	4
الطريقة التي يرشح بها المساهمون أعضاء مجلس الإدارة	5
الطريقة التي يعقد بها المساهمون اجتماع الجمعية العامة غير العادية	6
إجراءات طرح الاستفسارات على مجلس الإدارة	7
إجراء طرح المقترحات في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين	8
سياسة توزيع الأرباح الرسمية	9
سياسة توزيعات الأرباح الموصى بها	10
آخر اجتماع للمساهمين	11
نسبة رأس المال المطلوب لعقد اجتماع استثنائي للجمعية العامة للمساهمين	12
تقويم التواريخ الهامة للمساهمين	13
اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين المنشورة على الموقع الإلكتروني	14
مدى توافر نشرات صحفية مفصلة تغطي آخر أحداث الشركة	15
سياسة الإفصاح عن المعلومات	16
أي اتفاقات ترتبط بوجود كتل تصويتية رسمية	17
سلطات الاجتماع العام للجمعية العامة للمساهمين لإحداث تغييرات فعلية	18
حظر حقوق التصويت المتعددة	19
آليات معارضة المساهمين قرارات الاجتماع العام للجمعية العامة للمساهمين	20
مدى تمكن المساهمين الغائبين عن اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين من التصويت عبر وكيل	21