

دراسة تجريبية للعوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح
المحاسبي الاختياري في الأسواق العربية
(دراسة تطبيقية مقارنة)

An experimental study of the factors influencing the
level of voluntary disclosure of accounting in the
Arab markets
(Empirical Study compared)

دكتور

خالد فتحي جابر

قسم المحاسبة – كلية الإدارة
الجامعة الحديثة للتكنولوجيا والمعلومات

دراسة تجريبية للعوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح المحاسبي الاختياري في الأسواق العربية

(دراسة تطبيقية مقارنة)

د. خالد فتحي جابر

قسم المحاسبة – كلية الإدارة
الجامعة الحديثة للتكنولوجيا والمعلومات

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى إجراء دراسة تجريبية مقارنة لمستوى الإفصاح الاختياري بين ثلاثة أسواق مالية عربية، وهي البورصة المصرية والبورصة السعودية وسوق دبي المالي، وقد شملت الدراسة (١٠) شركات مصدرة من كل سوق، وتم اختيار مفردات العينة طبقاً لمعيار الأكثر تداولاً من حيث القيمة، ومن خلال عمليات المسح المستندي واعتماداً على تطبيق مقياس مؤسسة "Standards & Poor" لعمليات الإفصاح، والذي يشمل على ثلاث مجموعات رئيسية هي "الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين"، "الإفصاح عن معلومات مالية ومعلومات غير مالية"، "الإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة"، وقد خلصت الدراسة إلى عدم وجود اختلاف معنوي لمستوى الإفصاح الاختياري بين الأسواق العربية، وعدم ارتباط خصائص سوق الأوراق المالية بهذا المستوى، وأخيراً تبين وجود تأثير لخصائص الشركة المصدرة على مستوى الإفصاح الاختياري، حيث تفسر هذا الخصائص (٨١,١%) من مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات محل الدراسة عند مستوى معنوية (١%)، وقد كانت أبرز هذه العوامل: معدل العائد على حق الملكية، القيد المزدوج – القيد في أكثر من سوق مالي -، المخاطر المنتظمة

الكلمات الدالة:

الإفصاح الاختياري – التقارير المالية – المعلومات المالية و غير المالية - البورصة المصرية - البورصة السعودية - سوق دبي المالي.

Abstract

This research aims to make a comparison of the level of disclosure voluntary among three Arab financial markets, a pilot study, the Egyptian Stock Exchange and Saudi Stock Exchange and Dubai Financial Market, and has included the study (10) exporter companies from every market, has been selected sample according to the criterion of the most actively traded in terms of value and through the documentary surveys, depending on the application "Standards & Poor" Foundation for the operations of the disclosure measure, which includes the three main groups are the "disclosure of the ownership structure and the rights of investors," "disclosure of financial information and information is financial," "Disclosure of the Council of Information Leaders," the study concluded that there was no significant difference to the level of disclosure voluntary between the Arab markets, and the lack of correlation stock market properties at this level, finally showing the existence of the effect of the characteristics of the issuing company at the level of disclosure voluntary, where do you explain this characteristics (81.1%) from the level of disclosure voluntary for companies under study at the abstract level (1%), was the most prominent of these factors: the rate of return on the property right, double-entry - registration in more than one financial market -, systematic risk

Key wards:

Voluntary disclosure- Financial reporting –financial and non-financial information- Egyptian Stock Exchange –Saudi Stock - Dubai Stock Exchange .

المبحث الأول الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة:

يعتبر مفهوم الإفصاح من المفاهيم الراسخة في الفكر المحاسبي باعتباره أداة اتصال بين الوحدة الاقتصادية والعالم الخارجي، حيث يجب أن تكون المعلومات المحاسبية (تقارير مالية) وغير المحاسبية (تقارير غير مالية) صادقة ومعبرة عن الأحداث المالية الظاهرة بالتقارير والقوائم المالية لأغراض ضمان جودة التقارير المالية .

ويمثل سوق رأس المال آلية هامة لكافة المستثمرين، ويعتبر الإفصاح المحاسبي وسيلة هامة لزيادة كفاءة سوق رأس المال، نظراً لما يوفره من معلومات تؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد والحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي يتم توزيع المخاطر بطريقة أفضل بين مجتمع سوق رأس المال، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق تنمية اقتصادية من خلال التوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية.

هذا وقد لوحظ في الآونة الأخيرة إقدام العديد من منشآت الأعمال بصفة عامة – والمسجل منها في سوق رأس المال بصفه خاصه - ، على الإفصاح عن المعلومات اختياريًا (الإفصاح الاختياري) أكثر مما هو مطلوب بواسطة القوانين والقواعد المنظمة لعملية الإفصاح (الإفصاح الإلزامي) ، وذلك استجابة لمتطلبات أصحاب المصالح أو التوصيات الصادرة من هيئه تنظيم سوق المال والدول المختلفة ، حيث تمثل عملية نقل المعلومات اداة هامة لإكساب الثقة في رأس المال .

وتعتبر أسواق المال العربية من الأسواق الناشئة ، والتي تتسم بخصائص معينه مثل : زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة معدلات الاستثمار والارباح وزيادة حجم التعامل الإجمالي في الأوراق المالية نسبة الى أجمالي الناتج القومي ، وقد عرفت مؤسسه التمويل الدولية الاسواق المالية الناشئة بأنها " أسواق مالية في الدول ذات النمو المتوسط والمنخفض وفقاً لتقييم البنك الدولي ، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم " (Ramos & von thadden, 2008)

ومن ناحيه أخرى فإن هناك تساؤلاً يثار في الفكر المحاسبي عن العلاقة بين خصائص الشركات المسجلة بسوق رأس المال في الدول المختلفة ومستوى الإفصاح الاختياري بتلك الدول .

ومع ندره الكتابات حول هذه العلاقة – وبصفه خاصة في الدول العربية ، -وفى حدود ما أطلع عليه الباحث - ، جاءت فكرة هذا البحث ليتناول أثر عوامل الشركات المسجلة في أسواق المال العربية على مستوى الإفصاح الاختياري في تلك الدول كدراسة تطبيقية مقارنة .

٢/١ مشكلة البحث:

يعتبر الإفصاح الاختياري بداية التوسع في الإفصاح المحاسبي، ويختلف مستوى هذا الإفصاح من شركة إلى أخرى، حيث يؤثر مستوى الإفصاح على مناخ الاستثمار وجذب رؤوس الأموال، باعتبار أن كفاءة سوق المال من أهم متطلبات النمو الاقتصادي لأي دولة.

وعليه الإفصاح بصفه عامة – والإفصاح الاختياري بصفة خاصة – لا يمكن النظر إليها بمعزل عن خصائص منشآت الأعمال ، فقد تؤثر هذه الخصائص على التحفيز نحو مزيد من الإفصاح الاختياري في تقاريرها السنوية .

ومن ثم يثار تساؤل حول أثر المتغيرات المؤسسية والاقتصادية ومخاطر سوق رأس المال في الدول العربية على مستوى الإفصاح الاختياري في منشآت الأعمال العاملة في تلك الأسواق من ناحية ، وهل تؤثر خصائص هذه المنشآت على مستوى الإفصاح بها من ناحية أخرى .

وعلى ذلك تتمثل مشكله البحث في الإجابة عن التساؤلات التالية :

(أ) ما هي محددات قياس مستوى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في بيئة الأعمال المعاصرة؟

(ب) هل يختلف مستوى الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال بين الأسواق العربية؟

- (ج) ما هو مؤشر الإفصاح الاختياري الملائم الذي يمكن الاعتماد عليه في المقارنة بين أسواق رأس المال في الدول المختلفة؟
- (د) ما أثر خصائص الشركة المصدرة على مستوى الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال المعاصرة؟
- (هـ) هل تؤثر خصائص سوق رأس المال على عمليات الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال المعاصرة؟

٣/١ أهداف البحث:

يهدف هذا البحث – بصفة رئيسية – إلى قياس أثر خصائص الشركات المقيدة في أسواق رأس المال العربية على مستوى الإفصاح الاختياري من خلال اجراء دراسة تطبيقية ويتفرع من هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية :

- (أ) وضع إطار للإفصاح الاختياري في ضوء الاتجاهات الحديثة للإفصاح والشفافية بالمنظمات.
- (ب) تحديد عما إذا كان يوجد ثمة اختلاف لمستوى الإفصاح الاختياري فيما بين أسواق المال المصرية والعربية.
- (ج) دراسة العوامل المتعلقة بخصائص سوق الأوراق المالية والتي تؤثر على مستوى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال.
- (د) دراسة أثر خصائص الشركة المصدرة على مستوى الإفصاح الاختياري لأعمال المنشآت.
- (هـ) اجراء دراسة تطبيقية مقارنة على أسواق رأس المال العربية للتحقق من صحة فروض البحث

٤/١ أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في النقاط التالية:

- أ- المكانة التي يحتلها الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في واقع الممارسة المحاسبية، بالإضافة إلى أن الفكر المحاسبي يشير إلى الأهمية القصوى التي تحتلها المعلومات والإفصاح عنها في اسواق رأس المال.
- ب- قلة الدراسات السابقة – في حدود علم الباحث واطلاعه - التي تتناول الإفصاح الاختياري في التقارير المالية للشركات المساهمة العربية، وكذا افتقار أدبيات المحاسبة إلى مثل تلك الدراسات التي تتناول بيئة المحاسبة في مصر بالمقارنة مع بعض الدول العربية.
- ج- التعرف على الإفصاح الاختياري في القوائم المالية في مصر والدول العربية، وذلك لأن معظم الأبحاث المحاسبية في مجال الإفصاح كان تركيزها الأساسي على الإفصاح الإيجابي، وبالإضافة إلى ما سبق فإن الإفصاح الاختياري أصبح له مكانة مميزة في الفكر المحاسبي المعاصر.
- د- تعاظم دور سوق الأوراق المالية في الحركة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية على المستويين المحلي والدولي.
- هـ- النمو السريع في عدد المستثمرين اللذين يملكون محافظ استثمارية في سوق رأس المال المصري والعربي، وكذا النمو المتزايد لعدد الشركات المساهمة ورؤوس أموالها .
- و- تعاظم دور وأهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية، نتيجة التحول إلى اقتصاد السوق وضرورة التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي زيادة كفاءة سوق رأس المال.

٥/١ منهج وأساليب البحث:

تم تبني العديد من المداخل للتعرف على محددات الإفصاح الاختياري، وذلك في ظل عدم وجود نظرية عامة تقدم دليلاً على اختيار تلك المحددات، وقد اعتمد المنهج الإيجابي في دراسة المحددات وذلك بناءً على دراسة مكتبية للبيانات المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة المسجلة في

البورصات المصرية والسعودية والإمارتية، وسعيأ من الباحث لتحقيق أهداف البحث، فقد تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي وذلك باستنباط الفروض من خلال النظريات المتعلقة بشرح وتفسير الإفصاح الاختياري.

أما من حيث أدوات البحث المستخدمة والتي تمثل مدى الاستفادة من نظريات العلوم المختلفة فإن هذا البحث يستخدم بعض الأساليب الإحصائية لاختبار مدى صحة الفروض القائمة عليها هذا البحث .

٦/١ حدود البحث :

- ١- تم اختيار عينة الدراسة على أساس العشرة شركات الأكثر تداولاً خلال شهر أكتوبر ٢٠١٥ (من حيث القيمة) .
- ٢- تم اجراء الدراسة التطبيقية على الأسواق المالية لمصر والسعودية والامارات .
- ٣- تم الاعتماد على المتغيرات الواردة في مقياس S&P.

٧/١ تنظيم البحث:

لتحقيق اهداف البحث واختبار فروضه ، فإنه يمكن تبويب الجزء المتبقي من هذا البحث على النحو التالي:

المبحث الاول: الاطار العام للبحث .

المبحث الثاني: الإطار المحاسبي للإفصاح الاختياري .

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية .

المبحث الرابع: النتائج والتوصيات .

المبحث الثاني

الإطار المحاسبي للإفصاح الاختياري

مقدمة:

يعد الإفصاح الوظيفية الثانية للمحاسبة بعد القياس، ويعتبر الإفصاح اختياريًا إذا تجاوز الإفصاح وفقاً للقوانين واللوائح، وهو يمثل خياراً حراً للإدارة للإفصاح عن أي معلومات إضافية تبدو ملائمة للمستثمرين.

وأوضح (FASB, 2001) أن الإفصاح الاختياري يوصف مبدئياً بالإفصاح خارج القوائم المالية، وغير المطلوب بشكل صريح سواء من قبل المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً GAAP، أو قواعد هيئة الإشراف على تداول الأوراق المالية بالبورصة. (Kumar, 2008).

ويحاول الباحث في هذا المبحث توضيح الإطار المحاسبي للإفصاح الاختياري كما يلي :

١/٢ التطور التاريخي للإفصاح:

تعود الجذور التاريخية لمفهوم الإفصاح إلى عام ١٨٣٧، حيث نشرت مجلة Railway Magazine مقال عن الإفصاح أشارت فيه إلى ضرورة الإفصاح عن المعلومات المالية كل ستة أشهر، بحيث تشمل هذه المعلومات بيانات عن الأرباح ورأس المال والإهلاكات والأصول وكيفية تقويمها (الصبان ، بدون تاريخ).

وزادت أهمية الإفصاح بعد أزمة الكساد العالمي في ثلاثينات القرن الماضي، حيث أفلس العديد من الشركات نتيجة تلاعب بعضها بقيم أصولها لجذب مستثمرين، مما ترتب عليه ارتفاع أسهمها ثم انهيارها بعد اكتشاف قيمتها الحقيقية.

وشهد عام ١٩٧٤ في الولايات المتحدة تطوراً هاماً في اتساع مفهوم الإفصاح تمثل في سمتين هما:

(أ) اتساع نطاق الإفصاح عن المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للشركات الأمريكية ليشمل معلومات كانت إدارات تلك الشركات تعتبرها معلومات للاستخدام الداخلي فقط.

(ب) تطوير هدف الإفصاح ليتضمن حماية الأطراف ذوي العلاقة مثل: المساهمين والمستثمرين والمقرضين.

كما أوصت اللجنة المشكلة من قبل المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPP عام ١٩٩٤ لدراسة وضع التقارير المالية في ظل المتغيرات العالمية المعاصرة ، أن تتضمن التقارير المالية بيانات مالية وغير مالية ، تحليل إداري ، معلومات مستقبلية ، ومعلومات عامه عن الشركة والإدارة والمساهمين ، وذلك في إشارة من اللجنة إلى التحول من التقرير المالي Financial Reporting إلى تقرير الأعمال Business reporting (Brief, 1975).

٢/٢ أنواع الإفصاح المحاسبي:

يمكن للباحث تبويب أنواع الإفصاح كما يلي:

أ-تبويب حسب درجة الإلزام:

حيث يبوب إلى إفصاح إلزامي وإفصاح اختياري ، ويشير الإفصاح الإلزامي إلى الحد الأدنى من المعلومات التي يكون الإفصاح عنها مطلوباً من خلال الجهات التشريعية والمنظمات المهنية وأسواق الأوراق المالية (Core & verai, 2014). كما يرى (Ayers, Schwab & utke , 2015) أن المقصود بالإفصاح الإلزامي هو " الحد الأدنى الذي يجب ان تلتزم به الوحدات الاقتصادية عن الإفصاح عن المعلومات ، وذلك من حيث محتوى وكمية ونوعية المعلومات المفصح عنها ، وتوقيت الإفصاح عن المعلومات والأداة المستخدمة لتوصيل هذه المعلومات لمستخدميها.

ومن ثم يمكن القول أن الإفصاح الإلزامي يشمل المعلومات التي يكون الإفصاح عنها مطلوباً من خلال القوانين أو التنظيم المهني (المعايير المحاسبية) أو أسواق رأس المال (قواعد القيد والشطب للأوراق المالية) بها .

بينما يقصد بالإفصاح الاختياري ممارسات الإفصاح التي تقوم بها الشركة زياده عما هو مطلوب منها قانوناً . ولا يتم هذا الإفصاح وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً ولكن لأغراض تحسين صورته الشركة ولتحقيق منفعة لها وتجنب مخاطر مقاضاتها. لذا عادة ما يكون الإفصاح الاختياري خارج القوائم المالية ويتمثل عادة في المعلومات الداخلية التي تحتكرها إدارة المنشأة وتقدمها لمستخدمي المعلومات المحاسبية طوعاً لتلبية احتياجات هؤلاء المستخدمين من ناحيته ، وتعزيز مركز الشركة في سوق رأس المال من ناحيته أخرى ..(Peterson & Plenborg, 2006)

ب- تبويب نوعي:

حيث يبوب إلى إفصاح وقائي: ويهدف لحماية المستثمر العادي من خلال الإفصاح عن التقارير المالية، بحيث تكون غير مضللة لأصحاب الشأن ، حيث يفترض أن المستثمر لديه قدرات محدودة لاستخدام المعلومات المحاسبية، إفصاح تثقيفي (إعلامي): ويعبر عن عرض المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية ، حيث يفترض أن المستثمر لديه قدرات متطورة ومتخصصه في استخدام المعلومات في نماذج اتخاذ القرار.

ج) تبويب كمي:

ويبوب الى الإفصاح الكامل: وهو الإفصاح عن كل المعلومات والتفاصيل، سواء كانت هناك حاجة إليها أم لا، ويمتد هذا النوع إلى بعض الأحداث اللاحقة لتاريخ القوائم المالية والتي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي هذه القوائم (ثابت، ٢٠١٣) ، الإفصاح العادل: وهو ذلك الإفصاح الذي يراعي جميع الأطراف المهتمة بالشركة بشكل متوازن والإفصاح الكافي: والذي يشمل الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية. (Anis, L. and Hussainey, 2012) ويرى الباحث أن الإفصاح العادل يصعب تحديده لأن العدالة أمر نسبي، أما الإفصاح الكامل فهو أمر من غير الممكن تحقيقه عملياً لارتفاع تكلفته، والتالي يعد مصطلح الإفصاح الاختياري هو المصطلح الشائع استخدامه في الواقع المحاسبي في الآونة الأخيرة، بعد الإفصاح الإلزامي.

٣/٢ مفهوم الإفصاح الاختياري والنظريات المفسرة له:

يرى (متولي، ٢٠٠٩) أن الإفصاح المحاسبي - بشكله الحالي - والذي لا يخرج عن كونه إفصاحاً إجمالياً عن النشاط والمركز المالي - أصبح غير ملائماً لتلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية، مما يحد من قدرتهم التحليلية والتي تؤثر بدورها على اتخاذ القرارات، كما أنه يوجد تعارض بين مُعدي ومستخدمي التقارير المالية، فبينما يرغب مديرو هذه الشركات في تجنب الإفصاح التفصيلي عن الأنشطة الرئيسية بدعوى عدم الإضرار بالمركز التنافسي، فإن مستخدمي المعلومات المحاسبية يرغبون في الإفصاح التفصيلي الذي يفي باحتياجاتهم ويساعدهم في اتخاذ القرارات.

ويرى (Firth, 1979) أنه نتيجة للتطورات في الأسواق، حدث تغير في كلٍ من نوعية وكمية المعلومات التي تحويها التقارير المالية للشركات، وكذا نوعية وعدد الأطراف التي لها علاقة بأعمال الشركات، وهم ما يسمونه بـ "أصحاب المصالح"، والذين يطلبون زيادة كمية الإفصاح في المعلومات التي تحويها التقارير السنوية للشركات وخاصة ما يسمى بالإفصاح الاختياري (Voluntary Disclosure).

وتوضح نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) العلاقة بين الشركة والبيئة المحيطة بها، حيث يعرف أصحاب المصالح بأنهم "أي مجموعة أو شخص له القدرة في التأثير على أعمال الشركة ويتأثر بإنجازاتها"، وتركز هذه النظرية على أنه يجب على الشركات الأخذ في الاعتبار بشكل أساسي احتياجات وطلبات ليس فقط حملة الأسهم ولكن أيضاً مجموعات أخرى لها علاقة بالشركة تتضمن العملاء، العاملين، الموردين، المجتمع بشكل عام، وتسمى هذه النظرية بنظرية (Freeman, 1984).

هذا وقد أظهرت الانهيارات التي حدثت للشركات الكبرى مدى أهمية الإفصاح كعنصر من عناصر الرقابة على أعمال المنشأة من أصحاب المصالح.

ويرى الباحث أن الإفصاح الاختياري يعتبر مكملاً للإفصاح الإلزامي لأغراض تضيق الفجوة بين محتويات الإفصاح الإلزامي من المعلومات واحتياجات المستثمرين والأطراف ذات المصلحة.

١/٣/٢ مفهوم الإفصاح الاختياري:

يرى (Meek et al., 1992) أن المقصود بالإفصاح الاختياري تقديم معلومات إضافية أكثر من المتطلبات القانونية، ويتم بمبادرة من الشركة لتقديم معلومات إضافية سواء مالية أو غير مالية لمقابلة احتياجات الأطراف المستخدمة للتقرير المالي.

ويرى (عبد الجليل، أبو نصار ٢٠١٤) أنه نتيجة لتحول النظر إلى القوائم المالية من اعتبارها هدف في حد ذاتها إلى اعتبارها وسيلة لتحقيق عدة أهداف، أهمها المساعدة في اتخاذ قرارات تخصيص الموارد سواء كانت قرارات استثمار أم قرارات انتمان أو غيرها من القرارات تزايدت أهمية الإفصاح الاختياري في الفكر المحاسبي.

وقد فسر (الدراوي، ١٩٨٧) حتمية الإفصاح الاختياري وسبب وجوده بقوله: "أن المديرين بالوحدات الاقتصادية يكون لديهم الحافز الناتج من المصلحة الذاتية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية بصفة عامة، وأن السوق التنافسي سواء في سوق السلع أو في سوق خدمات هو الكفيل بتحقيق الإفصاح الاختياري وتقديم القدر الكافي من المعلومات المحاسبية دون تقنين أو إجبار، وأن قوى السوق كفيلة بتوفير القدر الكافي من المعلومات اللازمة لتحقيق الكفاية".

وأوضح (Kummar, 2008) أنه يقصد بالإفصاح الاختياري تقديم معلومات إضافية أكثر من المتطلبات القانونية، ويتم ذلك بمبادرة من الشركة لمقابلة احتياجات بعض الأطراف المستخدمة للتقارير المالية.

ويرى الباحث أن الإفصاح الاختياري يمثل خيارات حرة من قبل إدارة الشركة لتوفير معلومات محاسبية ومعلومات أخرى في التقارير المالية لتصبح ملائمة لاحتياجات مستخدميها، كما أن الإفصاح الاختياري يعد مطلباً ضرورياً لتقييم أنشطة الشركة على الوجه الصحيح.

٢/٣/٢ النظريات المفسرة للإفصاح الاختياري:

حاولت العديد من نظريات الإفصاح المحاسبي تفسير الإفصاح الاختياري يعرضها ويقدمها الباحث فيما يلي عرضاً مختصراً لهذه النظريات:

أ) نظرية الوكالة:

اعتبرت هذه النظرية أن الإفصاح يمثل آلية لتخفيض التكاليف الناجمة عن التعارض بين المديرين والمساهمين من جهة، وبين الشركة ودائنيها من جهة أخرى، وأن الإفصاح الاختياري يعمل كآلية لضبط أداء المديرين، وأن الإفصاح الاختياري يقلل من تكلفة الوكالة عن طريق نشر معلومات عن تصرفات المديرين وحقيقة الوضع الاقتصادي للشركة. (Van der Laan, 2009)

وتفترض نظرية الوكالة أن المديرين وحملة الأسهم لديهم مصالح واهتمامات متعارضة - فحملة الأسهم يسعون لرقابة سلوكيات وتصرفات المديرين من خلال تقييد ومراقبة الأنشطة التي يقومون بها، بينما يكون لدى المديرين الحافز نحو محاولة تفسير وإقناع حملة الأسهم بتلك لسلوكيات والتصرفات. وتنتبأ نظرية والوكالة بان تكاليف الوكالة سوف تختلف بناء على اختلاف خصائص الشركات، مثل: الحجم، الرفع المالي، حالة التسجيل، وتقترح نظرية الوكالة أن الشركات ذات الرفع المالي العالي تقوم بإفصاح أكثر عن المعلومات، وان الشركة تلبى احتياجات الدائنين من خلال إفصاح أكثر عن المعلومات، بهدف تخفيض مستوى عدم التأكد ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال (عقيلي، ٢٠٠٨)

ب) نظرية التكاليف السياسية:

ويرى أنصار هذه النظرية أن الشركات الخاضعة لتكاليف سياسية عالية - في ضوء حجم الشركة - تقوم على الأرجح بالإفصاح عن معلومات أكبر مما يفرضه عليها التنظيم لأغراض تخفيض تلك التكاليف. (Armitage, Clair and Marston 2008)

إن المديرين يكون لديهم الحافز للإفصاح عن المعلومات السيئة لتجنب العواقب القانونية لعدم كفاية الإفصاح ، بينما يكون لديهم الحافز لتخفيض الإفصاح عن التوقعات التي تثبت أو يبرهن على عدم دقتها (عفيفي ، ٢٠٠٨)

ج) نظرية الإشارة:

تتوقع هذه النظرية أن المديرين يملكون حافزاً للإفصاح الاختياري، وذلك باعتبار أن ذلك النوع من الإفصاح يعطي إشارة جيدة بالأسواق عن أداء الشركة، وبالتالي فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض احتمال عدم تماثل المعلومات. (WATTES, Zimmermon, 1990)

وتركز هذه النظرية على مشاكل عدم تماثل المعلومات في السوق ، وتوضح كيف يمكن تخفيض عدم تماثل المعلومات بواسطة طرف لديه معلومات أكثر يقوم بإرسالها لطرف – لأطراف - أخرى ، وعلى الرغم من أن هذه النظرية طورت لتفسير السلوك والتصرف في أسواق المال ، إلا أنها ظاهرة عامة قابلة للتطبيق في أي سوق يتسم بعدم تماثل المعلومات (celik et al., 2006) .

ويرى الباحث أن نظرية الإشارة تشجع الإفصاح عن المعلومات وأنه يجب على الشركات أن تقدم المعلومات الإضافية الاختيارية كإشارة تقدم للسوق عن الوضع الاقتصادي للشركة وذلك لتغيير توقعات المستثمرين ولتقليل عدم تماثل المعلومات، وأن عدم الإفصاح عن المعلومات يمثل تهديداً للشركة في سوق المال قد يُفسر على أنه إشارة لأخبار سيئة.

د) نظرية الشرعية:

ترى هذه النظرية أن المعلومات المفصح عنها اختياريًا تستخدم كأداة للشركات لكي تظهر أنها تعمل بما يتفق مع القيم المجتمعية وأنها تقوم بمسئولياتها تجاه المجتمع وأصحاب المصلحة (إبراهيم ، ٢٠١٢) .

وتشير الشركة إلى شرعيتها من خلال الإفصاح عن معلومات معينة في تقريرها السنوي ، وهناك العديد من الباحثين استشهدوا بنظرية الشرعية في تفسير الإفصاح الاختياري في التقرير السنوي عن القضايا البيئية والاجتماعية (Qu&Leung , 2006 ; Bosso & Kumar , 2007)

ويرى الباحث أن نظرية الشرعية تفسر قيام الإدارة بالإفصاح الاختياري، لتبرز مدى توافق الشركة مع قيم ومفاهيم المجتمع من حيث الوفاء بمسئوليتها البيئية والاجتماعية وبما يحقق التنمية المستدامة.

ه) نظرية تكاليف الملكية:

يعتبر أنصار هذه النظرية أن توصيل معلومات خاصة للمنافسين قد لا تؤدي بالضرورة إلى تخفيض الأرباح المستقبلية للشركة، إذ أن مخاطر الإفصاح تتضمن مؤثرات أخرى مثل: طبيعة السوق، نوعية المعلومات، وخطر دخول شركات جديدة إلى السوق (Salawu, 2013).

حيث يكون الإفصاح الاختياري مقيدا إذا أدرك المديرين انه سيكون مضرا بالوضع التنافسي (عفيفي ، ٢٠٠٩) .

ويرى الباحث أن النظريات المفسرة للإفصاح الاختياري تبرز العديد من الجوانب الإيجابية له ، وأنه بقدر ما يوفر شفافية عن الشركة للمستثمرين والأطراف ذات المصلحة ، فإنه يساعد في نفس الوقت على تحقيق أهداف الشركة سواء بصوره مباشره أو غير مباشره مما يساعد على تحسين صورتها في المجتمع ، ومن ثم يدعم مركزها التنافسي .

٤/٢ أهداف الإفصاح الاختياري ودوافعه ومحدداته:

١/٤/٢ أهداف الإفصاح الاختياري:

يهدف الإفصاح الاختياري إلى تحقيق أهداف الإفصاح الواردة بالتوصية (١٠٥) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 1994, No. 105) والتي يمكن تصنيفها في المجموعات التالية: (الخيال ، ٢٠٠٩)

أ) وصف المفردات التي يتم الاعتراف بها في القوائم المالية.

ب) توفير معلومات للمستثمرين عن تقدير مخاطر الاستثمار.

ج) توفير معلومات للتنبؤ بالتدفقات النقدية.

د) مساعدة المستثمرين بالتنبؤ بالعائد على الاستثمار.

هـ) توفير المعلومات التي تساعد مستخدمي القوائم المالية في مقارنة الأرقام مع الشركات المثيلة.

٢/٤/٢ دوافع الإفصاح الاختياري:

حدد البعض خمسة دوافع مرتبطة بقرارات المديرين للإفصاح الاختياري عن المعلومات لسوق المال وهي (Latridis, 2008):

أ) **دافع المعاملات في سوق المال:** حيث يكون لدى الشركة الدافع للإفصاح الاختياري من أجل تخفيض عدم التماثل في المعلومات، وبذلك تنخفض تكلفة التمويل الخارجي من خلال خفض مخاطر المعلومات.

ب) **دافع الخلاف على رقابة الشركة:** عندما يكون أداء الشركة ضعيفاً، فإن المديرين يستخدمون الإفصاح الاختياري في محاولة لزيادة تقييم الشركة، ولتفسير ضعف أداؤها، وبالتالي خفض مخاطر فقد الإدارة لوظيفتها.

ج) **دافع تكلفة التقاضي:** يكون لدى المديرين الحافز للإفصاح عن المعلومات السيئة لتجنب العواقب القانونية لعدم كفاية الإفصاح.

د) **دافع أسهم التعويض:** يكون لدى المديرين الذين يتم مكافئهم بأسهم التعويض الحافز لاستخدام الإفصاح الاختياري بهدف تخفيض تكلفة التعاقد وعدم صحة تقييم أسهم الشركات.

هـ) **دافع تكاليف الملكية:** يكون الإفصاح الاختياري مقيداً إذا أدرك المديرين أنه سيكون مضرراً بالوضع التنافسي.

ويتفق الباحث مع الدوافع السابقة ويضيف إليهم: الضغوط التي تفرضها أسواق المال العالمية في ضرورة التوسع في الإفصاح عن المزيد من المعلومات عندما ترغب الشركة في جذب رؤوس أموال أجنبية وتقليل الفجوة بين العرض والطلب في المعلومات الخاصة بالشركات.

٣/٤/٢ محددات الإفصاح الاختياري:

من خلال استعراض الدراسات السابقة، تبين للباحث أن أهم المحددات المؤثرة على الإفصاح الاختياري تتمثل في ثلاثة مجموعات رئيسية هي :-

الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين، والإفصاح عن معلومات ماليه وغير ماليه والإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة، وهو ما يتفق مع المحددات الواردة بمؤشر ستاندراند بور، وبالنسبة للمجموعة الأولى (الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين)، وتتمثل في: درجة تركيز الملكية، ملكية الإدارة، ملكية المؤسسات المالية، ملكية القطاع. حيث انه قد يؤدي تشتت الملكية إلى زيادة درجة الإفصاح الاختياري من خلال ادارة الشركة بواسطة مديرين أكثر خبرة وكفاءة ويتبع ذلك زيادة في مستوى الإفصاح لتخفيف ضغوط الأجهزة الحكومية، كما أن الشركات التي تمتلك الدولة جزءاً منها من المتوقع زياده مستوى الإفصاح بها، بينما في حالة ملكية الإدارة بنسبة مرتفعة من الاسهم، فسوف تكون مهمتهم تعظيم قيمة الشركة وتحسين سمعتها ويتأثر ذلك من خلال زياده مستوى الإفصاح الاختياري، وأخيراً في حال تملك المؤسسات الاستثمارية حصه كبيره في أسهم الشركة، فسوف يكون لديها القدرة على مراقبه ممارسات الإفصاح وبالتالي زياده الشفافية. أما بالنسبة للمجموعة الثانية (الإفصاح عن معلومات مالية وغير ماليه) وتتمثل في المحددات المتعلقة بخصائص الشركات مثل: (حجم الشركة، الربحية، الرفع المالي، نوع الصناعة، درجة السيولة، الخ)، حيث أن تحقيق الشركة لنسبة ربح مرتفعة سوف يجعلها تفصح عن المزيد من المعلومات لتعزيز قيمتها السوقية، وأن تسجيل الشركة في بورصة أجنبيه سوف يجعلها تخضع للإفصاح عن المزيد من المعلومات الإضافية بسبب قواعد التسجيل بتلك البورصات، كما أن حجم الشركة (في حالة الشركات كبيره الحجم) يفرض عليها درجة أكبر من الإفصاح من جانب المحللين الماليين والجهات الحكومية. أيضاً نوع

الصناعة يمكن أن يكون عاملاً مؤثراً في درجة الإفصاح ، حيث أن بعض الأنشطة – مثل الصناعات الدوائية والصناعات الكيماوية – تعتبر أكثر حساسية تجاه الإفصاح الاختياري نتيجة قيامها بأنشطة أبحاث وتطوير ، وأيضاً الشركات التي لديها درجة سيولة منخفضة سوف تميل إلى الإفصاح عن معلومات أكثر من أجل تبرير أسباب انخفاض السيولة لديها ، ولتلبية احتياجات الدائنين وحملة الأسهم . أما بالنسبة للمجموعة الثالثة (الإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة) مثل حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، ويقصد بازدواجية دور المدير التنفيذي أن يجمع شخص بين صفتي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب ، وهذا من الممكن أن يقلل من دور الرقابة ويخفض من مستوى الإفصاح ، بينما تتمثل وظيفة المديرين غير التنفيذيين في تخفيف حدة التعارض ما بين المديرين وحملة الأسهم من خلال زيادة مستوى الإفصاح الاختياري ، كما أن وجود لجنة للمراجعة بالشركة يحسن من جودة المعلومات المفصح عنها ، وأخيراً كلما كان حجم مجلس الإدارة كبيراً قلت قدرته على الرقابة نتيجة مشاكل الاتصال مما يقلل من جودة عملية الإفصاح .

٥/٢ توصيات منظمات المحاسبة الدولية المتعلقة بالإفصاح الاختياري:

تعرضت العديد من منظمات المحاسبة على المستوى الدولي لضرورة تطوير التقارير المالية متضمنة الإفصاح الاختياري.... ومن تلك التوصيات ما يلي:

(أ) توصيات المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA):

قرر مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكيون (AICPA) في عام ١٩٩١ إنشاء لجنة بالتعاون مع مجلس معايير المحاسبة الدولية (FASB) وهيئة سوق الأوراق المالية (SEC) والتي أصدرت تقريراً في عام ١٩٩٤ بعنوان "تحسين إعداد التقارير المالية: التركيز على العميل"، حيث صنف احتياجات مستخدمي المعلومات في خمس مجموعات هي: البيانات المالية وغير المالية، تحليلات الإدارة للبيانات المالية وغير المالية، المعلومات ذات النظرة المستقبلية، خلفية عن الشركة، معلومات عن الإدارة وحملة الأسهم (AICPA , 1994).

(ب) توصيات مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB):

أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) دراسة موسعة لإعداد تقارير الشركات من ثلاثة أجزاء، تضمن الجزء الثاني منها والمعنون "تحسين إعداد التقارير المالية: التوجه نحو تعزيز الإفصاح الاختياري"، وذلك في عام ٢٠٠١، حيث صنفت الدراسة الإفصاح الاختياري في ستة مجموعات هي: بيانات عن الشركة، تحليلات الإدارة لبيانات الشركة، المعلومات المستقبلية، معلومات عن الإدارة وحملة الأسهم، خلفية عن الشركة، ومعلومات عن الأصول غير الملموسة التي لم يعترف بها في القوائم المالية (FASB , 2001).

٦/٢ الآثار الاقتصادية للإفصاح الاختياري:

يتراوح الإفصاح الاختياري على مدى يبدأ من الصفر، حيث الإفصاح ممثلاً لأقصى درجات الخصوصية للشركة، ويصل حتى الإفصاح الكامل والذي يعني بحق مستخدمي المعلومات المالية في التعرف على كل شيء عن الشركة، ولكل درجة من درجات الإفصاح تكلفتها وعائدها، فالعبء الرئيسي للإفصاح يقع على عاتق حملة الأسهم وهم في نفس الوقت أكثر المستفيدين بالعائد منه، ويمكن تحليل تلك العلاقة من خلال ثلاثة مستويات هي: (Healy, and Palepu, 2010)

المستوى الأول: الأثر الاقتصادي للإفصاح على مستوى الشركة:

ويتضمن: تكلفة رأس المال، تكاليف إعداد ونشر المعلومات، تكاليف المساءلة القانونية، المخاوف التنافسية.

المستوى الثاني: مصالح المستثمرين ومستخدمي المعلومات بخلاف الملاك:

ويتضمن: تخفيض أخطار المعلومات، أثر التكاليف على المستثمرين من غير الملاك، أثر الإفصاح الاختياري على المحللين الماليين.

المستوى الثالث: المستوى القومي:

حيث يساهم الإفصاح الاختياري في تحقيق المصالح القومية في الأجل الطويل من خلال المحاور التالية: تكلفة رأس المال، التخصيص الفعال لرأس المال، السيولة، المنافسة بين الأنشطة الاقتصادية على المستوى القومي والدولي، تكاليف المساءلة القانونية.

٧/٢ تقييم الإفصاح الاختياري:

عندما يتم الإفصاح اختياريًا في أحد الشركات سيترتب على هذا منافع وأضرار، وتتمثل المنافع في: تخفيض تماثل المعلومات، تخفيض تكلفة رأس المال، جذب المحللين الماليين، زيادة السيولة، التخصيص الفعال لرأس المال، وتحسين العلاقات العامة بين الشركات وأصحاب المصالح، بينما تتمثل أهم الأضرار في زيادة تكلفة إعداد ونشر المعلومات وتكاليف التقاضي والإضرار بالمركز التنافسي.

٨/٢ عرض الدراسات السابقة:

قام الباحث بالاطلاع على العديد من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، ويمكن استعراض أهم تلك الدراسات كما يلي:

أولاً: دراسات باللغة الأجنبية:

١- دراسة (Makand Eng, 2003) :

استهدفت هذه الدراسة التعرف على أثر كل من: هيكل الملكية وتشكيل مجلس الإدارة على الإفصاح الاختياري في الشركات وذلك عن طريق عينة مكونة من ١٥٨ شركة من الشركات المسجلة في بورصة سنغافورة، وقد غطت العينة تسعة قطاعات صناعية، وخلصت نتائج الدراسة إلى عدم وجود ارتباط بين الإفصاح الاختياري وتركز الملكية، وأنه كلما زادت نسبة الأعضاء الخارجيين في الإدارة كلما قل الإفصاح الاختياري، وكلما زاد حجم الشركة زاد الإفصاح الاختياري، وأخيراً أنه كلما قلت ملكية الإدارة وزادت نسبة ملكية الحكومة في الشركات أدى ذلك إلى زيادة درجة الإفصاح الاختياري للمعلومات في هذه الشركة.

٢- دراسة (Wen and Philomena, 2006) :

أجريت هذه الدراسة على ١٢٠ شركة صينية بهدف التعرف على أثر وانعكاسات التغيرات الاقتصادية على الإفصاح الاختياري، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الصينية بدأت تعدل في نوعية الإفصاح وركزت على الإفصاح الاختياري، وأن المعلومات الاختيارية المفصح عنها هي المعلومات التي تهم العملاء والموردين والمقرضين والعاملين في الشركات.

٣- دراسة (Wang et al, 2008) :

تناولت هذه الدراسة تحليل أثر كلاً من خصائص الشركة (أداء الشركة وحجم مكتب المراجعة) وهيكل الملكية (الملكية الحكومية والملكية الأجنبية) على مستوى الإفصاح الاختياري، بالتطبيق على عينة مكونة من ١٠٩ شركة من الشركات الصينية المسجلة في البورصة، وتم قياس مستوى الإفصاح الاختياري من خلال تكوين مؤشر غير مرجح مكون من ٧٩ بند مقسم إلى ثلاث فئات (المعلومات الاستراتيجية، المعلومات غير المالية والمعلومات المالية)، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية ما بين مستوى الإفصاح الاختياري وكل من حجم الشركة، الملكية الحكومية، الملكية المؤسسية، أداء الشركة وحجم مكتب المراجعة، بالإضافة إلى عدم وجود علاقة ما بين مستوى الإفصاح الاختياري والرفع المالي.

٤- دراسة (Hossain and Hammami, 2009) :

اختبرت هذه الدراسة محددات الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة القطرية، من خلال دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وخصائص محددة للشركات مثل: عمر الشركة وحجمها ودرجة تعقد عملياتها ومستوى ربحيتها، واستخدمت الدراسة مؤشراً مكوناً من ٤٤ بنداً للإفصاح الاختياري. وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن عمر الشركة وحجمها ودرجة تعقد عملياتها تعتبر متغيرات هامة في تفسير الاختلاف في مستوى الإفصاح الاختياري بين الشركات، أما ربحية الشركة فلا تعتبر متغيراً هاماً لتفسير الاختلاف في مستوى الإفصاح الاختياري.

٥- دراسة (Broberg et. al, 2010) :

تناولت الدراسة أسباب اختلاف مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المسجلة ببورصة Stockholm في السويد، وذلك من خلال اختبار أثر كل من هيكل الملكية (اتساع نطاق الملكية - ملكية الإدارة - الملكية الأجنبية)، وخصائص الشركة (الربحية - المديونية - حجم الشركة - نوع الصناعة - التسجيل في البورصات الأجنبية) وزيادة الإفصاح الإجمالي (من خلال تطبيق قانون SOX وتطبيق المعايير الدولية)، وتم قياس مستوى الإفصاح الاختياري من خلال تركيب مؤشر غير مرجح مكون من ٦٨ بنداً مقسم إلى خمس فئات (معلومات عامة، خطط واستراتيجية الشركة، البحوث والتطوير، معلومات مستقبلية ومعلومات عن الأسهم)، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية ما بين مستوى الإفصاح الاختياري وكل من حجم الشركة، نسبة المديونية، الربحية ونوع الصناعة، بالإضافة إلى وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية ما بين مستوى الإفصاح الاختياري وملكية الإدارة، وأخيراً خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ما بين باقي المتغيرات ومستوى الإفصاح الاختياري.

٦- دراسة (Chau and Gary, 2010) :

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري ونسبة الملكية العائلية واستقلالية مجلس الإدارة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٧٣ شركة مدرجة في بورصة Hong Kong، وأظهرت نتائج الدراسة أنه كلما زادت نسبة الملكية العائلية (أكثر من ٢٥%) زادت درجة الإفصاح الاختياري، وأن تعيين رئيس مجلس إدارة مستقل يقلل من تأثير الملكية العائلية في الإفصاح الاختياري.

٧- دراسة (Adelopo, 2011) :

أوضحت هذه الدراسة أسباب اختلاف مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات النيجيرية، وذلك من خلال اختبار أثر بعض المحددات المتمثلة في: الملكية الإدارية والملكية الأجنبية، وملكية كبار المساهمين، وتشتمت الملكية والحجم المالي والرفع المالي والأداء والتسجيل في بورصات أجنبية وحجم مكتب المراجعة على مستوى وحجم الإفصاح الاختياري. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين مستوى الإفصاح الاختياري للشركة، والتسجيل في بورصات أجنبية، والأداء وحجم مكتب المراجعة، ووجود علاقة سالبة ومعنوية بين مستوى الإفصاح الاختياري، وكل من الملكية الأجنبية والملكية الإدارية والرفع المالي.

٨- دراسة (Elmans, 2012) :

قامت هذه الدراسة بقياس العلاقة بين عدد الملاك ومستوى الإفصاح الاختياري للشركات الأوروبية، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين عدد الملاك لأكثر من ٥% من رأس المال والإفصاح الاختياري، وعلاقة طردية بين نسبة ملكية الحكومة والإفصاح الاختياري.

٩- دراسة (Chan, et al, 2014) :

تمت هذه الدراسة استناداً إلى بيانات الشركات الصينية المدرجة بين عامي ٢٠٠٣-٢٠٠٨، من خلال اختبار دور صناديق الاستثمار المشتركة في تعزيز جودة التقارير المالية في الصين، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح الاختياري يساعد في الحد من آراء مراقبي الحسابات في صناديق الاستثمار المشتركة أكبر من الشركات المملوكة للقطاع الخاص، وذلك لأن الشركات المملوكة للقطاع الخاص يكون الاعتماد فيها بشكل أكبر على سوق رأس المال لتمويل احتياجاتها من الشركات المملوكة للدولة، مما يعني أن صناديق الاستثمار تشكل جزءاً هاماً من آليات الحوكمة في البلدان الناشئة.

١٠- دراسة (Delaney, 2015) :

قدمت هذه الدراسة نموذجاً يوضح كيفية تأثير الإفصاح الاختياري على توقيت اتخاذ قرار الاستثمار، وافترضت الدراسة أن هذا الاستثمار مرتبط بمستوى اسعار أسهم الشركة في السوق المالي. وانتهت الدراسة إلى أن ربحية الشركة ورد فعل السوق تجاه الإفصاح عن عائد الاستثمار غير مؤكد، ولكن المديرين يتلقون إشارات من السوق في أوقات معينة تساعد على تخفيض عدم التأكد من خلال الإفصاح الاختياري.

١١ - دراسة (Mirie & Jacque line , 2015)

هدفت هذه الدراسة لتحديد أثر الإفصاح الاختياري على عوائد أسهم الشركات المقيدة في سوق نيروبي للأوراق المالية ، وذلك من خلال عينة مكونة من عشرون شركة للسنوات من ٢٠٠٩-٢٠١٣ . وباستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأداء شركات العينة خلال تلك السنوات من خلال عدده محددات هي: الإفصاح الاختياري، سعر الصرف، سعر الفائدة، معدل التضخم. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية بين تلك المحددات ومستوى أداء الشركات. ثانياً: دراسات باللغة العربية:

١ - دراسة (لطيف وآخرون، ٢٠١١) :

اختبرت هذه الدراسة قائمة مكونة من ستين عنصراً، تمثل العناصر الأساسية للإفصاح الاختياري بهدف قياس مستواه في التقارير المالية للشركات المساهمة المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك بالتطبيق على التقارير السنوية المنشورة عن عام ٢٠٠٩ لخمسة عشر شركة من الشركات المساهمة السورية المسجلة بالبورصة، وتم استخدام المنهج الإيجابي في قياس مستوى التباین في الإفصاح الاختياري، وتحديد حجمه ونوعيته في العينة، وأظهرت نتائج الدراسة أنه بالرغم من وجود تباین في حجم ونوعية الإفصاح الاختياري، إلا أن هناك اهتماماً ملحوظاً به من قبل الشركات، ورغبة في تزويد الأطراف المهتمة بمعلومات إضافية عن تلك التي يفرضها الإفصاح الإلزامي.

٢ - دراسة (عمير، ٢٠١١) :

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال وذلك من خلال دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في البورصة الأردنية وأظهرت نتائج الدراسة أن العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة التمويل بالملكية كانت - وفي كل الحالات - عكسية، وأن هذه العلاقة العكسية لها دلالة إحصائية في حالة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والمعلومات المتعلقة بالإدارة والمساهمين وذلك في ضوء خلفية الشركة واستراتيجياتها الهامة.

٣ - دراسة (هاني الجارحي، ٢٠١٣) :

هدفت الدراسة لوضع إطار مقترح يهدف لزيادة فعالية الإفصاح المحاسبي، وذلك لتخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية، من خلال التعرف على مشكلة عدم تماثل المعلومات وأثارها على سوق الأوراق المالية وكذلك وسائل الحد منها وتخفيضها والعمل على دراسة الآليات التي يمكن من خلالها زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي، وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك مجموعة من الآليات التي يمكن استخدامها في زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي وتشمل تلك الآليات : تطوير معايير المحاسبة المصرية ، دور حوكمة الشركات في تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح المحاسبي ، التوسع في الإفصاح الاختياري لخدمة الأطراف ذات الصلة.

٤ - دراسة (مليجي ، العين، ٢٠١٣) :

استهدفت هذه الدراسة على قياس مستوى شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة لدى منشآت الأعمال في سوق الأوراق المالية السعودي، وذلك من خلال محاولة بناء مؤشر لقياس شفافية الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة واختبار مدى تطبيق البيئة السعودية للمؤشر المقترح ودوره في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال تحليل العلاقة بين عدد من المتغيرات (استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، حجم الشركة، نسبة الملكية العائلية، لجان المراجعة، الامتداد الدولي)، وبين مستوى الإفصاح المحاسبي (الإلزامي، الاختياري). وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من : استقلال أعضاء مجلس الإدارة، الامتداد الدولي، لجان المراجعة، حجم مكتب المراجعة، حجم الشركة، أداء الشركة وبين مستوى شفافية الإفصاح الاختياري، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات السابقة والإفصاح الإلزامي بالقوائم المالية، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية العائلية في الشركات المساهمة السعودية ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية.

٥- دراسة (بلال، ٢٠١٣):

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى الإفصاح الاختياري لدى الشركات المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية في بورصة عمان والعوامل المؤثرة على هذا الإفصاح، وذلك من خلال تطوير مؤشر إفصاح مكون من (٣١) بنداً من المعلومات المتعلقة بشكل مباشر بالإفصاح الاختياري، وباستخدام أساليب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data) للخروج بنتائج قابلة للمقارنة مع الشركات الأخرى. توصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح الاختياري للشركات الإسلامية والشركات الأخرى يبلغ ٤٢,٩% ، ٤٣,٦% على التوالي، كما أظهرت الدراسة أن حجم الشركة وهيكل ملكيتها تعتبر أهم العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري للشركات المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية.

٦- دراسة (توفيق ومحمد، ٢٠١٤):

ناقشت هذه الدراسة العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة الأردنية من خلال قائمة استقصاء وزعت على عينة عشوائية من الشركات المساهمة المدرجة في سوق عمان الدولي - بعد استبعاد المؤسسات المالية لاختلاف طبيعة أعمالها، وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة الأردنية ذات دلالة إحصائية وذلك لكل عامل من العوامل المؤثرة الواردة بالبحث وهي: قنوات ورغبات الإدارة، تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المحاسبية، المنافع المتوقعة منه، والمخاطر المرتبطة به، وعلاقة مستوى الإفصاح بكل من: تكلفة إعداد البيانات ومدى استخدامها من خلال الأطراف ذوي العلاقة، ومدى استفادة المنافسين منها، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أثر تلبية حاجات مستخدمي البيانات المحاسبية وأثر المنافع المتوقعة.

٧- دراسة (رشا، ٢٠١٤):

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح الاختياري على جودة التقارير المالية من خلال استبانة اشتملت على بعض مكونات الإفصاح الاختياري وهي: المعلومات العامة للشركة، ونشاط الشركة ووضعها المستقبلي، ومعلومات عن الأسهم وحملة الأسهم، ومعلومات عن الإدارة، المسؤولية الاجتماعية والبيئية، نسب ونتائج التحليلات المالية وغير المالية، وتكاليف البحث والتطوير في الشركة، معلومات عن العاملين في الشركة، ومعلومات عن الحوكمة، وذلك للتعرف على أثر تلك المكونات على قدرة المعلومات المفصح عنها في إحداث فرق في قرارات مستخدمي هذه التقارير ضمن مجتمع الدراسة والمتمثل في شركات الوساطة المالية والبنوك المدرجة في بورصة عمان. وخلصت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً كبيراً لمكونات الإفصاح الاختياري على جودة التقارير المالية.

التعليق على الدراسات السابقة:

تبين للباحث من خلال استعراض الدراسات السابقة ما يلي:

- (أ) الاهتمام بموضوع الإفصاح الاختياري في العديد من الدول مما يدل على أهمية موضوع الدراسة.
- (ب) تمت الدراسات في بيئات وتشريعات وقوانين مختلفة.
- (ج) ركزت الدراسات على الأطراف المؤثرة وهي: العملاء، الموردين، المقرضين، العاملين في الشركات.
- (د) أن حجم الشركة وعمرها والملكية الحكومية ودرجة تعقد عمليات الشركة وهيكل الملكية واستقلالية مجلس الإدارة والحوكمة تعد من أهم المتغيرات التي لها تأثير على درجة الإفصاح الاختياري.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تسعى لتقديم نموذج لمحددات الإفصاح الاختياري يشمل بعددين أساسيين هما: خصائص الشركات المقيد اسهمها بالأسواق المالية العربية، وخصائص السوق المتداول بها هذه الأوراق المالية لهذه الشركات وهو ما لم تتناولهما الدراسات

السابقة مجتمعين، كما تقدم الدراسة تحليلاً مقارناً لعملية الإفصاح الاختياري في أسواق عريبه مختلفه مثل مصر السعوديه الامارات.

ومن خلال العرض السابق للاطار المحاسبي للإفصاح الاختياري و الدراسات السابقة يمكن استنباط فروض البحث كما يلي :-

٩/٢ فروض البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يمكن للباحث صياغة فروض البحث كما يلي:

الفرض الأول:

لا يوجد اختلاف معنوي لمستوى الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال بين الأسواق العربية.

الفرض الثاني:

لا يوجد ارتباط معنوي لخصائص سوق الأوراق المالية و مستوى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة.

الفرض الثالث:

لا يوجد تأثير معنوي لخصائص الشركة المصدرة على مستوى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال.

وهو ما سيقوم الباحث باختباره من خلال الدراسة التطبيقية في المبحث التالي.

المبحث الثالث

الدراسة التطبيقية

في ضوء ما قام به الباحث من استعراض للإطار المنهجي للبحث، بجانب تحليل الإطار الفكري من خلال عرض لمفهوم و عمليات الإفصاح الاختياري ، فيسعى هذا المبحث الى تناول الجانب التطبيقي للبحث من خلال عرض واقع عمليات الإفصاح الاختياري في ثلاثة من الاسواق العربية الرئيسية لتحديد مدى قبول او رفض فروض البحث من خلال عمليات الاستدلال الإحصائي.

١/٣ البورصة المصرية:

تعتبر البورصة المصرية واحدة من أقدم البورصات التي تم إنشاؤها في الشرق الأوسط، حيث تعود جذورها إلى القرن التاسع عشر عندما تم انشاء بورصة الاسكندرية في عام ١٨٨٣ وتلتها بورصة القاهرة عام ١٩٠٣.

وفي عام ١٩٩٩ تم إنشاء إدارة للإفصاح لضمان تحقيق الكفاءة والشفافية بين المتعاملين، وفي عام ٢٠٠١ تم إنشاء شركة مصر لنشر المعلومات EGID وتلاها في نفس العام استبدال النظام الإلكتروني المحلي الصنع بنظام اخر مصمم من قبل EFA العالمية، والذي تم تحديثه مرة أخرى في عام ٢٠٠٨ بالنظام الأكثر تطوراً X-Stream المصمم من قبل Nasdaq OMX. وفي عام ٢٠٠٢ تم لأول مرة الغاء الحدود السعرية على الشركات الأكثر نشاطاً، كما تم إعادة تنظيم سوق خارج المقصورة ليضم سوقاً للأوامر وأخر للصفقات.

وفي عام ٢٠٠٣ اعتمدت هيئة سوق المال الأمريكية البورصة المصرية كبورصة أوراق مالية مسجلة بالخارج، كما تم في نفس العام إطلاق مؤشر CASE30 ليحل محل مؤشر CASE50. وفي عام ٢٠٠٥ تم اتمام الربط الألى بين البورصة وشركة مصر للمقاصة كما بدأ العمل بنظام البيع والشراء في ذات الجلسة، وفي نفس العام تم قبول البورصة المصرية في الاتحاد العالمي للبورصات WFE. وفي عام ٢٠٠٦ نجحت البورصة في إدخال نظام التداول عبر الانترنت، كما شهد نفس العام قيام شراكة استراتيجية بين البورصة المصرية وناسداك OMX من خلال التشارك في شركة مصر لنشر المعلومات. وتم إنشاء بورصة النيل للشركات المتوسطة والصغيرة في عام ٢٠٠٧. وفي عام ٢٠٠٨ تم إعادة تسمية بورصتي القاهرة والاسكندرية لتصبح البورصة المصرية.

وتعتمد عمليات الإفصاح الحالية في البورصة المصرية على النماذج التالية:

- نموذج علاقات المستثمرين
 - نموذج الاطار التنظيمي للشركة
 - نموذج إخطار تعديل بيانات الشركة المقيدة
 - نموذج تقرير الإفصاح الدوري عن مجلس الادارة وهيكل المساهمين
 - نموذج البيان المعتمد من مجلس ادارة البنك بأهم نتائج أعماله مقارنة بالفترة المقابلة
 - نموذج البيان المعتمد من مجلس ادارة الشركة بأهم نتائج أعمالها مقارنة بالفترة المقابلة
 - نموذج تقرير مجلس الادارة السنوي المرفق بالقوائم المالية
 - نموذج تقرير الإفصاح نصف سنوي عن استخدام متحصلات اكتتاب زيادة رأس المال
 - نموذج اخطار تعامل اسهم خزينة
 - نموذج اخطار تعاملات داخليين ومساهمين رئيسيين والمجموعات المرتبطة
 - نموذج الإفصاح عن تعاملات المساهمين الرئيسيين والأطراف المرتبطة
 - نموذج بيانات توزيعات الكوبونات النقدي
 - نموذج بيانات كوبونات السندات (العائد الثابت)
 - نموذج بيانات كوبونات السندات (العائد المتغير)
 - نموذج بيان الإفصاح بشأن الشطب الاختياري.
- و في ضوء عمليات المسح المستندي لبيانات التداول تمكن الباحث من اختيار العشرة شركات الأكثر تداولاً خلال شهر اكتوبر ٢٠١٥ (من حيث القيمة) لتكون مفردات عينة الدراسة من هذا السوق ، و هذه الشركات هي:

١. البنك التجاري الدولي (مصر)
٢. المجموعة المالية هرمس القابضة
٣. جلوبال تيلكوم القابضة
٤. بالم هيلز للتعمير
٥. القلعة للاستشارات المالية - اسهم عادية
٦. اوراسكوم للاتصالات والاعلام و التكنولوجيا القابضة
٧. العربية لحليج الأقطان
٨. مجموعة عامر القابضة (عامر جروب)
٩. مجموعة طلعت مصطفى القابضة
١٠. حديد عز

٢/٣ السوق السعودية للأوراق المالية - تداول :-

تأسست هيئة السوق المالية بتاريخ ٢ / ٦ / ١٤٢٤ هـ الموافق ٣١ / ٧ / ٢٠٠٣ م بغرض إعادة هيكلة السوق المالية بالمملكة على أسس جديدة متطورة من شأنها تعزيز الثقة والجاذبية للسوق والمستثمرين بما يضمن تعزيز الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بالأوراق المالية، وتوفير العدالة في التعامل وحماية المتعاملين بالأوراق المالية.

وفي ضوء عمليات المسح المستندي لبيانات التداول تمكن الباحث من اختيار العشرة شركات الأكثر تداولاً خلال شهر أكتوبر ٢٠١٥ (من حيث القيمة) لتكون مفردات عينة الدراسة من هذا السوق ، و هي الشركات هي : الإنماء ، سابك ، طباعة وتغليف ، الأبحاث والتسويق ، الجماعي ، معادن ، الراجحي ، المملكة ، الاتصالات و دار الأركان .

٣/٣ سوق دبي المالي

تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم ١٤ لعام ٢٠٠٠ ، وبدأ السوق نشاطه في ٢٦ مارس ٢٠٠٠ . وفي ٢٧ ديسمبر ٢٠٠٥ قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة برأسمال قدره ٨ مليارات درهم مقسمة إلى ٨ مليارات سهم، وتم طرح نسبة ٢٠ % من رأسمال السوق، وفي ٧ مارس ٢٠٠٧ تم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز تداول (DFM)

يخضع سوق دبي المالي تنظيمياً لهيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، والتي لديها السلطة لفرض قوانين ومعايير يجب تطبيقها من قبل سوق دبي المالي. يتعاون سوق دبي المالي بشكل وثيق مع هيئة الأوراق المالية والسلع لحماية المستثمرين وتوفير أفضل بيئة للتداول عبر مبادرات عديدة مثل التداول بالهامش وآلية التسليم مقابل الدفع (DVP) .

و في ضوء عمليات المسح المستندي لبيانات التداول تمكن الباحث من اختيار العشرة شركات الأكثر تداولاً خلال شهر أكتوبر ٢٠١٥ (من حيث القيمة) لتكون مفردات عينة الدراسة من هذا السوق ، و هذه الشركات هي : إعمار العقارية ، بنك دبي الإسلامي ، اربتك القابضة ، داماك العقارية دبي ، مجموعة إعمار مولز، أملاك للتمويل ، أرامكس، العربية للطيران ، دريك أندسكل إنترناشونال وامانات القابضة.

٤/٣ محددات تقييم عمليات الإفصاح الاختياري :

قام الباحث بالاعتماد على المتغيرات الواردة في مقياس مؤسسة "Standards & Poor" في تحليل خصائص أثر كل من: الشركات وسوق رأس المال على مستوى الإفصاح الاختياري باعتبارها محددات هامة لتقييم عمليات الإفصاح الاختياري، و ذلك للمبررات التالية:

أ- يعتبر مؤشر Standard & poor's (S&P) هو المؤشر الأوسع انتشاراً على مستوى العالم، حيث تعتمد عليه العديد من الشركات الدولية في تحسين جوده المعلومات المحاسبية الواردة بتقاريرها المالية. وتعتمد منهجية المؤشر على التقارير السنوية للشركات والتي يتم إعدادها بناء على معايير المحاسبة الدولية أو بما لا يتعارض مع أي معيار من معاييرها المتفق عليها. وقد تم اختبار صلاحية المؤشر في العديد من بلدان العالم وما زال الاعتماد عليه متزايداً نظراً لكونه أداة

فعالة في مساعده المستثمرين على فهم وتقييم الشركات الراغبون في الاستثمار فيها. **Groves, (and Ewins, 2009)**

ب- عدم وجود مؤشر محلي في سوق الاوراق المالية المصرية او مؤشر آخر إقليمي في البورصات العربية لقياس وتقييم عمليات الإفصاح الاختياري.

ج- شيوع استخدام مؤشر ستاندر اند بورز في العديد من الدراسات لقياس وتقييم عمليات الإفصاح الاختياري سواء في الأسواق المتقدمة أو النامية، **(Lin , Jeffers, Romero, &Degaetano, 2015) (Yu, 2010). (Webb, Gahan, & Sun, 2008).**

هذا ويشتمل المقياس على الابعاد الرئيسية التالية :

▪ الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين) متمثلة في القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة، اتجاهات القيمة السوقية للسهم، القيمة السوقية للشركة في نهاية السنة، عدد المساهمين الكلي ، ...)

▪ الإفصاح عن معلومات مالية ومعلومات غير مالية مثل (سياسية توزيع الأرباح- ذكر نسبة الربح الموزع- للعام الحالي ، تصنيف المبيعات جغرافيا - وفقاً للعملاء ، معلومات مالية تاريخية ،)

▪ الإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة مثل (أعمار المدراء، الشهادات العلمية للمدراء، الخبرات العملية للمدراء، تقسيم المدراء إلى تنفيذيين وغير تنفيذيين، الوظائف التي يشغلها المدراء التنفيذيون ،)

٥/٣ أسلوب جمع و تحليل البيانات:

اعتمد البحث على أسلوب المسح المستندي من خلال التقارير المالية لمفردات عينة الدراسة من الاسواق الثلاثة ، أما فيما يتعلق بتطبيق الاختبارات الإحصائية لتحليل البيانات فان الباحث أعتد على الاساليب التالية:

١/٥/٣ الأساليب الإحصائية الوصفية **Descriptive**، وهي تلك الأساليب التي تعنى بإعطاء معلومات عن خصائص البيانات الداخلة إلى التحليل ومن أمثلة تلك الأساليب كل من: التكرارات، النسب، الوسط الحسابي، الانحراف المعياري.

٢/٥/٣ الأساليب الإحصائية الاستدلالية **Inferential**، وهي تلك الأساليب التي تعنى بإعطاء نتائج عن مدى قبول أو رفض فروض البحث، إضافة إلى تحديد كلا من مستويات الثقة والمعنوية لنتائج الاختبار، كما تم الاعتماد على كل من أساليب الاختبار المعلمية **Parametric** وغير المعلمية- **Non-Parametric** وذلك في ضوء حجم العينة ونمط توزيع المجتمع.

٦/٣ توصيف عمليات الإفصاح الاختياري

من خلال المسح المستندي لعمليات الإفصاح لمفردات العينة في الاسواق محل الدراسة تتضح مؤشرات عمليات الإفصاح الاختياري على النحو التالي:

١/٦/٣ الإفصاح الاختياري بالبورصة المصرية:

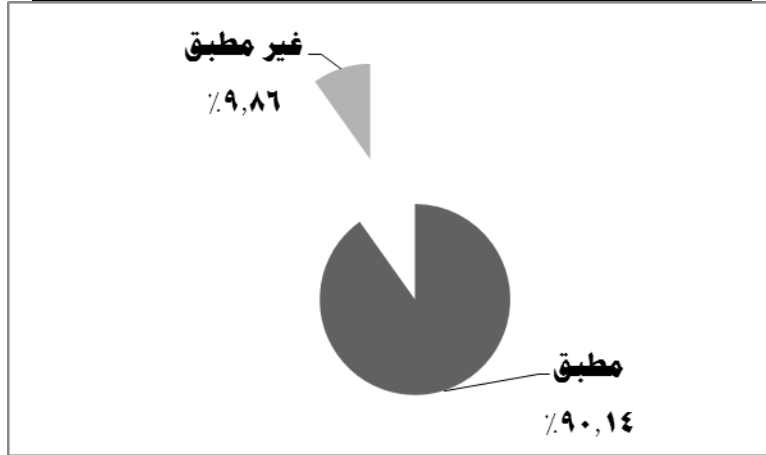
يمكن تقييم عمليات الإفصاح الاختياري طبقاً لمقياس مؤسسة "Standards & Poor" على النحو التالي:

١/١/٦/٣ الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين لأعلى عشرة شركات - من حيث قيمة التداول - في البورصة المصرية:

شكل رقم (١/٣)

الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين بالبورصة المصرية



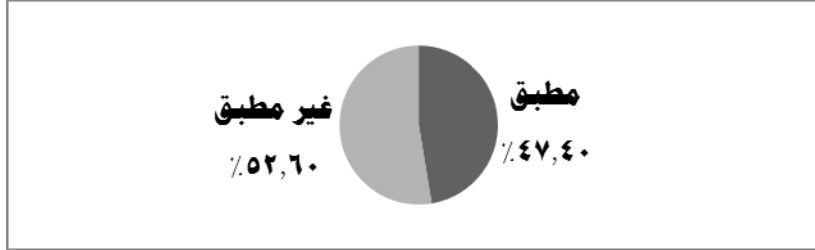
المصدر: من اعداد الباحث في ضوء عمليات المسح المستندي لتطبيق معايير الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين لمؤسسة استاندراند بور.

من خلال الشكل السابق اتضح للباحث تطبيق الشركات محل الدراسة لما يزيد عن 90% من معايير الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين طبقاً لمقياس لمؤسسة استاندراند بور.

٢/١/٦/٣ الإفصاح عن معلومات غير مالية ومعلومات مالية :

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية وغير مالية لأعلى عشرة شركات -من حيث قيمة التداول- في البورصة المصرية:

شكل رقم (٢/٣) الإفصاح الاختياري عن معلومات غير مالية ومعلومات مالية بالبورصة المصرية

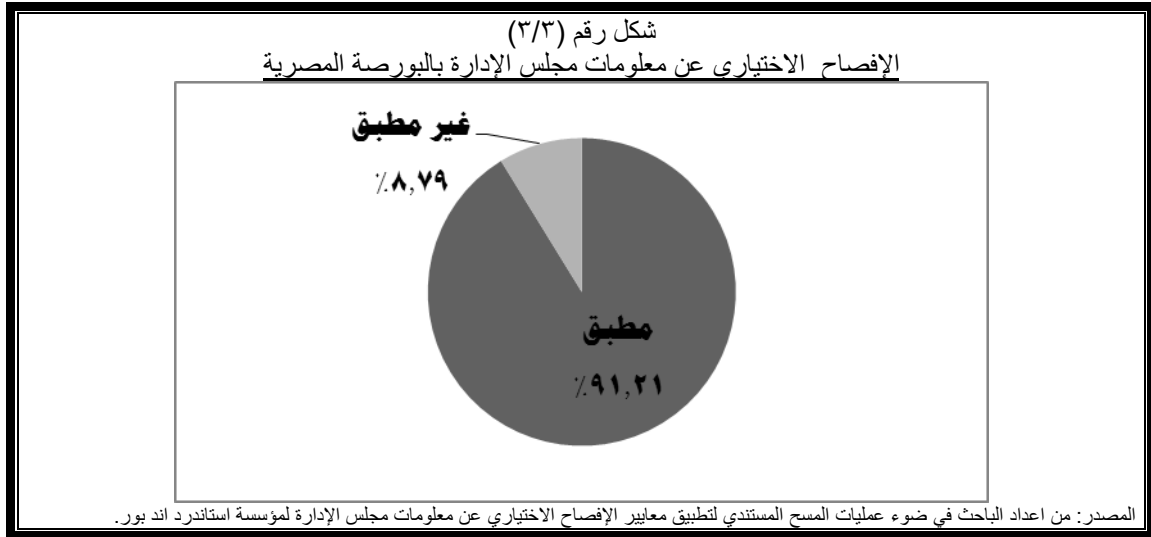


المصدر: من اعداد الباحث في ضوء عمليات المسح المستندي لتطبيق معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات غير مالية ومعلومات مالية لمؤسسة استاندراند بور.

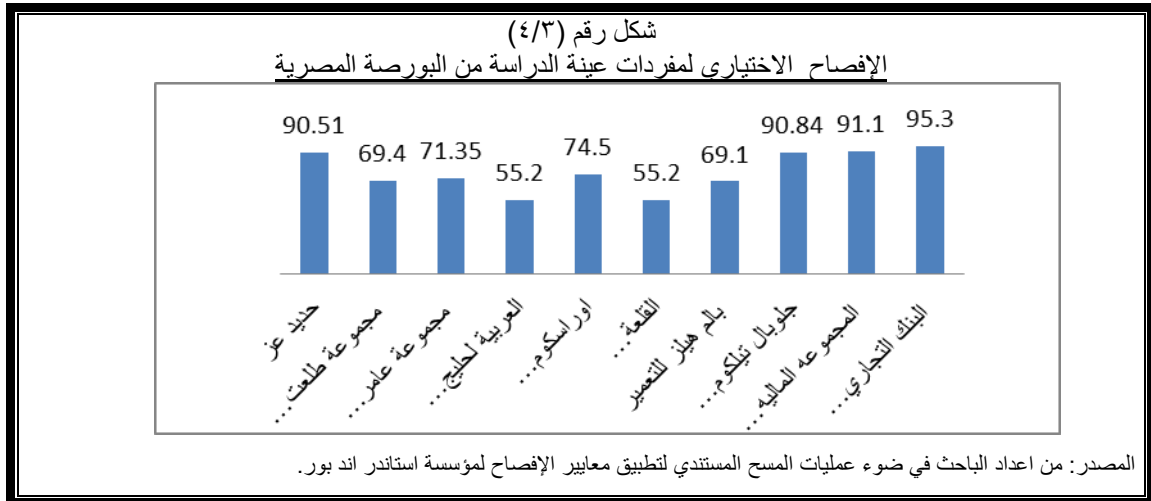
تبين للباحث من خلال الشكل السابق ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 47% من معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية ومعلومات غير مالية طبقاً لمقياس مؤسسة استاندراند بور.

٣/١/٦/٣ الإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن معلومات مجلس الإدارة لأعلى عشر شركات -من حيث قيمة التداول- في البورصة المصرية:



ويتضح للباحث من خلال الشكل السابق ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 91% من معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مجلس الإدارة لمقياس مؤسسة استاندراند اند بور. ويمكن استعراض مستوى الإفصاح على مستوى مفردات عينة الدراسة من خلال الشكل التالي:

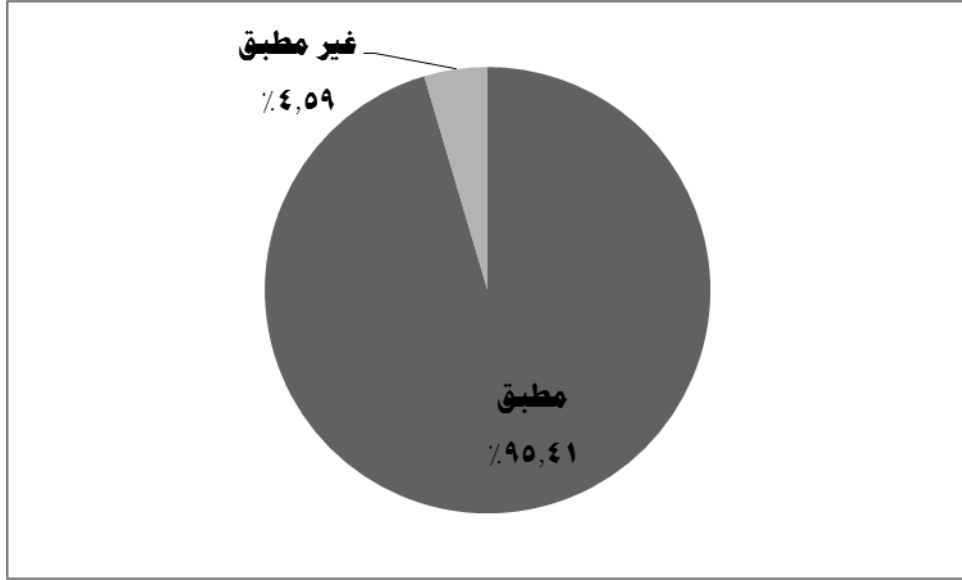


٢/٦/٣ الإفصاح الاختياري بالسوق السعودية للأوراق المالية - تداول :-
يمكن تقييم عمليات الإفصاح الاختياري طبقاً لمقياس مؤسسة " Standards & Poor " على النحو التالي:

١/٢/٦/٣ الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين :

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين لأعلى عشرة شركات -من حيث قيمة التداول - بالسوق السعودية للأوراق المالية -تداول:-

شكل رقم (٥/٣)
الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين بالسوق السعودية للأوراق المالية - تداول



المصدر: من اعداد الباحث في ضوء عمليات المسح المستندي لتطبيق معايير الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين لمؤسسة استاندرد اند بور.

تبين للباحث من خلال الشكل السابق ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 95% من معايير الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين طبقاً لمقياس مؤسسة استاندرد اند بور.

٢/٢/٦/٣ الإفصاح عن معلومات مالية وغير مالية

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية ومعلومات غير مالية لأعلى عشرة شركات- من حيث قيمة التداول-في السوق السعودية للأوراق المالية - تداول - :

شكل رقم (٨/٣)
الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية وغير مالية بالسوق السعودية للأوراق المالية - تداول

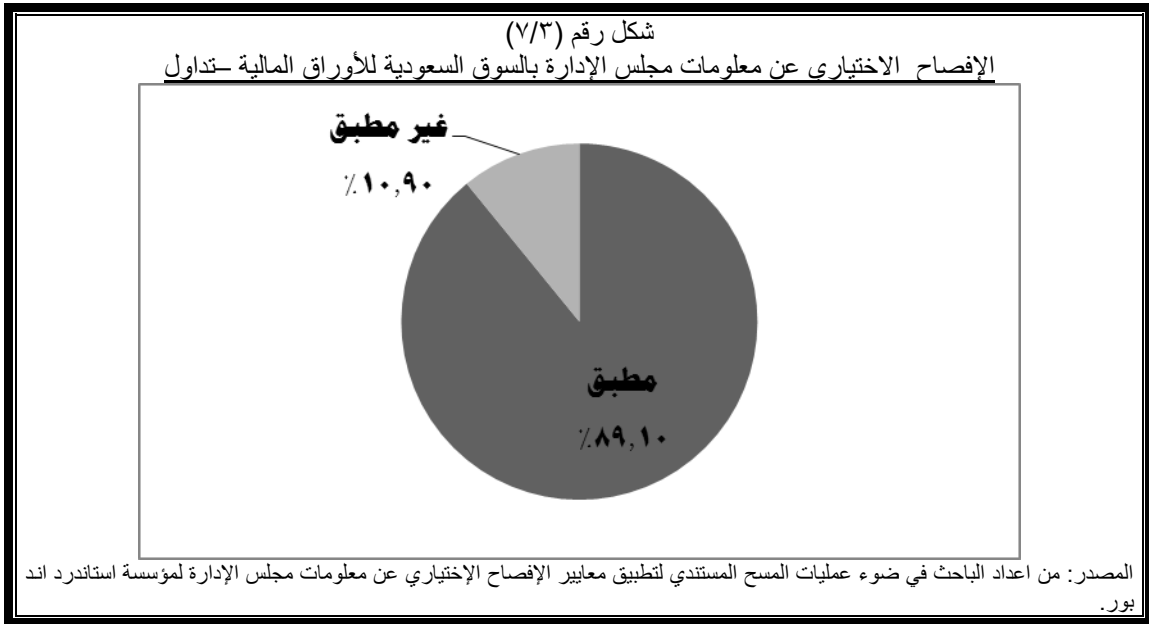


المصدر: من اعداد الباحث في ضوء عمليات المسح المستندي لتطبيق معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات غير مالية ومعلومات مالية لمؤسسة استاندرد اند بور.

من خلال الشكل السابق يتضح للباحث ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 67% من معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية ومعلومات غير مالية طبقاً لمقياس مؤسسة استاندرد اند بور.

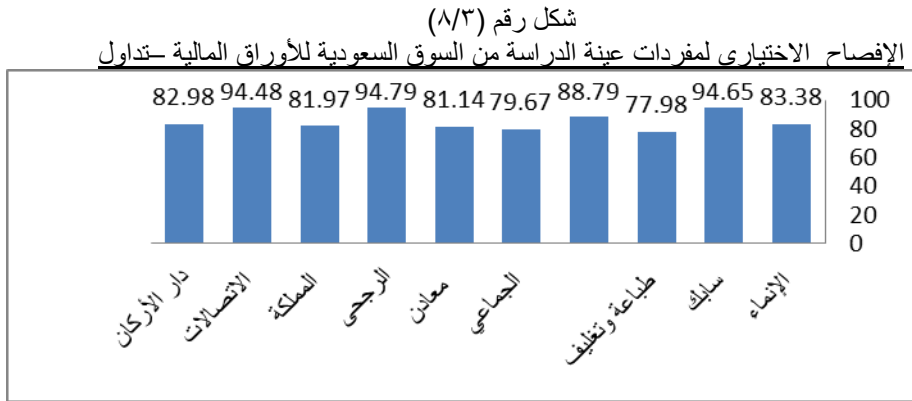
٣/٢/٦/٣ الإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة :

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن معلومات مجلس الإدارة لأعلى عشرة شركات -من حيث قيمة التداول- في السوق السعودية للأوراق المالية -تداول :-



من خلال الشكل السابق يتضح للباحث ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن ٨٩% من معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مجلس الإدارة طبقاً لمقياس مؤسسة استاندر د اند بور.

و يمكن استعراض مستوى الإفصاح على مستوى مفردات عينة الدراسة من خلال الشكل التالي:



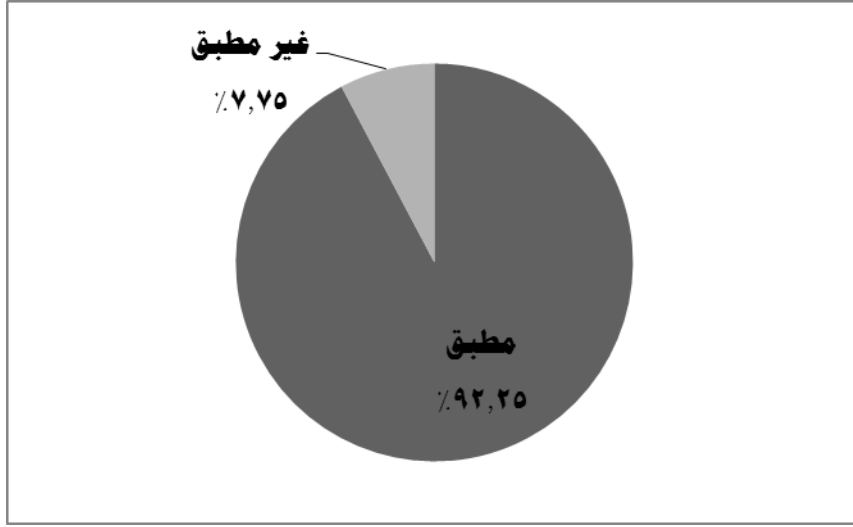
٣/٦/٣ الإفصاح الاختياري بسوق دبي المالي:

يمكن تقييم عمليات الإفصاح الاختيار طبقاً لمقياس مؤسسة " Standards & Poor " على النحو التالي:

١/٣/٦/٣ الإفصاح عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين لأعلى عشرة شركات -من حيث قيمة التداول - في سوق دبي المالي:

شكل رقم (٩/٣)
الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين بسوق دبي المالي



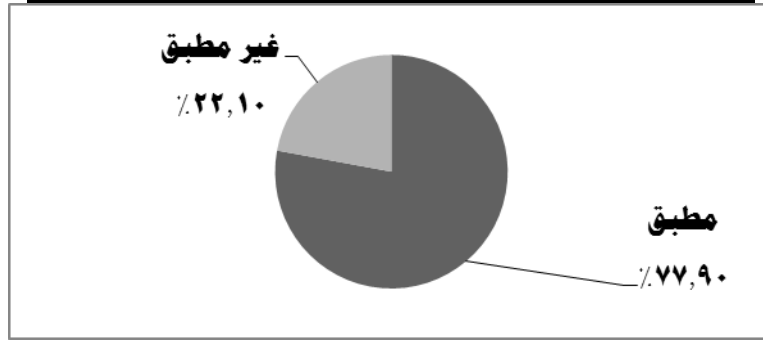
المصدر: من اعداد الباحث في ضوء عمليات المسح المستندي لتطبيق معايير الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين لمؤسسة استاندراند بور.

يتضح للباحث من الشكل السابق ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 92% من معايير الإفصاح الاختياري عن هيكل الملكية وحقوق المستثمرين طبقاً لمقياس مؤسسة استاندراند بور .

٢/٣/٦/٣ الإفصاح عن معلومات مالية و غير مالية :

يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية و غير مالية لأعلى عشرة شركات من حيث قيمة التداول في سوق دبي المالي:

شكل رقم (١٠/٣)
الإفصاح الاختياري عن معلومات غير مالية ومعلومات مالية بسوق دبي المالي

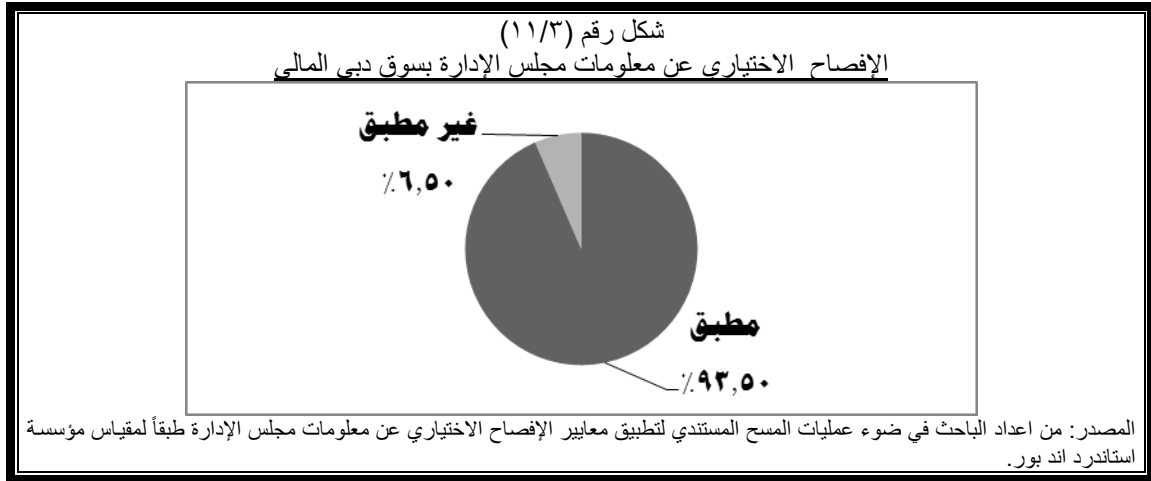


المصدر: من اعداد الباحث في ضوء عمليات المسح المستندي لتطبيق معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية و غير مالية طبقاً لمقياس مؤسسة استاندراند بور.

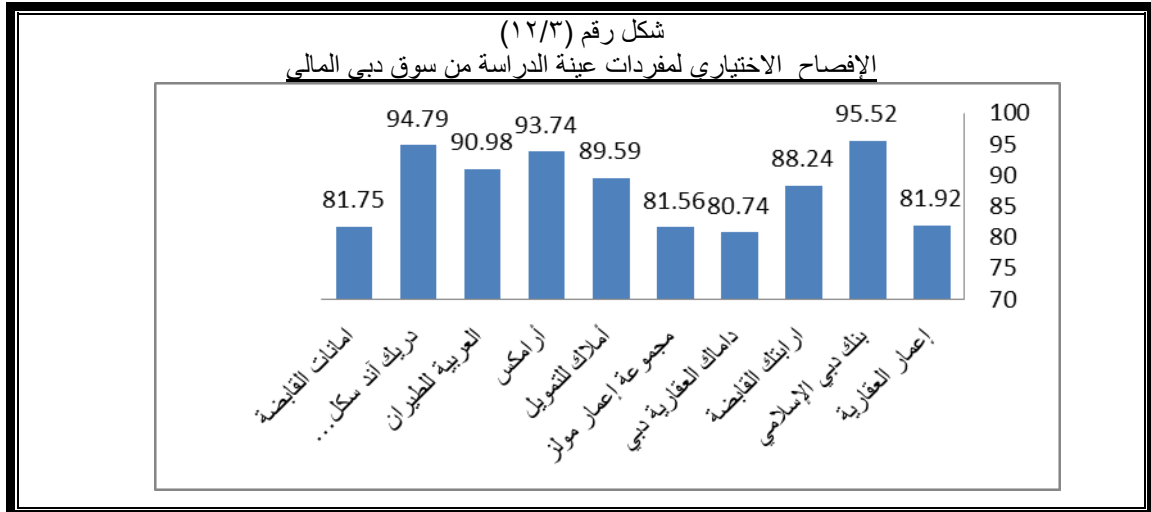
ويتضح للباحث من الشكل السابق ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 77% من معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مالية ومعلومات غير مالية طبقاً لمقياس مؤسسة استاندراند بور.

٣/٣/٧/٣ الإفصاح عن معلومات مجلس الإدارة

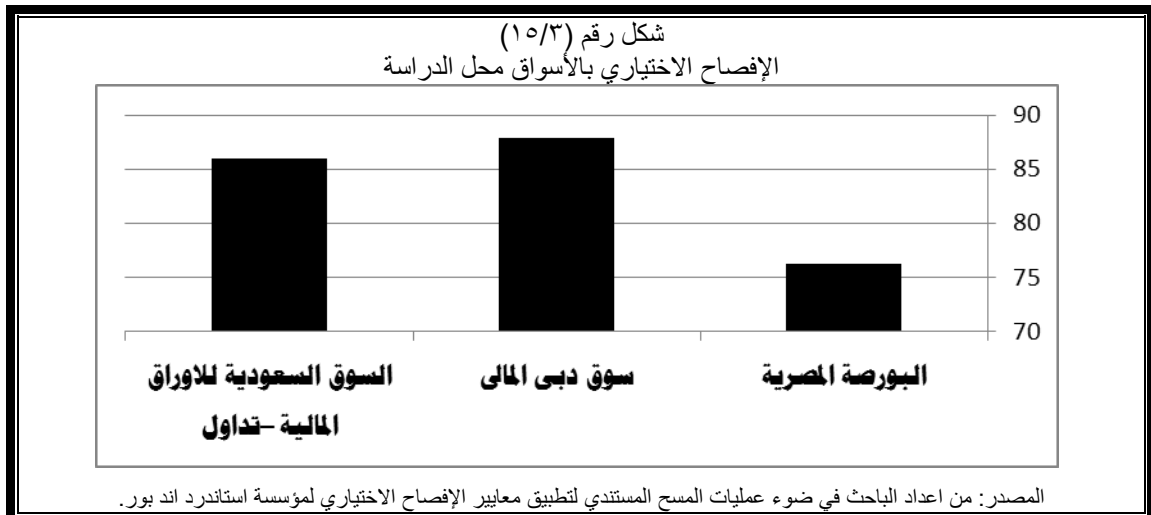
يعرض الشكل التالي موقف الإفصاح الاختياري عن معلومات مجلس الإدارة لأعلى عشر شركات من حيث قيمة التداول في سوق دبي المالي:



ويتضح من الشكل السابق ان الشركات محل الدراسة تطبق ما يزيد عن 93% من معايير الإفصاح الاختياري عن معلومات مجلس الإدارة طبقاً لمقياس مؤسسة استاندراند اند بور. و يمكن استعراض مستوى الإفصاح الاختياري على مستوى مفردات عينة الدراسة من خلال الشكل التالي:



٤/٦/٣ تقييم مستوى الإفصاح الاختياري بالأسواق محل الدراسة:
يمكن تقييم عمليات الإفصاح الاختياري طبقاً لمقياس مؤسسة " Standards & Poor " على النحو التالي:



ويتضح للباحث من الشكل السابق ان الشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة تطبق ٧٦,٢٥% من متطلبات الإفصاح الاختياري طبقا لمقياس مؤسسة " Standards & Poor " ، مقابل ٨٥,٩٥% للشركات المقيدة بالسوق السعودية للأوراق المالية -تداول - ، اما الشركات المقيدة بسوق دبي المالي والتي كانت في المرتبة الاولى فقد سجلت ٨٧,٨٨% من متطلبات الإفصاح الاختياري طبقا لمقياس مؤسسة " Standards & Poor " .

٧/٣: اختبار الفرض الأول:

يمكن استعراض الفرض في صياغة العدم على النحو التالي:

"لا يوجد اختلاف معنوي لمدى الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال بين الأسواق العربية".

و من خلال استخدام اختبار Kruskal-Wallis Test تظهر المخرجات التالية

جدول رقم (١٤/٣)

مخرجات اختبار Kruskal-Wallis Test

Ranks			
	MARKET	N	Mean Rank
D	1.00	10	11.40
	2.00	10	18.45
	3.00	10	16.65
	Total	30	

Test Statistics^{a,b}

	D
Chi-Square	3.464
df	2
Asymp. Sig.	.177

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: MARKET

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الاحصائية SPSS

تظهر قيمة دالة الاختبار لمعامل (كا^٢) المحسوبة (٣,٤٦٤) و عند درجات حرية قدرها (٢) و بالمقارنة مع قيمة (كا^٢) الجدولية يتضح إنها غير معنوية عند مستوى (٥%)، مما يعني عدم التباين في عمليات الإفصاح بين الأسواق العربية محل الدراسة ، مما يستوجب قبول فرض العدم القائل بـ "لا يوجد اختلاف معنوي لمدى الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال بين الأسواق العربية".

٨/٣ اختبار الفرض الثاني:

يمكن استعراض الفرض في صياغة العدم على النحو التالي:

"لا يوجد ارتباط معنوي لخصائص سوق الأوراق المالية و مدى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة".

و من خلال تحليل ارتباط بيرسون Pearson Correlation ظهرت مصفوفة الارتباط التالية:

جدول رقم (١٥/٣)

مخرجات تحليل ارتباط Pearson

		Correlations						
		D.I	FOR	INS	NOL	VC	VS	VT
Pearson Correlation	D.I	1.000	.292	-.911	-.847	.385	.921	.268
	FOR	.292	1.000	.129	-.756	-.770	.643	-.843
	INS	-.911	.129	1.000	.552	-.732	-.677	-.641
	NOL	-.847	-.756	.552	1.000	.165	-.987	.286
	VC	.385	-.770	-.732	.165	1.000	-.006	.992
	VS	.921	.643	-.677	-.987	-.006	1.000	-.130
	VT	.268	-.843	-.641	.286	.992	-.130	1.000
Sig. (2-tailed)	D.I	.	.811	.271	.357	.748	.256	.828
	FOR	.811	.	.918	.454	.440	.556	.361
	INS	.271	.918	.	.628	.477	.526	.557
	NOL	.357	.454	.628	.	.895	.101	.816
	VC	.748	.440	.477	.895	.	.996	.079
	VS	.256	.556	.526	.101	.996	.	.917
	VT	.828	.361	.557	.816	.079	.917	.
N	D.I	3	3	3	3	3	3	3
	FOR	3	3	3	3	3	3	3
	INS	3	3	3	3	3	3	3
	NOL	3	3	3	3	3	3	3
	VC	3	3	3	3	3	3	3
	VS	3	3	3	3	3	3	3
	VT	3	3	3	3	3	3	3

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية SPSS

أظهرت مصفوفة الارتباط عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين خصائص سوق الأوراق المالية و مدى الإفصاح الاختياري للأسواق محل الدراسة مما يستوجب قبول فرض العدم القائل بـ "لا يوجد ارتباط معنوي لخصائص سوق الأوراق المالية و مدى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة".

٩/٣ اختبار الفرض الثالث:

يمكن استعراض الفرض في صياغة العدم على النحو التالي:

"لا يوجد تأثير معنوي لخصائص الشركة المصدرة على مدى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة".

و باستخدام تحليل الانحدار المتعدد تظهر المخرجات التالية:

جدول رقم (١٦/٣)

مخرجات تحليل الانحدار المتعدد

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.904 ^a	.817	.779	6.7778

a. Predictors: (Constant), ROE, NOS, BETA, CAPITAL, LISTING

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4930.369	5	986.074	21.465	.000 ^a
	Residual	1102.520	24	45.938		
	Total	6032.890	29			

a. Predictors: (Constant), ROE, NOS, BETA, CAPITAL, LISTING

b. Dependent Variable: D

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	72.834	7.406		9.835	.000
	BETA	-11.631	4.838	-.264	-2.404	.024
	CAPITAL	1.193E-04	.000	.097	.859	.399
	LISTING	10.002	3.393	.333	2.948	.007
	NOS	-2.78E-05	.000	-.084	-.863	.397
	ROE	.416	.170	.395	2.454	.022

a. Dependent Variable: D

ومن خلال مخرجات الانحدار المتعدد تبين أن قيمة معامل التحديد (R^2) هي (٧٠,٨١%) ، وهي تعني ان خصائص الشركة المصدرة (راس المال ، عدد الاسهم المصدرة ، معدل العائد على حق الملكية ، القيد المزدوج ، المخاطر المنتظمة) تفسر (١,٨١%) من عمليات الإفصاح الاختياري لدى الشركات محل الدراسة وذلك عند مستوى معنوية (١%) ، مما يستوجب رفض الفرض العدم و قبول الفرض البديل القائل بـ"يوجد تأثير معنوي لخصائص الشركة المصدرة على مدى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة."

المبحث الرابع

النتائج و التوصيات

١/٤ النتائج

يمكن للباحث تلخيص اهم نتائج البحث فيما يلي:

- ١/١/٤ لا يوجد اختلاف معنوي لمستوى الإفصاح الاختياري بمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة بين الأسواق العربية.
- ٢/١/٤ لا يوجد ارتباط معنوي لخصائص سوق الأوراق المالية و مستوى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة.
- ٣/١/٤ يوجد تأثير معنوي لخصائص الشركة المصدرة على مستوى الإفصاح الاختياري لمنشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال المعاصرة، حيث ان خصائص الشركة المصدرة (راس المال ، عدد الاسهم المصدرة ، معدل العائد على حق الملكية ، القيد المزدوج ، المخاطر المنتظمة مجتمعين) تفسر (٨١,١%) من عمليات الإفصاح الاختياري لدى الشركات محل الدراسة وذلك عند مستوى معنوية (١%).
- ٤/١/٤ هناك علاقة طردية بين القيد المزدوج و زيادة مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات محل الدراسة ، حيث تبين ان مستوى ثقة معامل القيد المزدوج معنوي عند مستوى (١%).
- ٥/١/٤ هناك علاقة عكسية بين مستوى المخاطر المنتظمة و زيادة مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات محل الدراسة ، حيث تبين ان مستوى ثقة معامل المخاطر المنتظمة (بيتا) معنوي عند مستوى (٥%).
- ٦/١/٤ هناك علاقة طردية بين العائد على حق الملكية و زيادة مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات محل الدراسة، حيث تبين ان مستوى ثقة معامل العائد على حق الملكية معنوي عند مستوى (٥%).
- ٧/١/٤ ليس هناك علاقة بين كل من راس المال و عدد الاسهم المصدرة من جانب و زيادة مستوى الإفصاح الاختياري من جانب آخر للشركات محل الدراسة.
- ٨/١/٤ يعد الإفصاح الاختياري ركناً هاماً في تعاملات بورصة الاوراق المالية، لما له من دور فعال في حماية حقوق اصحاب المصالح.
- ٩/١/٤ يمكن استخدام مؤشر استاندر د اند بور في قياس مستوى الإفصاح الاختياري لأسواق المال العربية .

٢/٤ التوصيات

لزيادة مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات المقيدة بالأسواق العربية يجد الباحث ان خصائص الاسواق لا تعد العنصر الحاكم في هذا الصدد ، و انما الامر يعود الى خصائص الشركة ، و على هذا يوصى الباحث بالعمل على ما يلي:

١/٢/٤ تشجيع الشركات العربية على عمليات القيد المزدوج - خاصة في الاسواق الدولية - .

٢/٢/٤ العمل على زيادة وعى ادارات الشركات بأهمية الإفصاح الاختياري من خلال عقد دورات تدريبية و ورش عمل دورية خاصة للعاملين بعلاقات المستثمرين.

٣/٢/٤ تشديد الاجراءات الرقابية على الشركات ذات الاداء المالي المتدني .

٤/٢/٤ زيادة نطاق الإفصاح الإلزامي من خلال اصدار نموذج موحد لإعداد التقارير المالية و غير المالية و نماذج الإفصاح يتم اصدارها بصورة دورية ، و عند ظهور الحاجة لها عند الاحداث الجوهرية.

٥/٢/٤ ضرورة تبني الشركات المدرجة في البورصة لمفهوم الإفصاح الاختياري وعرض مكوناته ضمن تقاريرها المالية.

٦/٢/٤ منح حوافز للمديرين لتشجيعهم على الإفصاح الاختياري .

٧/٢/٤ دراسة مدى امكانية تحويل بعض عناصر الإفصاح الاختياري الي افصاح إلزامي.

٨/٢/٤ توجية المزيد من الابحاث نحو دراسة الإفصاح الاختياري بمختلف أنماطه واثره على كفاءة سوق المال

٩/٢/٤ تدشين مؤشر مصري لقياس وتقييم عمليات الإفصاح الاختياري.

قائمة المراجع

اولا : المراجع باللغة العربية

١. أحمد زكي حسين متولي، (٢٠٠٩): "مدخل مقترح لقياس دور الإفصاح المحاسبي عن المعلومات القطاعية في التنبؤ بالأزمات المالية للشركات مع دراسة اختبارية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول.
٢. بلال محمد عبانبة (٢٠١٣): "العوامل المؤثرة على الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.
٣. توفيق حسن عبد الجليل، د. محمد أبو نصار (٢٠١٤): "العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية"، *مجلة العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد (٤١) العدد (٢)*.
٤. توفيق عبدالمحسن الخيال (٢٠٠٩): "الإفصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي: دراسة ميدانية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث.
٥. رشا حمادة (٢٠١٤): "قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية - دراسة ميدانية في بورصة عمان"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، جامعة عمان، الأردن، المجلد (١٠)، العدد (٤).
٦. عادل حسين ثابت (٢٠١٣): "المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS ولغة تقارير الأعمال الموسعة XBRL والأثر على الإفصاح والشفافية وقرارات المستثمرين"، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عدد الخامس، الجزء الأول، السنة السابعة عشر، أكتوبر.
٧. كمال الدين مصطفى الدهراوي (١٩٨٧): "نموذج لحوافز المديرين لتشجيع الإفصاح الاختياري"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول*.
٨. لطيف زيود، د. محمد العثمان، ريم علي عيسى (٢٠١١): "مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية"، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (٣٣) العدد (٣)*.
٩. مجدي مليجي عبدالحكيم، علاء محمد ملو العين (٢٠١٣): "قياس مستوى شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة لتحسين جودة المعلومات المحاسبية بمنشآت الأعمال السعودية" دراسة نظرية تطبيقه، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس*.
١٠. محمد سمير الصبان، (غير معروف سنة النشر): "دراسات في المحاسبة المالية، أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.
١١. محمد مخيمر حسن إبراهيم (٢٠١٢): "دراسة للعوامل المؤثرة في درجة الإفصاح الاختياري عبر الإنترنت مع التطبيق على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
١٢. مهند عثمان عمير (٢٠١١): "العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي وتكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية، الأردن.
١٣. هاني عبده خليل حسانين الجارحي (٢٠١٣): "إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح المحاسبي بهدف تخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة السويس.
١٤. هلال عبد الفتاح عفيفي (٢٠٠٨) ، العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية - دراسة اختبارية في البيئة المصرية ، *مجلة البحوث التجارية* ، كلية التجارة جامعة الزقازيق ، العدد الأول ، المجلد الثلاثون ، يناير .

ثانيا : المراجع باللغة الانجليزية

1. Adelopo, Ismail A. (2010). "Voluntary Disclosure practices Among Listed Companies in Nigeria, **Advanced in international Accounting**. Available at: [ssrn: http://ssrn.com/abstract=153344s](http://ssrn.com/abstract=153344s).
2. AICPA (1994): "Improving Business Reporting – A customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors, Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting, **American Institute of Certified Public Accountants**, New York, NY (the Jenkins Report).
3. Anis, R. Fraser, L. and Hussainey, K., (2012): "A new Measure For disclosure quilty", **Working Paper**, Stirling University.
4. Armitage, Seth, Clair and Marston (2008): "Corporate disclosure, Cost of Capital and Reputation: Evidence from Finance directors" **the British Accounting Review**, Vol. 40.

5. Ayers, B.C., Schwab, C.M. &utke, S. (2015). "Noncompliance with mandatory disclosure requirements: the magnitude and determinants of undisclosed permanently reinvested earnings", **The Accounting Review**, 90 (1).
6. Boesso, G. & Kumar, K. (2007) , "Drivers of corporate voluntary disclosure : A framework and empirical evidence from Ital and the United States " m **Accounting , Auditing & Accountability Journal** , 20(2) .
7. Brief, Richard, (1975): "The Accountant's Responsibility in Historical Perspective", **the Accounting Review**, April.
8. BrobergPernilla; TorbjornTagesson ad Sven-OlofColl, (2010) "What explains variation in voluntary disclosure? A Study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange", **Journal of Management and Governance**, Vol. 14, No.4.
9. Celik, O., Ecer, A. & karabacak, H. (2006), " Disclosure of forward looking information: Evidence from listed companies on Istanbul Stock exchange (ISE)", **Investment Management and Financial Innovations**, 3(2).
10. Chan, Ann Ling-ching, Rong Ding and wenxuanHou. (2014) "Does Mutual Fund ownership Affect financial Reporting Quality For Chinese Privately-owned Enterprises?" **international Review of financial Analysis**, forthcoming Available at: ssrn: <http://ssrn.com/abstract=2264073>.
11. Chau, G, and S, Gary (2010), "Family ownership, Board Independence and voluntary Disclosure: Evidence from Hong Kong," **Journal of International Accenting, Auditing and Taxation** (vol.19).
12. Core , J.E., Hail, I. &verai, R.s. (2014) , " Mandatory disclosure quality , inside ownership , and cost of capital " , **European Accounting Review** , (aheadof – print) .
13. Delaney , L. &Thijssen , J. (2015). "The impact of voluntary Disclosure on firm's Investment Policy". **European Journal of operational RESEARCH**, 242 (1).
14. Elmans, S, (2012) "Ownership structure and Voluntary Disclosure in Europe, **Master thesis**, Erasmus university, Rotterdam.
15. Elzahar, Hany, Hussainey, K., mazzi, Francesco, and TsolavoutasIonnis, (2013), "Economic Consequences of Key Performance Indicators (KPIS) disclosure quality", **South West Area Group (SWAG) Annual Regional Con France**, Friday 6th Sep.
16. FASB (2001): "Improving business Reporting: insights into enhancing Voluntary disclosures" Steering Committee, Business Reporting Research Protect (BRRP), **Financial Accounting Standard Board**, US.
17. Firth, M., A. (1979): "The Impact of Size, Stock Market Listing, and Auditors on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports', **Accounting and Business Research**, Autumn
18. Freeman, R.6. (1984): "Strategic Management: A stakeholder Approach", **Pittman Publishing**, Marshfield, Ma.
19. Groves, R., and Ewins, A., (2009), " links and A&O Boots Asia, New standard and poor's ombudsman: Ed Green Rejoins Clay Gottlieb", **International Law Review**, vol.28, Issue 2.
20. Healy, P. and Palepu, K. (2010): "Information Asymmetry, corporate Disclosure and the capital Markets: a Review of the Empirical. Disclosure Literature", **Journal of Accounting and Economics** 31.
21. Hossain, M., and Hammami, (2009). "Voluntary Disclosure in the Annual Report of an Emerging country: the case of Qatar", **corporate Advanced in international Accounting**, 25.
22. Kumar, Gaurav (2008): "Voluntary Accounting Disclosures by U.S Listed Asian Companies", **Journal of International Accounting Research**, spring, Vol. 7, No.1.
23. Kummur, G., Wilder, W.M., Stocks, M. H., (2008): "Voluntary accounting disclosures by Us – Listed Asian Companies," **Journal of international Accounting Research**, 45.
24. Latridis, G. (2008): "Accounting disclosure and Firms' Financial attributes: Evidence from the UK Stock market", **international Review of Financial Analysis**.
25. Lin , B., Jeffers, A.E., Romero, S. &Degaetano, L.A. (2015). "Sustainability (green) initiatives and company's value-an examination of S&P 500 us companies". **International Journal of society systems science**, 7 (3).
26. MakandY.T. &EngL.L (2003), "Corporate governance and voluntary disclosure", **Journal of Accounting and Public policy** (22).
27. Meek, Gary K. and Shahrokh M. Saudagaran., (1990): "A Survey of Research on financial reporting in a Transnational Context, **Journal of Accounting terature**. 9."
28. Mirie, M. & Jacqueline, K.M. (2015). "The effect of voluntary disclosure on stock market of companies listed at the Nairobi securities exchange", **International Journal of Business and social science**, vol.6, No.1.
29. Peterson, C. &Plenborg, T. (2006). "Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 15 (2).
30. Ramos, S.B. & von thadden, E.I. (2008). "Stock exchange competition in a simple model of capital market equilibrium " , **Journal of financial markets**, 11 (3).
31. Ropert, m.v., Clear as glass, (2005): "Transparent Financial Reporting", **healthcare Financial Management**, Aug, Vol. 59.

32. Salawu, M.K. (2013): "The Extent and Forms of Voluntary Disclosure of Financial Information on Internet in Nigeria: An Exploratory Study". **International Journal of Financial Research**, Vol. 4, No. 1
33. Van der Laan, Sandra (2009): "The Role of Theory in explaining motivation For Corporate Social Disclosures: Voluntary Disclosures Vs' Solicited' Disclosures " **Australian Accounting Business and Finance Journal**. Vol. 3, Issue 4.
34. Wang, Kun, Sewon O and Cathy Caliborne (2008), "Determinants and consequences of Voluntary disclosure in an emerging market Evidence from China, " **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 17pp. 14-30.
35. WATTES, R.L., Zimmerman, J.L., (1990), "Positive Accounting Theory: A Ten year Perspective" **The Accounting Review**.
36. Webb, K., A., Gahan, S.F. & Sun, J. (2008). "The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure". **The international of Accounting**, 43 (3).
37. Wen, Q. and Philomena, L. (2006) "Cultural Impact on Chinese corporate Disclosure- Corporate governance Perspective, " **Managerial Auditing Journal**, 21(3).
38. Yu, M. (2010). "Analyst forecast properties, analyst following and governance disclosures: A global perspective". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 19 (1).