

# علاقة القدرة الإدارية بعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية

(دراسة إمبريقية)

الدكتور

أحمد محمد شاكر سمعان

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

الأستاذ الدكتور

أحمد محمد صلاح عطية

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

محمد فوزي محمد إسماعيل

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

## ملخص الدراسة

يُعتبر تماثل المعلومات المحاسبية أحد العوامل الأساسية التي تعتمد عليها أسواق الأوراق المالية والتي بدونها يحدث عدم تكافؤ بين المستخدمين في حصولهم على المعلومات ، وللقدر الإدارية للمدراء التنفيذيين للشركات دور هام وفعال في تحقيق تماثل المعلومات المحاسبية ، لذا استهدفت هذه الدراسة دراسة علاقة القدرة الإدارية بعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية إمبريقياً لإختبار فرضيات الدراسة لعينة مكونة من (٦٠) شركة غير مالية من مختلف القطاعات بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١١م وحتى العام ٢٠١٨م، وباستخدام الإنحدار التفاعلي وبالإختبارات الإحصائية المناسبة توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل مقياساً بإسلوب DEA) وعدم تماثل المعلومات (معبراً عنه بحجم التداول ومدى السعر كمتغيرات تابعة) ، وحجم الشركة والرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول كمتغيرات ضابطة ، وكان من أهم التوصيات ضرورة الأهتمام البحثي بالدور الإداري والتركيز على مفهوم القدرة الإدارية للمدير التنفيذي في سوق الأوراق المالية المصرية ، وضرورة تعزيز إجراءات الرقابة على أداء المدراء التنفيذيين من خلال لجان رقابية تضمن الشفافية والوضوح في تحديد أعمالهم كمدراء ، وضرورة وضع معايير ومواصفات موحدة لإختيار المدير التنفيذي صاحب القدرة الإدارية العالية ، وضرورة تعزيز إجراءات تنظيم وتحقق التوافق بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات للحد من عدم تماثل المعلومات.

المصطلحات الأساسية: عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry ، القدرة الإدارية Managerial Ability ، المدير التنفيذي للشركة CEO ، حجم التداول Trad Volume ، مدى السعر Bid-Ask-Spread ، أسلوب التحليل التطويقي (التغليفي) للبيانات DEA.

أن دراسة (Trueman, 1986) إفترضت أنه يتولد لدى المدراء التنفيذيين الأعلى قدرة الحافز على إطلاع أسواق رأس المال بالتغيرات في البيئة الإقتصادية للشركة وذلك للإشارة عن قدرتهم ، حيث تقوم أسواق رأس المال بتقييم هذه القدرة ، وبالتالي تحسين البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافتها ، وهو الأمر الذي ينعكس على تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ، وإنخفاض تكلفة رأس المال ، ومن ثم زيادة قيمة الشركة.

وترتبط الخصائص الشخصية للمدير التنفيذي الأول بسياسات الشركات التي تنطوي على الإستثمار والتمويل (Bertrand and Schoar, 2003) ، والإفصاح الإختياري (Bamber et al., 2010) ، وقيمة الشركة (Demerjian et al., 2012).

هناك بعض الدراسات توفر أدلة تتفق مع تعزيز قدرة المدير التنفيذي للإفصاحات المالية الإختيارية مما يؤدي لإنخفاض تماثل المعلومات (Baik et al., 2011 ; Demerjian et al., 2013).

مما سبق تتمثل مشكلة البحث في أن مشكلة عدم تماثل المعلومات لها تأثيراً سلبياً على الشركة والمستثمرين وسوق رأس المال وتحتاج إلى وسيلة لخفضها ، والقدرة الإدارية وسيلة أساسية وهامة قد نستطيع تقليل تباين المعلومات ، وبالتالي تتمثل المشكلة الأساسية للبحث في الإجابة على التساؤل التالي: هل القدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين لها علاقة بعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية ؟

**هدف الدراسة:** يهدف البحث بصفة أساسية إلى دراسة علاقة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بدرجة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية.

**أهمية الدراسة:** تتمثل أهمية الدراسة في:

١- يُنظر إلى القدرة الإدارية على أنها أحد العوامل الأساسية لنجاح أعمال الشركات في أسواق رأس المال حيث يستطيع المدراء الأعلى قدرة تحديد التغيرات الإقتصادية لشركاتهم ، ونقل القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية ، وبالتالي تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تواجه أسواق رأس المال.

٢- تُعد مشكلة عدم تماثل المعلومات أحد التحديات المهمة التي تواجه أسواق المال العالمية ومن بينها مصر ، لذلك سيسهم هذا البحث في فهم كيفية خفض هذه الظاهرة بالإعتماد على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

٣- دراسة العلاقة الإمبريقية بين القدرة الإدارية ودرجة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية توفر رؤية واضحة لإدارات الشركات ، والمستثمرين ، والمحللين الماليين لمدى تأثير القدرة الإدارية في مشكلة عدم تماثل المعلومات.

**منهجية الدراسة:**

سيعتمد الباحث في الدراسة الحالية على دراسة تحليلية للعلاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات المحاسبية ، ثم تدعيم ذلك بالدراسة الإختيارية السابقة عن العلاقة محل الدراسة ، بما يسهم في تطوير فروض الدراسة والتي سيتم إختبارها في البيئة المصرية.

## فرضية الدراسة:

تقوم الدراسة على فرضية أساسية وحيدة وهي : هناك علاقة عكسية بين القدرة الإدارية ودرجة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية.

## حدود الدراسة:

الدراسة تقتصر على أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عدم تماثل المعلومات في الشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية لمدة ثمانية أعوام متتالية هي: ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ٢٠١٨.

## تنظيم الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة وأهميتها ، سوف يتم تقسيم باقى الدراسة إلى الأقسام التالية:

القسم الثاني: الإطار النظري للدراسة

القسم الثالث: الدراسة الإمبريقية

## القسم الثاني: الإطار النظري:

سيقوم الباحث بإلقاء الضوء على الجانب النظري للدراسة من خلال مبحثين هما:

### المبحث الأول: القدرة الإدارية:

أولاً: ماهية القدرة الإدارية:

تناول العديد من الباحثين بالتحليل والدراسة مفهوم القدرة الإدارية Managerial Ability حيث عرفه (Trueman, 1986) بأنه " قدرة المدراء على تحديد التغيرات في البيئة التشغيلية للشركة " ، وعرفه (Hitt et al., 2001 ; Kor, 2003) بـ " المعرفة والخبرات الشخصية للمدراء التنفيذيين " ، وعرفه (Adner and Helfat, 2003) بـ " القدرات الفنية التي تمكن المدراء التنفيذيين من إستخدام الموارد التنظيمية والكفاءات بشكل متزامن " ، وعرفه (Helfat et al. 2007) بأنه " قدرة المدراء على إستخدام وتنمية وتطوير موارد الشركة " ، وعرفه (Demerjian, 2012) بأنه "مدى كفاءة المدراء فى توليد الإيرادات من الموارد الإقتصادية المتاحة للشركة وأشار أيضاً إلى أنها الموهبة الإدارية والقدرة الكامنة والدوافع وشخصية المدير التنفيذي وأنها إنعكاس للسمة الإدارية لدى الأطراف الخارجية " ، وعرفه (Harris and Helfat et al., 2013) بأنه " القدرات الإدارية التي لا تؤثر فقط على البيئة الداخلية للشركة وإنما تؤثر أيضاً على البيئة الخارجية لها " .

وباستطاع الباحث أن يلخص مفهوم القدرة الإدارية في أنها "الخبرات والمعرفة والمهارات والموهبة اللازمة التي تمكن المدراء التنفيذيين من تكوين وإدارة وتطوير موارد الشركة بكفاءة تنعكس على البيئة الداخلية والخارجية لها بما يضيف قيمة للشركة".

## ثانياً: أهمية وأهداف القدرة الإدارية:

تعد القدرة الإدارية عاملاً هاماً في تحديد السياسات المالية والتمويلية في الشركة حيث تستطيع الشركات التي تتوافر لديها المدراء الأعلى قدرة إدارية من الدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة والذي بدوره يؤثر على السياسات المالية للشركة.

وأوضح أيضاً (Chemmanur et al., 2009) أن المدراء التنفيذيين ذوي السمعة الأعلى قادرون على إختيار المشروعات الأفضل والأقدر على تحقيق أعلى معدلات إنتاج وإستثمارات مستقبلية للأرباح.

مما سبق يتضح لنا أهمية وأهداف القدرة الإدارية في الآتي:

١- أن القدرة الإدارية تعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة من خلال زيادة تدفق المعلومات المتوفرة لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة إلى أسواق رأس المال ، حيث يكون لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة الحافز لإطلاع أسواق رأس المال بالفرص الاقتصادية المتاحة أمام الشركة لحماية سمعتهم.

٢- الإدارة الجيدة ذات القدرة الإدارية العالية تعمل على تحسين قيمة الشركة.

٣- القدرة الإدارية أحد العوامل الأساسية والهامة لنجاح أعمال الشركات وتحديد السياسات المالية والتمويلية في الشركة.

## ثالثاً: قياس القدرة الإدارية:

اعتمد الباحثون في قياس القدرة الإدارية في الدراسات التطبيقية بوجه عام على ثلاث طرق وهي:

١- الاستشهاد بوسائل الإعلام على أداء مدير معين Media Citation:

قدمته دراسة (Milbourn, 2003) وهو عبارة عن عدد المقالات في وسائل الإعلام التي تشيد بأداء مدير تنفيذي معين خلال فترة الخمس سنوات الأخيرة.

ويؤخذ على هذا المقياس أنه يقتصر فقط على الشركات كبيرة الحجم والتي يتوافر لها تغطية إعلامية ، كما يصعب نسب هذا المقياس إلى المدير التنفيذي وحده دون الشركة.

كما أن هناك افتراضاً هاماً قدمته دراسة (Wade et al., 2006) يربط بين الإستشهادات الصحفية و قدرة المدير التنفيذي CEO حيث أن الصحافة أكثر عرضة للمدير التنفيذي عالي السمعة وليس منخفض السمعة.

٢- معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة Industry Adjusted Return on Assets:

قدمته دراسة (Rajgopal et al., 2006) وهو معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة لمدة ثلاث سنوات لمدير معين لكل شركة ولكل سنة ، وأثبتت دراسة (Rajgopal et al., 2006) أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول دل ذلك على زيادة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التي تتمثل في قدرة المدراء التنفيذيين على زيادة ربحية الأصول التشغيلية.

٣- مقياس درجة القدرة الإدارية Managerial Ability Score:

قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012) وهو أسلوب التحليل التطويقي (التغليفي) للبيانات Data Envelopment Analysis (DEA) حيث يُعد مقياساً مباشراً للقدرة الإدارية للمدراء يمكن

قياسه لكل مدير على حده وهو يمثل بوجه عام كفاءة إستفادة الشركة من مواردها المتاحة لتعظيم مخرجاتها بكفاءة (Baik et al., 2011).

ويتم القياس بتقدير الكفاءة الكلية للشركة أولاً من خلال أسلوب DEA من المعادلة التالية:

$$\max_{\theta} \theta = \frac{Sales}{u_1 CoGS + u_2 SG\&A + u_3 PPE}$$

حيث أن:

Sales : مبيعات السنة  
CoGS : تكلفة المبيعات للسنة  
SG&A : المصروفات الإدارية والبيعية العامة للسنة  
PPE : صافي الأصول الثابتة في بداية السنة

وتتراوح قيمة إجراء أسلوب Data Envelopment Analysis لقياس الكفاءة الكلية للشركة ما بين الصفر والواحد الصحيح ، والشركات التي تأخذ القيمة واحد هي الشركات الأكثر كفاءة أي التي حققت أقصى إستفادة من مواردها المتاحة مقارنةً بنظيراتها التي تعمل في نفس الصناعة ، أما الشركات التي تأخذ قيمة أقل من الواحد حتى الصفر تمثل الشركات ذات الكفاءة أو الأقل كفاءة أو عديمة الكفاءة. وتنسب درجة الكفاءة الكلية التي يتم تقديرها من خلال المعادلة السابقة إلى كل من الشركة والإدارة لذلك يتم تنقيحها من الخصائص الرئيسية للشركة كالحجم والنصيب السوقي من خلال تقدير معادلة إنحدار توبيت (Tobit) التالية:

$$\begin{aligned} Firm\ Efficiency = & \beta_0 + \beta_1 Ln(Total-Assets) + \beta_2 Market\ Share \\ & + \beta_3 Positive\ Free\ Cash-Flow\ Indicator + \beta_4 Ln(Age) \\ & + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \beta_6 Business-Segment \\ & Concentration + \varepsilon \end{aligned}$$

حيث أن:

$Ln(Total-Assets)$  : اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.  
 $Market\ Share$  : النصيب السوقي للشركة ، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة في السنة.  
 $Positive\ Free\ Cash-Flow$  : التدفقات النقدية الحرة ، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد عند تحقق تدفقات نقدية موجبة والقيمة صفرأ عند تحقق تدفقات نقدية سالبة.  
 $Ln(Age)$  : اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ، وهو عدد سنوات قيد الشركة في بورصة الأوراق المالية حتى سنة الإختبار.  
 $Foreign\ Currency\ Indicator$  : مؤشر للعملة الأجنبية ، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا حققت الشركة أرباحاً من ترجمة العملات وغير ذلك يأخذ القيمة صفرأ.  
 $Business-Segment\ Concentration$  : تركيز قطاع الأعمال ، وهو نسبة مبيعات قطاع الأعمال للشركة إلى مجموع مبيعات قطاعات الشركة في السنة.

ويتم إعتبار البواقي من معادلة إنحدار توبيت درجة القدرة الإدارية (قيمة تتراوح بين ٠ وال ١).

ويتميز هذا المقياس عن المقياسين الأول والثاني من حيث قدرته على فصل تأثير العنصر الإداري عن أداء الشركة (Seay and Williams, 2012).

ويرجع أيضاً استخدام نموذج إنحدار *TOBIT* بما يتميز به من إيجابية كبيرة عند تقدير المعادلات التي يكون المتغير التابع فيها محدوداً بمدى معين ، حيث أن كفاءة الشركة (المتغير التابع) تقع بين الصفر والواحد الصحيح وبالتالي فهي تمثل متغيراً محدوداً (مليجي، ٢٠١٩).

لذا اعتمد الباحث في هذه الدراسة في قياسه للقدرة الإدارية على المقياس الثالث باستخدام أسلوب DEA ومعادلة إنحدار (*TOBIT*) والذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012).

رابعاً: تأثيرات القدرة الإدارية:

#### ١- تأثير القدرة الإدارية على جودة الإفصاحات المالية للشركة:

إدراكاً لأهمية القدرة الإدارية درست العديد من الدراسات خيارات الإفصاح بالشركة عبر مستويات قدرة المدير التنفيذي مثل (Francis et al., 2008 ; Malmendier and Tate, 2009 ; Baik et al., 2011 ; Demerjian et al., 2013).

كما ذكرت دراسة (Trueman, 2009 ; Milbourn, 2003) أن هناك علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين وجودة التقارير المالية مما يشير إلى انخفاض في عدم تماثل المعلومات ، وأن المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية الأعلى يكون لديهم حافز لزيادة قيمة شركاتهم من خلال تحسين مستوى التقرير المالي وتقليل التباين في المعلومات.

وتوصلت دراسة (Baik et al., 2011) إلى وجود تأثير إيجابي جوهري للقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين على جودة الإفصاح المحاسبي الاختياري. وقد أرجع (Demerjian et al., 2013) هذا التأثير إلى معرفة المدراء الفاتحة التي تمكنهم من تجميع المعلومات التي يمكن الإعتماد عليها في بناء التقديرات المستقبلية بشكل موثوق فيه.

كما أفادت عدة دراسات بأن المديرين التنفيذيين يكون لديهم الحوافز للإفصاح الاختياري عن المعلومات ، ومن هذه الحوافز انخفاض تكلفة معاملات تبادل الأوراق المالية ، وزيادة إهتمام المحللين الماليين والمستثمرين وزيادة السيولة وانخفاض تكلفة رأس المال (Choi et al., 2004) ، كما تستخدم الإدارة الإفصاح الاختياري عن التنبؤات المالية لتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين (Ajinkya et al., 2005).

#### ٢- تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح:

يتوافر للمدراء التنفيذيين الدراية الكاملة بقاعدة عملاء شركاتهم ، وظروف وأحوال السوق ، وحرية الاختيار بين البدائل ، والطرق المحاسبية ، وهو الأمر الذي من شأنه التأثير على جودة الأرباح المحاسبية التي تعد من أهم خصائص التقارير المالية.

جودة الأرباح المحاسبية تعني مدى ملاءمة رقم صافي الربح المحاسبي في اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة ، فقد أشار (Dechow et al., 2010) إلى أن الأرباح المحاسبية تتصف بالجودة عند تقديمها للعديد من المعلومات عن خصائص الأداء المالي للشركة والتي تكون ملائمة لقرار معين.

أما بالنسبة لتأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح ، فقد توصلت دراسة (Demerjian et al., 2013) إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين على جودة الأرباح المحاسبية بالتطبيق على الشركات الأمريكية.

كما توصلت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٧) إلى أن هناك تأثير إيجابي للقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين (معبراً عنها بمقياس درجة القدرة الإدارية ومعدل العائد على الأصول) على القيمة المطلقة

للمستحقات الإختيارية ومستوى أنشطة تمهيد الربح المحاسبي والذي من شأنه تخفيض جودة الأرباح المحاسبية ، مما يشير إلى قيام المدراء التنفيذيين باستغلال مدى معرفتهم بالبيئة التشغيلية وضعف البيئة القانونية والتشريعية اللازمة لتقييد حرية تصرفهم داخل الشركات القانمين بإدارتها للقيام بممارسات إدارة الأرباح الإنتهازية للحصول على منافع خاصة وذلك بسبب مشكلة الوكالة التي تنشأ بين الموكل (المساهمين) والوكيل (الإدارة).

وتوصلت دراسة (Francis et al., 2008) إلى وجود تأثير عكسي جوهري لسمعة المدير التنفيذي (المقاسة بعدد المقالات المنشورة في جرائد الأعمال التي تشيد بكل مدير تنفيذي على حده مثل wall-street journal) على جودة الأرباح المحاسبية ، وأن مجالس الإدارة تقوم بتعيين مدراء محددين بناءً على سمعتهم وخبرتهم في إدارة الشركات التي تعمل في ظل بيئة تشغيلية أكثر تعقيداً وتقلباً.

### ٣- تأثير القدرة الإدارية على أداء الشركة:

تناولت بعض الدراسات العلاقة بين قدرة المدير التنفيذي وأداء الشركة لبيان هذا التأثير ، وخلصت إلى أن أداء الشركة يزيد بزيادة القدرة الإدارية لمديرها التنفيذي ، وأن الشركات التي تتمتع بقدرة إدارية أفضل تستثمر أكثر وتولد ربحية أكبر.

كما أشارت دراسة (Warner et al., 1988) إلى أن الأداء التشغيلي هو مؤشر قوي على القدرة التشغيلية للمدراء التنفيذيين ، مما يعني ذلك أنه من المحتمل أن يقوم مجلس الإدارة بتقييم دقة تنبؤات الإدارة عن الأرباح المستقبلية بالتزامن مع تقييم الأداء الكلي للشركة لاتخاذ القرارات المتعلقة بتغيير المدير التنفيذي.

إن ضعف أداء الشركة الكلي يعود إلى انخفاض القدرة الإدارية للمدير التنفيذي ، هذا ما أكدته دراسة (Gaines, 2003) حيث ذكرت أن قيام المحللين بتقديم النصائح الاستثمارية بشراء أو الإبقاء على أسهم شركة معينة يستند إلى سمعة المدير التنفيذي لهذه الشركة ، وذلك لاعتقاد المحللين أن المدراء التنفيذيين الذين لديهم سمعة واسعة يتمتعوا بقدرة إدارية عالية على إدارة عمليات الشركة وبالتالي الحفاظ على الأداء الجيد الكلي للشركة.

وبالنظر إلى منظور القدرة في نظرية الوكالة نجد أن تلك النظرية قد افترضت زيادة الأداء المستقبلي للشركات التي يقودها المدراء التنفيذيين المهرة عن الأداء المستقبلي للشركات التي يقودها المدراء المدراء التنفيذيين الأقل مهارة (Gibbons and Murphy, 1992).

### المبحث الثاني: عدم تماثل المعلومات:

#### أولاً: ماهية عدم تماثل المعلومات:

تناول العديد من الباحثين بالتحليل والدراسة مفهوم عدم تماثل المعلومات Asymmetry Information حيث عرفه (Liang et al., 2006) بأنه " توافر معلومات معينة لدى طرف ما ، قد لا تكون متوافرة لدى طرف آخر " ، وعرفه (Lu et al., 2010) بأنه " حصول بعض المستثمرين على معلومات خاصة مما يزيد من معرفتهم بقيمة الشركة الأساسية وعدم حصول البعض الآخر على نفس المعرفة " ، وعرفه (Bloomfield and Fischer, 2011) بأنه " تُخذ إدارة الشركة حجب معلومات معينة وذات تأثير جوهري عن المستثمرين أو تسريب بعض المعلومات الخاطئة لتحقيق عوائد غير طبيعية قبل إتمام النشر " ، وعرفه (مسمعان، ٢٠١٨) بأنه " الحالة التي يتباين فيها المحتوى المعلوماتي لبنذ ما لدى الأطراف المختلفة المشاركة في المعاملة



الواحدة قبل و/أو بعد نشر التقرير المالي ، مما يزيد من درجة عدم التأكد في سوق الأوراق المالية ، ليسمح للبعض بتجنب خسارة معينة أو تحقيق عائد غير عادي دون آخرون ، وهو ما ينعكس سلباً على السوق".

ويستطيع الباحث أن يلخص مفهوم عدم تماثل المعلومات في أنه " توافر معلومات معينة لدى طرف معين قد لا تكون متوافرة لدى طرف آخر عندما يكونون أمام موقف قراري معين".

ثانياً: أسباب عدم تماثل المعلومات:

تنشأ مشكلة عدم تماثل المعلومات المحاسبية بين الأصيل والوكيل لإختلاف الخلفية العلمية والخبرة المهنية لكل منهما ، وعندما يكون هناك مجموعة من المستثمرين في وضع اختلاف معلومات (عفيفي، ٢٠١٤) ، وأشارت دراسة (محمد، ٢٠٠٨) أنه يمكن استخلاص مصادر عدم تماثل المعلومات في مشكلة الوكالة وتسريب المعلومات المحاسبية وطول فترة التقرير المالي. وعليه يمكن عرض مسببات مشكلة عدم تماثل المعلومات المحاسبية في بعدين هما (أبو الخير، ٢٠٠١، خليفة، ٢٠١٢):

- ١- تسريب المعلومات الداخلية: ويقصد به قيام الإدارة والعاملين بالإدارات ذات الطابع المحاسبي بنقل معلومات القوائم والتقارير المالية لبعض المستثمرين من خلال قنوات اتصال غير رسمية.
- ٢- صفقات الداخليين: ويقصد بها استخدام الداخليين لمعلومات القوائم المالية لتحقيق عوائد غير عادية على حساب باقي المستثمرين ، لأن هذا يمكنهم من معرفة رقم الربح مبكراً.

ثالثاً: الآثار المترتبة على عدم تماثل المعلومات:

توجد مشكلة حتمية تعاني منها كل أسواق الأوراق المالية بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة ، وبين الأطراف الخارجية وبعضهم البعض من جهة أخرى وهي مشكلة عدم تماثل المعلومات وما لذلك من آثار غير مرغوب فيها على مستوى الشركة وعلى مستوى المستثمرين وعلى مستوى سوق رأس المال (عبيد، ٢٠٠٨) ، فقد ذكر (Glosten, 1989) أن وجود مستويات عالية لعدم تماثل المعلومات يمكن أن يؤدي إلى فشل السوق.

وأوضح (كريمة، ٢٠١١) أن وجود عدم تماثل المعلومات يترتب عليه ظهور عدد من المشكلات التي تُعتبر من أهم أسباب انخفاض كفاءة الأسواق المالية ومنها:

- التوجيه الخاطي للاستثمارات من جانب المستثمر.
- عدم التخصيص السليم للأموال المستثمرة من جانب الشركة.
- زيادة أعباء التمويل (تكلفة رأس المال).
- خلق فجوة بين قيمة السهم الحقيقية وسعر السهم.

#### رابعاً: وسائل الحد من عدم تماثل المعلومات:

بمسبب الأثر الضارة الناجمة عن عدم تماثل المعلومات ، كان لابد من وجود بعض الوسائل للحد من عدم تماثل المعلومات ، ومن بين تلك الوسائل (جيا، ٢٠١٠):

##### ١- تقويم سلوك الإدارة:

تعد إدارة الشركة أحد أهم العوامل المسببة لعدم تماثل المعلومات المحاسبية داخل سوق الأوراق المالية بما لها من قدرة على الوصول للمعلومات ، فإذا قامت الإدارة باستخدام تلك المعلومات لتحقيق مصالحها الشخصية – سواء باستغلال تلك المعلومات في شراء أو بيع أسهم الشركة لصالحها أو لذويها ، أو الحصول على مقابل لتلك المعلومات بتقديمها إلى بعض المستثمرين أو المحللين المنتقلين – فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات ، وهكذا يُعد تقويم سلوك الإدارة والحد من الانحراف الأخلاقي لها أحد أساليب الحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية داخل السوق. من ناحية أخرى يتعين الرقابة على إدارة الشركة قبل قيام الشركة بالإفصاح عن المعلومات بما يمنع تعاملهم بتلك المعلومات لمصالحهم الشخصية ، ويحسن من جودة المعلومات المصدرة من قبل الشركة (Kanagarenam et al., 2007) ، كما أن الرقابة على الإدارة يمكن أن تتم من خلال تفعيل الأسواق النشطة والذي من خلاله يمكن إلى حد ما ضمان أن الإدارة سوف تعمل لصالح الشركة وليس لمصالحها الشخصية (السيد، ٢٠٠٥).

##### ٢- تفعيل دور وسطاء المعلومات المالية:

يلعب وسطاء المعلومات المالية – المحللون الماليون – دور فعال في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية عن طريق مساعدة المستثمرين بما يقدمونه من معلومات على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة. وتجدر الإشارة إلى أن دور وسطاء المعلومات ليس فقط في توفير المعلومات للمستثمرين بل هو دور مزدوج حيث يفيد الشركة أيضاً في تدفق رأس المال من المستثمرين إلى الشركة كرد فعل لتوافر المعلومات من خلالها (Gui and Qui, 2002).

##### ٣- الحوافز المالية:

من الأمور المثيرة للجدل مدى تأثير الحوافز النقدية على الدافعية خاصة عند الإدارة العليا ، كما أن إثارة الدافعية بالتقود لا يترتب عليها سوى المطالبة بالمزيد من النقود ، كما أن الحوافز النقدية تشجع على التفكير في المدى القصير دون المدى الطويل وكلاهما من الأمور التي عادة ما يكون لها تأثير عكسي على تعظيم ثروة الملاك (Barker and Haslem, 1988).

كما أنه في ظل وجود سوق عمل للمديرين ، فإن الشركات يجب أن تسعى لربط نظم الحوافز بالأداء ، ولكي تكون للحوافز الفاعلية المنشودة ينبغي ربطها بمصالح الملاك وذلك بأن ترتبط بالتغير الإيجابي في القيمة السوقية للأسهم ، وهناك من يرى ربط الحوافز بربحية السهم ، أو معدل العائد على الاستثمار (Fama, 1980).

خامساً: أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات على نشاط سوق الأوراق المالية:

إن خفض عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى زيادة السيولة داخل السوق ، و عدالة توفير المعلومات إلى كافة المتعاملين داخل السوق بما يشجع المستثمرين الحاليين على زيادة تعاملاتهم داخل السوق ، ويدفع المستثمرين الجدد إلى المشاركة في السوق بما يزيد من حجم التداول ، وبالتالي زيادة سيولة السوق (Watts and Zho, 2013).

ويرى العديد من الباحثين منهم ( Artiach ; Saleh et al., 2012 ; Lara et al., 2011 ; and Clarkson, 2013) أن خفض عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار من خلال توافر الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية الجديدة - يدعم ذلك انخفاض تكاليف التمويل- بالإضافة إلى توافر المعلومات التي تمكن من المفاضلة بين تلك المشروعات على أساس سليم ، واختيار المشروع الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية موجبة ، بما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات داخل السوق الأمر الذي ينعكس إيجابياً على تنشيط سوق الأوراق المالية.

سادساً: رد فعل المتعاملين في السوق لمواجهة إنتشار عدم تماثل المعلومات:

إن إنتشار مشكلة عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية ، يدفع بسلوك المتعاملين في السوق إلى أحد إتجاهين هما:

الاتجاه الأول: البحث عن المعلومات الخاصة: وهو محاولة بعض المستثمرين في سوق الأوراق المالية للبحث عن المعلومات الخاصة وتجميعها سواء بالطرق المشروعة أو الغير مشروعة ، والحصول عليها مهما ارتفعت تكلفتها، وذلك للاسترشاد بهذه المعلومات والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة ، مما يزيد من تكلفة الحصول عليها ، نتيجة لزيادة دافع البحث عن المعلومة ، وبالتالي ترتفع مخاطر الاستثمار (Frankel and Li, 2004).

الاتجاه الثاني: استخدام الأساليب الدفاعية: في ظل صعوبة الوصول إلى المعلومة الخاصة نتيجة لارتفاع تكلفتها ، يحاول المستثمرون الأفراد اللجوء إلى الأساليب الدفاعية ، حيث تتمثل هذه الأساليب في (الدراوي، ١٩٩٤):

١ - تكوين محافظ طويلة الأجل : إن تكوين محفظة متنوعة من الأسهم لفترة طويلة كوسيلة دفاعية تمكنهم من حماية أنفسهم من خلال تخفيض تعاملاتهم مع الأطراف ذوي المعلومات ، حتى لا يستطيع تلك الأطراف ذوي المعلومات من إعادة هيكلة محافظ أوراقها المالية في حالة تغير الظروف الاقتصادية على حساب مصالح الأطراف الأخرى (خليفة، ٢٠١٢).

٢ - حرمان الإدارة من التعامل في أسهم الشركات: فإحساس المتعاملين الذين لم تتوافر لهم المعلومات بقدرة الإدارة على الحصول على المعلومات بشكل أكثر سرعة ، إما نتيجة لتوافر المعلومات للإدارة بشكل مسبق بحكم طبيعة وظروف عملها بداخل الشركة ، أو نتيجة لقيام الإدارة بتأخير وصول المعلومات للمتعاملين لفترة معينة ، أو حجبتها تماماً ، يدفع المتعاملين الذين لم تتوافر لهم المعلومات إلى منع الإدارة من استغلال المعلومات المتاحة لديهم باستخدام اللوائح والقوانين والتشريعات الخاصة بسوق المال في كل دولة (Wang, 2003).

٣ - الإحجام عن شراء أسهم بعض الشركات: فإحساس المتعاملين بعدم قدرتهم على الوصول إلى المعلومات الخاصة التي تتوافر لبعض الأطراف الأخرى نتيجة لحدوث مشكلة عدم تماثل المعلومات

المحاسبية ، وبالتالي التفاوت في القدرة على تقدير المخاطر الخاصة بالأوراق المالية ، حيث تتمتع الأطراف التي لديها معلومات خاصة بالفترة على اختيار الفرص الاستثمارية المناسبة ، بينما الأطراف التي ليست لديها معلومات فإنها تتخذ قرارات عشوائية ، مما يدفع تلك الأطراف التي لا تتوافر لديها المعلومات إلى الإحجام أو الانسحاب من التعامل في أسهم شركة معينة ، أو من سوق الأوراق المالية ككل كوسيلة دفاعية لحماية أنفسهم من استغلال الأطراف التي لديها المعلومات (خليفة، ٢٠١٢).

#### سابعاً: قياس عدم تماثل المعلومات:

في ظل صعوبة ملاحظة مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي صعوبة قياسها بشكل مباشر في سوق الأوراق المالية اقترح في كل من المحاسبة والتمويل عدة متغيرات قابلة للملاحظة للتعبير عنها من أهمها ( السيد، ٢٠٠٥): مدى السعر، حجم التداول ، وتنبؤات المحللين الماليين. **مدى السعر:** يعنى مدى السعر وهو عبارة عن " الفرق بين أعلى طلب وأدنى عرض من المتغيرات القابلة للملاحظة للتعبير عن عدم تماثل المعلومات" (Leuz and Verrecchia; 2000) و ( Zhou; 2004) ، ويرتبط مدى السعر بعلاقة إيجابية مع عدم تماثل المعلومات.

وعرفه (سمعان، ٢٠١٨) بأنه " الفرق بين السعر الذي يرغب المستثمر في شراء أسهم شركة ما به ويُطلق عليه Ask Price ، والسعر الذي يرغب في البيع به ويُطلق عليه Bid Price ، ليمثل الفرق بين أعلى طلب وأدنى عرض Ask-Bid-Price".

وقد وجد (Stoll, 1976) أن المتعاملين في سوق الأوراق المالية يشتركون الأسهم عندما تنخفض الأسعار ويبيعونها عندما ترتفع مرة أخرى ، وأشار أيضاً أن صانع السوق يجب أن يعرض الخسارة عن طريق الحصول على مكاسب من خلال التعامل مع متعاملي السيولة الذين يدفعون تكلفة الحصول على سيولة جاهزة في الحال.

**حجم التداول:** يعني حجم التداول رغبة بعض المستثمرين في بيع أسهم الشركة ورغبة الآخرين في الشراء، ونظراً لكون الرغبة في التداول ترتبط أساساً بمدى توافر المعلومات الملائمة لكل المتعاملين ، فإن حجم التداول يعتبر من المؤشرات التي يستدل منها على درجة عدم تماثل المعلومات (عبد الحافظ، ٢٠٠٠) و(بلتاجي، ٢٠٠١) و (Leuz and Verrecchia, 2000).

ويرتبط حجم التداول بعلاقة عكسية مع عدم تماثل المعلومات ، فعند إنتشار ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين كل المتعاملين داخل سوق الأوراق المالية فإن ذلك يعنى أحد أمرين إما تخفيض هؤلاء لتعاملاتهم مع المتعاملين ذوي المعلومات وإما انسحابهم نهائياً من السوق وهذا يعنى إنخفاض حجم التداول بصفة عامة ، ومن ناحية أخرى نجد أن توفير معلومات لكل المتعاملين في وقت واحد وعدم توقف عملية الإفصاح عن المعلومات العامة فحسب ، فإن ذلك يعنى عدم انسحاب المتعاملين دون المعلومات ويعنى أيضاً دخول متعاملين جدد مما يترتب عليه زيادة حجم التداول.

**تنبؤات المحللين الماليين:** يقصد بدقة التنبؤات تطابق التنبؤات مع البيانات الفعلية ويتم قياسها بالنسبة للتنبؤ بالربح كمثال بالفرق بين الربح الفعلي المفصح عنه في نهاية السنة ومتوسط تنبؤات المحللين الماليين بشأن الربح عن هذه السنة مقسوماً على الربح الفعلي المفصح عنه في نهاية السنة.

ويقوم هذا المقياس على وجود علاقة عكسية بين دقة وتطابق تنبؤات المحللين الماليين وعدم تماثل المعلومات ، فكلما زادت درجة عدم تماثل المعلومات كلما انخفضت دقة تنبؤات المحللين وزادت درجة الاختلاف بين تنبؤات مجموعة من المحللين بشأن بند معين ، أيضاً كلما انخفضت درجة عدم التماثل زادت دقة التنبؤات وأدى ذلك إلى تطابق تام بين تنبؤات المحللين بشأن هذا البند.

وأيضاً تمكن البعض من تصنيف مقياس عدم تماثل المعلومات إلى ما يلي: (محمد، ٢٠٠٨ ، عبيد، ٢٠٠٨)

- المقياس المرتبطة بالمحللين الماليين وهي: اختلاف تنبؤات المحللين الماليين، مدى تتبع المحللين الماليين للشركة، مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين.
- المقياس المرتبطة بتداول الأسهم في السوق وهي: مدى السعر ، حجم التداول.
- المقياس المرتبطة بأسعار وعوائد الأسهم وهي: درجة تقلب أو تذبذب أسعار السهم ، العائد على مبادلات الداخليين.
- المقياس المرتبطة بالفرص الاستثمارية المتاحة للشركة وهي: الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للشركة، نسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم.

### القسم الثالث: الدراسة الإمبريقية

المبحث الأول: الدراسات السابقة واشتقاق فرضيات الدراسة:

أولاً: الدراسات السابقة:

- دراسة (Hermalin and Weisbach, 1998) : تناولت تأثير مجالس الإدارة الداخلية المختارة ومراقبتها للمدير التنفيذي ، وتم الاستعانة بهذه الدراسة لتبنيها وجهة نظر مختلفة عن باقي الدراسات اللاحقة في العلاقة بين القدرة الإدارية للمدير التنفيذي وعدم تماثل المعلومات.

وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من ٥٧ شركة خلال الفترة من ١٩٩٢ حتى ١٩٩٥م بالولايات المتحدة ، واستخدمت الدراسة معامل الانحدار لدراسة العلاقة بين المراقبة النشطة وسيطرة المدير التنفيذي.

توصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن هناك علاقة طردية بين القدرة الإدارية للمدير التنفيذي وعدم تماثل المعلومات ، حيث ترى هذه الدراسة أن كبار المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية الأعلى يتمتعون بسلطة أكبر ويستخدمون تقارير مالية غير واضحة بحكم سلطتهم لإخفاء المعلومات عن طرف وإيصالها لطرف آخر بصورة واضحة وكاملة لتحقيق عائد غير عادي.

- دراسة (Wade et al., 2006) : استهدفت هذه الدراسة دراسة وبحت العلاقة بين قدرة المدراء التنفيذيين وعدم تماثل المعلومات باستخدام عينة كبيرة من الشركات مكونة من (١٣٠٧٠) شركة خلال الفترة من عام ١٩٩٣ وحتى عام ٢٠٠٥م بالولايات المتحدة الأمريكية.

توصلت من خلالها إلى أن هناك علاقة عكسية بين قدرة المدير التنفيذي ودرجة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية المستخدمة للمعلومات التي تساعد على الاستثمار ، وكانت هذه هي النتيجة الأساسية.

- دراسة (Thomas and Karens, 2009): هذه الدراسة تناولت بشكل مباشر العلاقة بين جودة الإدارة والسياسات المالية والإستثمارية وعدم تماثل المعلومات ، وإفترضت هذه الدراسة أن المديرين الأعلى قدرة وجودة قادرين على إظهار القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية وبالتالي تقلل من تباين المعلومات التي تواجه شركاتهم في سوق الأسهم.

وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من ١٦٣٠ شركة خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ١٩٩٧م بالولايات المتحدة ، واستخدمت الدراسة معامل الانحدار لدراسة العلاقة بين جودة الإدارة وسياساتها المالية والإستثمارية وعدم تماثل المعلومات.

وخلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن ارتفاع جودة وقدرة الإدارة يرتبط بانخفاض في درجة عدم تماثل المعلومات التي تواجه الشركة في سوق الأسهم (هناك ارتباط سلبي) ، وترتبط إيجابياً بسيولة حقوق ملكية الشركة.

- دراسة (Bamber et al., 2010): هدفت هذه الدراسة إلى التفصي عما إذا كان هناك تأثير مستقل للمدراء (التنفيذيين وغير التنفيذيين) على خيارات الإفصاح الإختياري المالي للشركات وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من ٣٠٣ مديراً تنفيذياً وذلك خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٥ حتى عام ٢٠٠٥.

وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج على النحو التالي:

- وجود تأثير مستقل للمدراء على سياسات الإفصاح الإختياري المالي للشركة.  
- تستخدم الإدارة الكفاءة الإفصاح الإختياري عن التنبؤات المالية لتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

- دراسة (Isabella, 2015): بحثت هذه الدراسة الدور المعتدل للقدرة الإدارية على العلاقة بين التنوع وقيمة الشركة وكفاءة الإستثمار وعدم تماثل المعلومات ، والمشكلة التي تناولتها الدراسة تتعلق بخسارة قيمة العديد من الشركات وعدم كفاءة الأداء التي تم تسجيلها داخل هذه الشركات مقارنةً بنظيراتها القائمة بذاتها.

وتوصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن تقييم تأثير عامل القدرة الإدارية على هيكل الشركة وتحديد الهياكل المتنوعة بما يمكن أن يضيف بعداً جديداً في منظور الإدارة وتنوع الشركات (أهمية عامل القدرة الإدارية على القيمة السوقية) ، وأن القدرة الإدارية تؤدي إلى إدارة مالية أفضل وتقلل عدم تماثل المعلومات .

- دراسة (Khrystyna et al., 2016): هذه الدراسة تم الاستعانة بها من منطلق أن فهم أثر الإفصاحات المالية للشركة على عدم تماثل المعلومات هي مسألة ذات أهمية ، حيث يوجد فكر حول محددات ونوعية الإفصاح المالي ، أحد أهم هذه المحددات ظهر مؤخراً وهو قدرة المدير التنفيذي (Mahoney 1995; Demerjian et al. 2012).

قامت الدراسة بإختبار عدد كبير من العيانات (١٥٠٠) شركة بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٤م معتمدة على معادلات الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة للنتائج التالية:

• تؤثر القدرة الإدارية على خلق القيمة المستقبلية للشركة من خلال الإفصاح الإختياري للمعلومات مما يقلل من عدم تماثل المعلومات.

• المدبرون التنفيذيون الذين يمتلكون أسهماً فى الشركة يكون لديهم حافظ أكبر لزيادة قدرتهم الإدارية للإفصاح الإختياري وتقديم تقارير مالية ذات جودة عالية وبالتالي تقليل تباين المعلومات.

- دراسة (Alex and Andrew, 2017): هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة المعلومات وتصميم وتفسير ديون الشركات ، واختبرت هذه الدراسة العلاقة بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل) وعدم تماثل المعلومات (كمتغير تابع) لبيان أثر القدرة الإدارية على جودة المعلومات.

وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من (٤٩) شركة خلال الفترة من عام ١٩٩٤ حتى عام ٢٠١٣ ، بإجمالي مشاهدات (٩٨٠) مشاهدة ، واعتمدت الدراسة على مقياس ( Demerjian et al., 2012) في قياس القدرة الإدارية ، وعلى حجم تداول الأسهم في قياس عدم تماثل المعلومات. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن القدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين لها دور هام وفعال فى الحد من تباين المعلومات ، وأن العلاقة سلبية بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات من ناحية ، ومخاطر المعلومات من ناحية أخرى.

- دراسة (مليجي، ٢٠١٩) : هدفت هذه الدراسة لقياس ودراسة أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم ، وتم الإستعانة بهذه الدراسة لاعتمادها على عدم تماثل المعلومات كأحد مؤشرات جودة التقرير المالي.

وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من (١١٦) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٨ ، بإجمالي مشاهدات (٣٤٨) مشاهدة ، واستخدم الباحث أسلوب الإنحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة ، واعتمد في قياس القدرة الإدارية على مقياس (Demerjian et al., 2012) ، واعتمد في قياس جودة التقرير المالي على (٥) مؤشرات هي: التحفظ المحاسبي ، وإدارة الأرباح الحقيقية ، وعدم تماثل المعلومات ، والتوقيت المناسب للتقارير المالية ، ولغة الإعلان عن الأرباح.

وقد خلّصت هذه الدراسة ضمن نتائجها إلى أنه "ترتبط القدرة الإدارية للمدبرين بعلاقة ارتباط سلبية بعدم تماثل المعلومات ، وكذلك بإدارة الأرباح الحقيقية ، وأيضاً بخطر انهيار أسعار الأسهم".

#### التعليق على الدراسات السابقة:

الدراسات التي أجريت في هذا المجال دراسات أجنبية وهو ما يبرر تناول هذه الدراسة في البيئة المصرية ، كما أوضحت الدراسات مدى أهمية أن يكون لدى المدراء التنفيذيين للشركة قدرة وكفاءة عالية ومدى إنعكاس ذلك على قيمة الشركة ككل وعلى الجوانب الأخرى التي ربطت كل دراسة فيها علاقة القدرة الإدارية بأحد جوانبها مثل عدم تماثل المعلومات أو الإكتتاب في الأسهم لأول مرة أو الأداء المالي للشركة أو جودة الأرباح ، وبالتالي بينت تلك الدراسات أن للقدرة الإدارية أثراً إيجابياً على الشركة عموماً.

ويرى الباحث أن تلك الدراسة ستختلف عن الدراسات السابقة من حيث تناول العلاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات تطبيقاً على شركات مساهمة مسجلة بالبورصة المصرية.

## ثانياً: اشتقاق فرضيات الدراسة:

من استعراض دراسة (Wade et al., 2006) ، دراسة (Thomas and Karens, 2009) ، دراسة (Bamber et al., 2010) ، دراسة (Isabella, 2015) ، دراسة (Alex and Andrew, 2107) ، ودراسة (مليجي، ٢٠١٩) بأن القدرة الإدارية تؤدي إلى خفض عدم تماثل المعلومات وهو ما يقود الباحث بالتالي إلى توقع انه بالنسبة لشركات المساهمة المصرية المقيدة بالبورصة ، يمكن أن تؤدي القدرة الإدارية إلى تحسين درجة الإفصاح المحاسبي وبالتالي خفض درجة عدم تماثل المعلومات ، وهو ما يمكن معه صياغة الفرضية الرئيسية للدراسة كما يلي:

ف٠: من المتوقع وجود علاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية

وينبثق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

- ف١: من المتوقع وجود علاقة بين القدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم يوم النشر<sup>(١)</sup> في سوق الأوراق المالية المصرية.  
 ف٢: من المتوقع وجود علاقة بين القدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم نافذة<sup>(٢)</sup> في سوق الأوراق المالية المصرية.  
 ف٣: من المتوقع وجود علاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر في سوق الأوراق المالية المصرية.  
 ف٤: من المتوقع وجود علاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة<sup>(٣)</sup> في سوق الأوراق المالية المصرية.

## المبحث الثاني: تصميم الدراسة الإمبريقية

### (١) نموذج الدراسة:

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار The Regression Model لاختبار العلاقة بين القدرة الإدارية كمتغير مستقل ، وعدم تماثل المعلومات كمتغير تابع، وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$INF AS_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

$$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1\backslash 1)$$

$$TV3_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2\backslash 1)$$

$$BA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (3\backslash 1)$$

$$BA3_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (4\backslash 1)$$

حيث أن:

- INF AS<sub>it</sub> : المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات) للشركة i في الفترة t.  
 MA ABI<sub>it</sub> : المتغير المستقل (الفترة الإدارية).  
 TV<sub>it</sub> : المتغير التابع الأول (حجم التداول يوم النشر) للشركة i في الفترة t.  
 TV3<sub>it</sub> : المتغير التابع الثاني (حجم تداول نافذة 3) للشركة i في لفترة t.  
 BA<sub>it</sub> : المتغير التابع الثالث (مدى السعر يوم النشر) للشركة i في لفترة t.  
 BA3<sub>it</sub> : المتغير التابع الرابع (مدى السعر نافذة 3) للشركة i في الفترة t.  
 SIZE<sub>it</sub> : المتغير الضابط الأول (حجم الشركة للشركة i في الفترة t).  
 LEV<sub>it</sub> : المتغير الضابط الثاني (الرافعة المالية للشركة i في الفترة t).  
 ROA<sub>it</sub> : المتغير الضابط الثالث (معدل العائد على الأصول i في الفترة t).



(٢) التعريف الإجرائي للمتغيرات الدراسة:

ويمكن للباحث توضيح التعريف الإجرائي بالجدول التالي (١):

المتغير المستقل	المقاييس الإجرائي	المتغير التابع	المقاييس الإجرائي	المتغير المستقل	الفرضية	
القدرة الإدارية	<p>يغير عنه بقيمة تتراوح ما بين الصفر والواحد الصحيح، ويقاس بـ</p> <p>Data Envelopment Analysis (DEA) يتطلب</p> $\max_{\theta} \theta = \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG&A + v_3 PPE}$ <p>نتائج المعادلة السابقة تسمى الكفاءة الكلية للشركة يعرض عنه في المعادلة التالية (معادلة إندجار Tobit):</p> $Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 Ln(Total-Assets) + \beta_2 Market\ Share + \beta_3 Positive\ Free\ Cash + \beta_4 Ln(Age) + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \beta_6 Business-Segment\ Con. + \epsilon$ <p>يتم اعتبار البواقي (النسبة غير المقصورة من النموذج) من معادلة إندجار Tobit هي قيمة درجة القدرة الإدارية</p>	حجم التداول لوم النشر	حجم التداول حجم النشر ٣٥ نقطة	<p>Demerjian et al., ) &amp; ( Wade et al., 2006) (2013) ، (إبراهيم، ٢٠١٧)</p>	ف١	
		حجم الشركة والرافعة المالية (نسبة المديونية) وسجل المائد على الأصول	حجم الشركة مدى النشر يوم النشر		مدى النشر ٣٥ نقطة	ف٢
		حجم الشركة والرافعة المالية (نسبة المديونية) وسجل المائد على الأصول	حجم الشركة مدى النشر يوم النشر		مدى النشر ٣٥ نقطة	ف٣

جدول (٢) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة		المتغيرات الضابطة	
المتغير	رمز المتغير	اسم المتغير	رمز المتغير
اللو غاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.	SIZE	حجم الشركة	SIZE
قائمة إجمالي الائتمانات على إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.	LEV	الرافعة المالية (نسبة المديونية)	LEV
قائمة صافي الربح على متوسط إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.	ROA	معدل العائد على الأصول	ROA

### (٣) مجتمع وعينة وفترة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية في الفترة من (٢٠١١-٢٠١٨)، ويعتمد الباحث في إتمام البحث على عينة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات إقتصادية مختلفة، وقد تم اختيار هذه الشركات على أساس المعايير التالية:

- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لطبيعتها الخاصة.
- يشترط كذلك لدخول أي شركة في عينة الدراسة توافر التقارير المالية للشركة في الفترة من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٨ م.
- وبناءً على ذلك، تم التطبيق على (٦٠) شركة بعدد مشاهدات بلغ (٤٨٠) مشاهدة.

### (٤) مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية على المصادر التالية للحصول على البيانات:

- البورصة المصرية.
- شركة مصر لنشر المعلومات.
- المواقع الإلكترونية لشركات عينة الدراسة.

### المبحث الثالث: اختبار فرضيات الدراسة

#### ١- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول (٣): الإحصاءات الوصفية

المتغيرات	الأقسام	حجم العينة	المتوسط	الإحراف المعياري	المدى	
					الحد الأدنى	الحد الأعلى
المتغيرات التابعة	حجم التداول يوم النشر	٤٨٠	٩٤٤٩٦٤,٤٨	٧٣٧٨٨٤١,٥٩	١٠٠٠	١٠٧٨٦١٦٥٢
	حجم التداول نافذة ٣	٤٨٠	٨٩٢٨٠,٨٢	١٤٤٢٧٢٥,٩٦	٢٩٢٥٧١٨٠٠	٢٤٨٢١٤٣
	مدى السعر يوم النشر	٤٨٠	٢,٤٩٩٨	١٤,٤١١٩٥	٠,٤٥	٢٧٢,٠٠
	مدى السعر نافذة ٣	٤٨٠	٠,٥٠٤٤	١,٤٠٢٨٥	١٧,٠٥٠	٨٠,٨٩
المتغير المستقل	القدرة الإدارية	٤٨٠	٠,٧٥١٢	٠,٢٢٢٥٤	٠,٠٤	١,٠٠
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة	٤٨٠	١٤١٨٥٠٩٨٧٤,٠٢	٢٣٥٠٦١٥٣٣٧,١	٢١٦٥٨٩	١٧٢٦١٧٠٤٦١٩
	تعادل على الأصول	٤٨٠	٠,٠٦٤٣	٠,١٠٦٤٥	٠,٠٦٠	٠,٤٨
	الرافعة المالية	٤٨٠	٥٤١١,٥	٥٤١١,٢٣	٥٤٠	٥٥٧٦٢

يستخلص الباحث من الجدول السابق مايلي :

- بالنسبة للقدرة الإدارية يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (٠,٠٤) و (١,٠٠) بمقدار (٠,٩٦) وهو يدل على أن هناك تفاوت كبير في مستوى القدرة الإدارية لشركات العينة، كما بلغ المتوسط (٠,٧٥١٢) وهو مؤشر جيد لافتقاره من الواحد الصحيح يدل على أن معظم شركات العينة تقترب من أعلى

مستوى للقدرة الإدارية ، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (0,22255) وهي منخفضة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لحجم التداول يوم النشر يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (1000) و (107861652) بمقدار (107860652) وهو يدل على أن هناك تفاوت كبير في حجم تداول الأسهم يوم النشر ، كما بلغ المتوسط (964964,58) وهو يدل على أن أغلب شركات العينة كان حجم تداول أسهمها كان منخفضاً مقارنةً بأعلى قيمة، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (7378851,59) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة لتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لحجم التداول نافذة 3 يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (-29357680) و (2982493) بمقدار (32340173) ، كما بلغ المتوسط (-89280,82) وهو يدل على أن حجم التداول نافذة 3 إنخفضت عن حجم التداول يوم النشر لأن الإشارة سالبة ، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (1442725,96) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لمدى السعر يوم النشر يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (0,45) و (272) بمقدار (271,55) ، كما بلغ المتوسط (2,4998) وهو يدل على أن معظم شركات العينة ذات مدى سعر منخفض يوم النشر ، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (14,41495) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لمدى السعر نافذة 3 يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (-17,05) و (80,89) بمقدار (97,94) ، كما بلغ المتوسط (0,5048) وهو يدل على أن مدى السعر نافذة 3 انخفض عن مدى السعر يوم النشر ، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (4,40285) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

## ٢- نتائج تحليل الانحدار:

أولاً: تحليل الانحدار للنموذج الأول للعلاقة بين القدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر:

جدول (٤) نتائج تحليل انحدار النموذج الأول

طريقة تقدير المعامل	طريقة الانحدار	$TV_{it} = 15.842 + 4.496 MA_{it} + 0.055 SIZE_{it} - 0.557 LEV_{it} + 1.496 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$				
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares	Stepwise	Sig	T	(β)	المغيرات	
		0,000	7,107	4,196	القدرة الإدارية	المغير المستقل
		0,180	0,671	0,055	الرافعة المالية	المغيرات الضابطة
		0,284	2,665	0,055	حجم شركة	
		0,298	1,162	1,196	الاعتد على الأصول	
حجم العينة (N) = 180						
معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0,179						
قيمة (F) المحسوبة = 20,912						
دلالة اختبار (F) = 0,000						

بلاحظ من الجدول السابق مايلي :

- نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى (0.05) حيث (P-Value=0.000 و F-Value=25.912) مما يعني أن هناك متغيرا واحدا على الأقل (من المتغيرات المستقلة والضابطة معا) له علاقة بالمتغير التابع.
- في ضوء النقطة السابقة والدالة على معنوية اختبار (F-Test) يتم اللجوء إلى اختبار (T-Test) لتحديد أي المتغيرات المستقلة له علاقة بالمتغير التابع، وبالنظر إلى اختبار (T-Test) يتضح أن القدرة الإدارية (المتغير المستقل) لها تأثير معنوي على المتغير التابع (حجم التداول يوم النشر) حيث (P-Value = 0, < 0.05) وعدم معنوية باقي المتغيرات الضابطة.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل 17,9% فقط حيث (R<sup>2</sup>=,179) مما يعني أن العلاقة الخطية تفسر نحو 17,9% فقط من التباين في المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات مقيسا بحجم التداول يوم النشر)، وأن هناك حوالي 82,1% ترجع لعوامل عشوائية أخرى لم تدرج في النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة حجم التداول يوم النشر بمقدار (1,496)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى نقص حجم التداول يوم النشر بمقدار (0,007)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة حجم التداول يوم النشر بمقدار (0,005)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة حجم التداول يوم النشر بمقدار (1,496).
- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الأول القائل "توجد علاقة بين القدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم يوم النشر".

ثانياً: تحليل الانحدار للنموذج الثاني للعلاقة بين القدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3:

جدول (5) نتائج تحليل انحدار النموذج الثاني

طريقة تقدير المعامل	طريقة الانحدار	TV3lit=12.474 +2.465 MA ABlit +0.056 SIZEit -0.409 LEVit +0.867ROAit + e.....(21)					
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares	Enter	المتغيرات		(β)	T	Sig	
		المتغير المستقل	القدرة الإدارية	1,496	3,725	0,000	
		المتغيرات الضابطة	الرافعة المالية	-0,007	1,876	0,163	
			حجم الشركة	0,005	0,602	0,772	
			العائد على الأصول	1,496	0,617	0,683	
		حجم العينة (N) = 180					
		معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0,179					
		قيمة (F) محسوبة = 7,309					
		دلالة اختبار (F) = 0,000					

من الجدول السابق يلاحظ مايلي :

- معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) بلاحظ أن (F-Value = 7,309) أو (P-Value = 0,000 < 0,05) وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة في تأثيرها على المتغير التابع.

- وفي ضوء النقطة السابقة وبعد اللجوء لاختبار (T-Test)، يلاحظ بالفعل أن (P-Value) لجميع المتغيرات  $> 0,05$ ، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) في التأثير على المتغير التابع.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ ما يعادل ٩,٦% فقط حيث  $(R^2 = 0,096)$  مما يعني أن العلاقة الخطية تفسر نحو ٩,٦% فقط من التباين في المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات مقيسا بحجم التداول نافذة ٣)، وأن هناك حوالي ٩٠,٤% ترجع لعوامل عشوائية أخرى لم تدرج في النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة حجم التداول نافذة ٣ بمقدار (٢,٤٦٥)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى نقص حجم التداول نافذة ٣ بمقدار (٠,٤٠٩)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة حجم التداول نافذة ٣ بمقدار (٠,٠٥٦)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة حجم التداول نافذة ٣ بمقدار (٠,٨٦٧).
- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الثاني القائل " توجد علاقة بين القدرة الإدارية وحجم التداول نافذة ٣ "

ثالثاً: تحليل الانحدار للنموذج الثالث للعلاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر:

جدول (٦) نتائج تحليل انحدار النموذج الثالث

طريقة تقدير المعلم	طريقة الانحدار	$BA_{it} = -3.961 - 1.644 MA_{AB}_{it} - 0.067 SIZE_{it} + 0.694LEV_{it} - 2.678ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots (31)$				
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Least Squares	Enter	المتغيرات		معاملات الانحدار (B)		
		Sig	T			
		٠,٠٠٠	٤,٢٢٦-	١,٦٤٤-	القدرة الإدارية	المتغير المستقل
		٠,٢٨٦	٥,١٧٩	٠,٦٩٤	الرافعة المالية	المتغيرات الضابطة
		٠,١٥٣	١,٢٦٤-	٠,٠٦٧-	حجم الشركة	
		٠,٠٠١	٣,٢١٩-	٢,٦٧٨-	العائد على الأصول	
حجم العينة (N) = ٤٨٠						
معامل التحديد $(R^2) = ١٢٣$						
دلالة اختبار (F) = ٠,٠٠٠			دلالة اختبار (F) = ١٧,٠١٠			

من الجدول السابق يلاحظ ما يلي :

- يُلاحظ معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن  $F\text{-Value} = 17,010$  و  $P\text{-Value} = 0,000 < 0,05$  وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة في تأثيرها على المتغير التابع.
- وفي ضوء النقطة السابقة يتم اللجوء لاختبار (T-Test)، يلاحظ بالفعل أن  $(P\text{-Value} < 0,05)$  لجميع المتغيرات، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) في التأثير على المتغير التابع.

- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل ١٢,٣% فقط حيث ( $R^2=,133$ ) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو ١٢,٣% فقط من التباين فى المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات مقيسا بمدى السعر يوم النشر)، وأن هناك حوالى ٨٦,٧% ترجع لعوامل عشوائية اخرى لم تدرج فى النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي إلى نقص مدى السعر يوم النشر بمقدار (١,٦٤٤)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى زيادة مدى السعر يوم النشر بمقدار (٠,٦٩٤)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى نقص مدى السعر يوم النشر بمقدار (٠,٠٦٧)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى نقص مدى السعر يوم النشر بمقدار (٢,٦٧٨).
- وفى ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعى الثالث القائل " توجد علاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر".

رابعاً: تحليل الانحدار للنموذج الرابع للعلاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة ٣:

جدول (٧) نتائج تحليل انحدار النموذج الرابع

طريقة تقدير المعلم	طريقة الانحدار	$BA3_t = -5.723 - 1.856 MA ABL_t - 0.694 SIZE_t + 0.594 LEV_t - 4.057ROA_t + \epsilon \dots (4.1)$				
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares	Enter	Sig	T	(B) معاملات الانحدار	المتغيرات	
		٠,٠٠٣	٣,٤٩٥٠	١,٨٥٦٠	القدرة الإدارية	المتغير المستقل
		٠,٢١٨	٢,٠١٥	٠,٥٩٤	الرافعة المالية	المتغيرات الضابطة
		٠,٠٦٩	٨,٨٩٧٠	٠,٦٩٤٠	حجم الشركة	
		٠,٠٠١	٣,٥٠٦٠	٤,٠٥٧٠	العقد على الأصول	
			حجم العينة (N) = ١٨٠			
			معامل التحديد ( $R^2$ ) = ١٥٤			
			دلالة اختبار (F) = ٠,٠٠٠	دلالة اختبار (F) = ١١,٦٤٠		

من الجدول السابق يلاحظ مايلي:

- يلاحظ معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن  $F\text{-Value} = 11,640$  و  $P\text{-Value} = 0,000 < 0,05$  وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة فى تأثيرها على المتغير التابع.
- وفى ضوء النقطة السابقة وبعد اللجوء لاختبار (T-Test) ، يلاحظ بالفعل أن (P-Value) لجميع المتغيرات  $> 0,05$ ، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) فى التأثير على المتغير التابع.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل ١٥,٤% فقط حيث ( $R^2=,154$ ) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو ١٥,٤% فقط من التباين فى المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات مقيسا بمدى السعر نافذة ٣)، وأن هناك حوالى ٨٤,٦% ترجع لعوامل عشوائية اخرى لم تدرج فى النموذج.

- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي إلى نقص مدى السعر نافذة 3 بمقدار (1,856)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى زيادة مدى السعر نافذة 3 بمقدار (0,094)، وأيضاً زيادة حجم الشركة يؤدي إلى نقص مدى السعر نافذة 3 بمقدار (0,694)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول تؤدي إلى نقص مدى السعر نافذة 3 بمقدار (4,057).
- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الرابع القائل "توجد علاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3".

#### في ضوء نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة:

يتم قبول الفرضية الرئيسية للدراسة القائلة بأنه "توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات"، وكذلك قبول الفرضيات الفرعية الأربعة للدراسة القائلة:

"توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر"، "توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3"، "توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر"، "توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3"، وهو ما سيتم تفسيره في المبحث القادم إن شاء الله.

#### المبحث الرابع: تفسير وتحليل نتائج الدراسة والخلاصة والتوصيات:

##### (1) تفسير وتحليل نتائج الدراسة:

تهتم الدراسة الحالية باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات المحاسبية، وكانت النتائج مشيرة إلى وجود علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات المحاسبية مما يترتب عليه قبول الفرضية الأساسية للدراسة وهي "عناك علاقة عكسية بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصرية".

جدول (8) : نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	اختبار الفرضية
ف1	القدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر	+	+	قبول الفرضية
ف2	القدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3	+	+	قبول الفرضية
ف3	القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر	-	-	قبول الفرضية
ف4	القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3	-	-	قبول الفرضية

وفي ضوء ما سبق تجدر الإشارة إلى بعض النقاط الهامة كما يلي:

- العلاقة بين القدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم يوم النشر (علاقة معنوية ذات تأثير إيجابي).
- العلاقة بين القدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم نافذة 3 (علاقة معنوية ذات تأثير إيجابي)
- العلاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر (علاقة معنوية ذات تأثير سلبي).
- العلاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3 (علاقة معنوية ذات تأثير سلبي).
- اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة مثل (Wade et al., 2006) و(Thomas and Karens, 2009) و(Bamber et al., 2010)، واختلفت مع دراسة (Hermalin and Weisbach, 1996).

## (٢) خلاصة الدراسة:

كان الغرض من هذه الدراسة هو دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية ، وبعد العرض النظري والدراسة الإمبريقية وبعد تحليل البيانات إحصائياً نستطيع أخيراً أن نلخص إلى الآتي:

- ١- العلاقة عكسية بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات.
- أي أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمدير التنفيذي للشركة كلما إنخفضت مشكلة عدم تماثل المعلومات وزاد الإفصاح الإختياري للمعلومات.
- ٢- القدرة الإدارية تعزز أداء الشركة وتخلق قيمة لها وتؤدي إلى إدارة مالية أفضل وتوفر فرص استثمار أكثر.
- ٣- يتمتع المدراء الأعلى قدرة بإمكانية الوصول إلى أسواق الأسهم بشكل أسهل بسبب المصداقية التي ينقلونها إلى أسواق رأس المال الخارجية.
- ٤- القدرة الإدارية تعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة.

## (٣) التوصيات:

في ضوء ما سبق يشير الباحث بضرورة :

(١) ضرورة إهتمام المجال البحثي بالدور الإداري والتركيز على مفهوم القدرة الإدارية للمدير التنفيذي في سوق الأوراق المالية المصرية - يرى الباحث أنها لم تلق إهتماماً كاف من الدراسة في البيئة المصرية -

(٢) ضرورة تعزيز إجراءات الرقابة على أداء المدراء التنفيذيين من خلال لجان رقابية من خلال:

- الشفافية والوضوح في تحديد عمل المدراء التنفيذيين.
- تشكيل اللجان الخاصة بتعيين المدراء التنفيذيين .
- تشكيل اللجان الخاصة بمنح كل التعويضات والحوافز للمدراء التنفيذيين وربطها بالأداء الفعلي للمدير التنفيذي.

(٣) ضرورة إهتمام أعضاء مجالس إدارة الشركات في إختيار وتعيين المدراء التنفيذيين لشركاتهم، لخطورة ذلك المنصب ودوره المؤثر على قيمة الشركة ككل.

(٤) ضرورة وضع معايير ومواصفات موحدة لإختيار المدير التنفيذي صاحب القدرة الإدارية العالية ( سواء مهنية أو شخصية) تكون مرجع وأساس في إنتقاء وتقييم قدرة المدراء.

(٥) تعزيز الإجراءات التي تنظم عملية التوافق والملاءمة بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات للحد من مشكلة عدم التماثل.



## قائمة المراجع

### أولاً: مراجع باللغة العربية:

- أبو العز، محمد السعيد (٢٠١٤)، "مناهج وطرق البحث الإمبريقي في المحاسبة والأعمال". كلية التجارة - جامعة الزقازيق.
- إبراهيم، إيهاب عبد الفتاح محمد (٢٠١٧)، "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة عين شمس.
- أبو الخير، منثر طه (٢٠٠١)، "مدى مسئولية الإدارة عن تسريب المعلومات المحاسبية الداخلية - دراسة ميدانية للعوائد غير العادية التي تتحقق قبل نشر القوائم المالية السنوية"، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، الملحق (١)، العدد (٢)، ص: ٥٤-١.
- الدهراوي، كمال الدين مصطفى (١٩٩٤)، "دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، العدد (١)، ص: ١٧٤-١٩٦.
- السيد، صفا محمود (٢٠٠٥)، "التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة - جامعة سوهاج، العدد (١)، ص: ٢٨-١.
- باهرز، أسماء محمد (٢٠٠١)، "مقدمة في بحوث العمليات" دار حافظ للنشر والتوزيع، جدة - المملكة العربية السعودية.
- بلتاجي، يسري محمد محمود (٢٠٠١)، "دراسة تحليلية لأثر عدم تماثل المعلومات على قرارات الإستثمار في سوق رأس المال مع دراسة إستطلاعية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- سمعان، أحمد محمد شاكر (٢٠١٨)، "المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الإختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية - منهج إمبريقي"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد (٨)، ص: ١٣٥٩-١٤٣٨.
- عبد الحافظ، السيد البدوي (٢٠٠٠)، "تأثير عدم تماثل المعلومات على حجم التداول وأسعار الأسهم داخل سوق الأسهم المصرية: مدخل جديد لإختيار نموذج تسلسل وصول المعلومات"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة بنها.
- عبيد، إبراهيم السيد (٢٠٠٨)، "دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة - جامعة الأزهر، العدد (٧٠)، ص: ٢٣٢-٢٣٥.
- عبد النعيم، عرفات حمدي (٢٠١٣)، "نور تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري"، دراسة مقدمة إلى المؤتمر الدولي الأول المنعقد في جامعة بني

سوييف بعنوان " تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري ٧ ، ٨ ،  
أبريل ٢٠١٣".

عفيفي، هلال عبد الفتاح (٢٠١٤)، "العلاقة بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات: هل هناك  
تأثير للإفصاح الاختياري؟ - دراسة تحليلية إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"،  
مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، العدد (١)، ص ص: ٢٦٥-٣٤٣.

عمراوي، زينب (٢٠١٣)، " قياس الكفاءة للبنوك باستخدام تقنية التحليل التطويقي للبيانات (DEA)"  
رسالة ماجستير، جامعة الجزائر ٣، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.

غنيم، محمود رجب يس (٢٠١٣)، "دور الإفصاح الإلكتروني في الحد من عدم تماثل المعلومات  
وانعكاس ذلك على سوق رأس المال المصري"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية  
التجارة- جامعة بنها.

فهمي، محمد شامل بهاء الدين (٢٠٠٩)، " قياس الكفاءة النسبية للجامعات الحكومية في المملكة  
العربية السعودية" مجلة جامعة أم القرى للعلوم التربوية والنفسية، المجلد الأول،  
العدد (١)، ص ص: ٢٥٦-٢٥٧.

كريمة، دينا عبد العليم (٢٠١١)، " أثر تباين المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال -  
دراسة تطبيقية على قطاع البنوك في مصر". المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية،  
كلية التجارة - جامعة حلوان ، العدد الرابع.

محمد، إبراهيم محمد، (٢٠١٣). "قياس وتحليل تأثير التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح  
المحاسبية: دراسة تطبيقية" رسالة دكتوراه، كلية التجارة - جامعة عين شمس.

محمد، ياسر أحمد السيد (٢٠٠٨)، "إطار مقترح للإفصاح المحاسبي للحد من ظاهرة عدم تماثل  
المعلومات"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة- جامعة طنطا.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (٢٠١٩)، " قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي  
وخطر انهيار أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ،  
مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية ، العدد (٣) ، ص  
ص: ٢٩٣-٣٧٩.

منصور، مروة مجدي محمد (٢٠١٥)، " أثر درجة الإفصاح المحاسبي على عدم تماثل المعلومات  
لدى المستثمرين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة- جامعة الزقازيق.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية:

Adner, R. and Helfat, C. E. (2003), "Corporate Effects and Dynamic Managerial  
Capabilities". *Strategic Management Journal*, 24:1011-1025.

Agarwal, V., Taffier, R., and Brown, M. (2007), " Is Management Quality  
Value Relevant?" . *Working Paper*. University of Edinburgh.

- Ajinkya, B., S. Bhojraj, and P. Sengupta. (2005), " The Association Between Outside Directors, Institutional Earnings forecasts". *Journal of Accounting Research*. 43:343-376.
- Alex, P. and Andrew, P. (2017). "Managerial Ability, Information Quality, and the Design and Pricing of Corporate Debt". *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <http://www.researchgate.net>.
- Andreou, C. P., Ehrlich, D., and Louca, C. (2013). "Managerial Ability and Firm Performance Evidence from the Global Financial Crisis". *Working Paper, The Cyprus University of Technology*.
- Ayers, Benjamin and Freeman, Robert (2001); "Evidence That Point Leads of Earnings Increase with Analyst Following and Institution Ownership", *University of Georgia, Working Paper, Available at <http://www.ssrn.com>*.
- Baik, B., Farber, D., Lee, S. (2011), "CEO Ability and Management Earnings Forecasts". *Contemporary Accounting Research*, 28:1645-1668.
- Bamber, L., J. Jiang , and I. Wang. (2010), " What's my Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1149.
- Bebchuk, L., Fried, J., Walker, D. (2002). "Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation". *University of Chicago Law Review* 69:751-846.
- Baranchuk. N., MacDonald, G., Yag, J. (2011) " The Economics of Super Managers". *Review of Financial Studies* 24:3321-3368.
- Bellovary, Jodi L., Don E. Giacomini, and Michael D. Akers., (2005), "Earnings Quality: It's Time to Measure and Report". *The CPA Journal*, November, PP. 32-37.
- Berk, J. B., Stanton, R., (2007). " Managerial Ability, Compensation, and the Closed-End Fund Discount ". *The Journal of Finance*, 11(2):529-556.

- Bertrand, M., Schoar, A. (2003). "Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies". *Quarterly Journal of Economics* 11(8):1169-1208.
- Bloomfield, R. and Fischer E. (2011). "Disagreement and Cost of Capital". *Journal of Accounting Research*, 49(1):41-86.
- Boot, Arnoud and Thakor, Ajan (1993); "Security Design". *Journal of Finance*, 48(4):1349-1378.
- Bowlin, W. E. (1998) "Measuring Performance: An Introduction to Data Envelopment Analysis (DEA)" *Journal of Cost Analysis* (Fall)3-27.
- Brown, S., S. A. Hillegeist and K. Lo. (2004). "Conference Calls and Information Asymmetry", *Journal of Accounting and Economics* 37:343-366.
- Brown, Stephen and Hillegeist, Stephen (2005); "Disclosure Quality and Information Asymmetry", Available at <http://www.Google.com>.
- Brown, Stephen and Hillegeist, Stephen (2007); "How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry", *Review of Accounting Studies*, 12(2):443-477.
- Brown, Stephen and Hillegeist, Stephen (2005); "Disclosure Quality and Information Asymmetry", Available at <http://www.Google.com>.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., and Simonyan, K. (2009), "Management Quality, Financial and Investment Policies, and Asymmetric Information". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44:1045-1079.
- Christozov, D., S. Chukove, P. Mateev, (2006), "A Measure of Risk Caused by Information Asymmetry in Commerce". *Issues in Information Science and Information Technology*, 3.
- Choi, J. H. and A. Ziebart. (2004), "Management Earnings Forecasts and The Market's Reaction to Predicted Bias in The Forecast. Asia-Pacific". *Journal of Accounting and Economics*. 11(2):167-192.

- Coller, M. and T. L. Yohn. (1997). "Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spreads." *Journal of Accounting Research* 35:181-191.
- Dechow, P., W. Ge. And C. Schrand, (2010), " Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences". *Journal of Accounting and Economics*, 50:344-401.
- Dejong, D. and Z. Ling, (2013), " Managers: Their Effects on Accruals and Firm Policies". *Journal of Business Finance and Accounting*. 40(1) and (2):82-114.
- Demerjian, P., Lewis, M., McVay, S.(2012). "Managerial Ability and Earnings management". *Working Paper*. Emory University.
- Demerjian, P., Lev, B., McVay, S.(2012). "Quantifying Managerial Ability: Anew Measure and Validity Tests". *Management Science* 58:1229-1248.
- Demerjian, P., Lev, B., McVay, S., (2013)." Managerial Ability and Earning Quality". *The Accounting Review*, 88:463-498.
- Diamond, Douglas and Verrecchia, Robert (1991); "Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital", *Journal of finance*, 4(6):1325-1359.
- Fama, E. F. (1980), " Agency Problems and The Theory of The Firm." *Journal of Political Economy*. 88:288-307.
- Franco, et al.(2017)," Managerial Ability and Bank-Loan Pricing" . *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Francis, J. A. Huang, S. Rajgopal and A. Zang. (2008)" CEO Reputation and Earnings Quality".*Contemporary Accounting Research*. 25(1): 109-147.
- Francis, B. B., Sun, X., and Wu, Q.(2013), " Management Ability and Tax Avoidance." *Working Paper*, Lally School of Management and Technology Rensselaer Polytechnic Institute.

- Gaines-Ross, L. (2003). *CED Capital: a guide to building CED reputation and company success*, New York: Wiley.
- Ge, W., D. Matsumoto, and J. Zhang, (2011). "Do CEOs have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CEOs on Accounting Practices". *Contemporary Accounting Research*, 28(4):1141- 1179.
- Gibbons, R., and Murphy, K. J. (1992), "Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence". *Journal of Political Economy*, 100-468.
- Glosten, Lawrence and Milgrom, Paul (1985); "Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders". *Journal of Financial Economics*. 1(14):71-100.
- Glosten, Lawrence (1989); "Insider Trading and The Role of The Monoplist Specialist". *Journal of Business*. 62(2):215-235.
- Harris, D., and Helfat, C. E.(2013), "Dynamic Managerial Capabilities". In M. Augier and D. Teece (Eds.), *Palgrave encyclopaedia of strategic management*. Basingstoke, England: Palgrave Macmillan.
- Helfat, C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M. A., Singh, H., Teece, D. J., and Winter, S. G.(2007),"Dynamic Capabilities: *Understanding Strategic Change in Organizations*"Malden, MA:Blackwell.
- Hermalin, B., Weisbach, M. (1998), "Endogenously Chosen Boards of Directors and their Monitoring of the CEO". *The American Economic Review*. 88(1): 96-118.
- Hitt MA, Bierman L, Shimizu K, Kochhar R.(2001)," Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: a resource-based perspective". *Academy of Management Journal*, 44(1):13-28.
- Holcomb, T., R. Holmes Jr., and B. Connelly.(2009)," Making the Most of What You Have: Managerial Ability as a Source of Resource Value Creation". *Strategic Management Journal*, 30:457-485.

- Isabella, K. (2015), " The Moderating Impact of Managerial Ability on the Relationship between Diversification and Firm Value, Investment Efficiency, and Information Asymmetry ". *Dissertation Manuscript Submitted , Northcentral University.*
- Jensen, C. M., and Fuller, J. (2002), " What's a director to do? Negotiations". *Organization and Markets Research Papers.* Harvard NOM Research Paper, 02-38.
- Khrystyna B., Roman C. and Dhananjay N. (2016), " CEO Ability Uncertainty, Career Concerns and Voluntary Disclosure". *Working Paper, University of Miami.*
- Kor Y. Y. (2003), " Experience Based Top Management Team Competence and Sustained Growth". *Organization Science* , 14(6):719-767.
- Lakhal, F. (2008)," Stock Market Liquidity and Information Asymmetry Around Voluntary Earnings Announcement: New Evidence From France". *International Journal of Managerial Finance*, 4(1): 6075.
- Lang, M. and R. Lundholm, (1997)," Voluntary disclosure during equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock?" *Working Paper, University of Michigan (Ann Arbor, MI).*
- Leuz , Christian and Verrecchia , Robert (2000); " The Economic Consequences of Increased Disclosure", *Journal of Accounting Research* , 38(1): 91-124.
- Liang, H. G., Chen, C. H. and His, Y. C. (2006). "A Comprehensive Study of Information Asymmetry Phenomenon of Agency Relationship in the Banking Industry". *Journal of American Academy of Business*, 8(2):91-97.
- Lopes A. M., and Lanzer E. A. (2002) "Data Envelopment Analysis-DEA and Fuzzy sets to Assess the Performance of Academic Departments: A case study at Federal University of Santa Catarina UFSC" *Pesquisa Operational*, 22(2):217-230.

- Lu, C. W., Chen, T. K. and Liao, H. H. (2010). "Information Uncertainty, Information Asymmetry and Corporate Bond Yield Spreads". *Journal of Banking and Finance*, 34(9):2265-2279.
- Mahoney, J. T. (1995)," The Management of Resources and The Resources of Management". *Journal of Business Research* 33(2):91-101.
- Malmendier, U., Tate, G. (2009) " Superstar CEOs". *Quarterly Journal of Economics* 124:1593-1638.
- Marquardt, C. and C. Wiedman,(1998) "Voluntary Disclosure, Information Asymmetry, and Insider Selling through Secondary Equity Offerings." *Contemporary Accounting Research*, 15:505-537.
- Mei , Cheng and Dan , Dhaliwal and Monica , Neamtiu (2009); "Bank, Asset Securitization and Information Uncertainty", *The University of Arizona, American Accounting Association, The Accounting Review*, 86(2):541-568.
- Merton, Robert (1987);"A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information". *Journal of Finance*. 42(3):483-510.
- Milbourn, T. (2003)," CEO Reputation and Stock-Based Compensation". *Journal of Financial Economics*, 68(2): 233-262.
- Rajgopal, S., T. Shevlin, and V. Zamora, (2006)," CEO's Outside Employment Opportunities and The Lack of Relative Performance Evaluation in Compensation Contracts". *Journal of Finance*, 61(4):1813-1844.
- Schipper , K. (1989)," Commentary on Earnings Management". *Accounting Horizons* 3(91-102).
- Seay, R. A., and Williams, T.(2012)," The Role of Managerial Ability in Auditor Changes does Efficiency Matter?" . *Working Paper*. Palterson School of Accountancy University of Mississippi.
- Stoll, Hans (1976); "Dealer Inventory Behavior: An Empirical Investigation of NASDQ Stocks", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 11(3): 359-380.



- Teece, D. J., Pisano, G., and Shuen, A. (1997), "Dynamic Capabilities and Strategic Management" *.Strategic Management Journal*, 18:509-533.
- Thomas J. and Karens. (2009), " Management Quality, Financial and Investment Policies, and Asymmetric Information". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44 (5):1045-1079.
- Trueman, B. (1986). "Why do Managers Voluntarily Release Earnings Forecasts?" *. Journal of Accounting and Economics*, 8(1):53-71.
- Venkatesh, P. and Chaing, R. (1986); " Information Asymmetry and The Dealer's Bid, Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements". *Journal of Finance*. 9(2):365-1102.
- Visvanathan, G. (2006), " An Empirical Investigation of ' Closeness to Cash' as a Determinant of Earnings Response Coe-cients". *Accounting and Business Research*. 36(2):109-120.
- Wade, J. B., Porac, J. F., Pollock, T. G., Graffin, S. D. (2006). "The Impact of CEO Ability on Information Asymmetry". *Available at <http://www.Google.com>*
- Warner, J., J. Watts, and K. Wruck, (1988), " Stock Prices and Top Management Changes". *Journal of Financial Economics*, 20:461-492.
- Zhou, Haiyan (2004); "The Impact of Increased Accounting Disclosure on Information Asymmetry: A Case of Implementing New Auditing Standards in Emerging Markets", *Department of Accounting and Business Law. College of Business Administration, University of Texas, Available at <http://www.ssrn.com>.*

#### Websites:

- [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg) موقع البورصة المصرية
- [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info) موقع المعلومات المباشرة

## Abstract

The similarity of accounting information is considered one of the main factors that the stock markets depend on, without which there is an imbalance between users in obtaining information, and the administrative of corporate executives has an important and effective role in achieving the similarity of accounting information, so this study aimed to study the relationship between managerial ability and information asymmetry in the Egyptian stock market empirically to test the study hypotheses for a sample consisting (60) a non-financial companies from different sectors in the Egyptian during the period from 2011 to 2018, by using interactive regression and with the appropriate statistical tests, the results of this study concluded that there is an inverse relationship between managerial ability (as an independent variable measured by the DEA method) and information asymmetry (expressed in terms of trading volume and bid-ask-spread as dependent variables), company size, leverage and rate of return on assets as control variables, and one of the most important recommendations the necessity of research interest in the managerial role and focus on the concept of the managerial ability of CEO in the Egyptian stock market, and the need to strengthen control procedures for the performance of CEO through oversight committees that ensure transparency and clarity in defining their business as managers, and development standards and specifications to choose high CEO, and strengthen procedures for regulating and achieve compatibility between the interests of the relevant parties with companies to reduce the asymmetry of information.

Keywords: Managerial Ability, Information Asymmetry, Chief Executive Officer (CEO), Trad Volume, Bid-Ask-Spread, Data Envelopment Analysis (DEA).