



مؤشر مقترح لقياس الفساد في الشركات المصرية وأثره على إدراك المستثمر

دراسة تطبيقية

إعداد

أ. نسمة محمود أبو العينين

مدرس مساعد المحاسبة

كلية التجارة – جامعة دمياط

dr_nesma9@du.edu.eg

د. ياسر محمد عبد العزيز سمره

أستاذ المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة – جامعة دمياط

yasser.samra69@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني - الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

سمره، ياسر محمد عبد العزيز؛ أبو العينين، نسمة (٢٠٢١). مؤشر مقترح لقياس الفساد في الشركات المصرية وأثره على إدراك المستثمر: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢ (٢) ج ٢، ٣٧٣-٤٢٥.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

ملخص:

هدفت تلك الدراسة إلى بناء مؤشر مقترح لقياس الفساد بالشركات المصرية وقياس أثره على إدراك المستثمر؛ بناءً على الاستفادة من الجهود السابقة لبناء مؤشرات قياس الفساد بالدول المختلفة، وقد كان المؤشر عبارة عن التكامل بين عدم الشفافية حول الإجراءات المتخذة ضد الفساد وكذلك عدم شفافية القوائم المالية (التي تم قياسها بأكملها من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، وإدارة الأرباح الحقيقية وتمهيد الدخل) إلى جانب درجة الضعف في حوكمة الشركات.

وقامت الدراسة باختبار أثر الفساد ومحاوره في الشركات على القرار الاستثماري بهدف دراسة مدي إدراك المستثمر لمحاور الفساد داخل الشركات، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية في الفترة من عام ٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٨؛ وباستخدام عينة مكونة من ٤٣٢ مشاهدة، توصلت الدراسة إلى أن محاور قياس الفساد لا تؤثر على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي، وهذا يتفق مع ما حدث أثناء الانهيارات للشركات الكبرى والتي تسببت في وقوع أضرار جسيمة على المستثمر الخارجي رغم وجود معها مراجعين كبار، إلا أنه لم يكن هناك سابق إنذار للمستثمر الخارجي ينبهه لاتخاذ اللازم قبل ضياع حقوقه، مما يعني أن المستثمر في البيئة المصرية غير مدرك للفساد في الشركات، وهذا يعتبر دافعاً لوجود مؤشراً لقياس الفساد، وقد اختبرت الدراسة صلاحية المؤشر المقترح على قياس الفساد في الشركات المصرية من خلال تطبيقه على شركات تورطت في قضايا فساد فعليها.

كلمات دالة:

الفساد، الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، إدارة الأرباح الحقيقية، تمهيد الدخل، حوكمة الشركات.

مشكلة البحث:

شهدت السنوات الأخيرة تصاعد الحديث عن ظاهرة الفساد مع تزايد الإدراك بعمق تأثيره السلبي على جهود التنمية الاقتصادية والبشرية؛ فالفساد يُلْتهم ثروات الشعوب، ويعيق الاستثمار، ويخفض من جودة الخدمات الأساسية التي يتلقاها المواطنون، كما أنه يتعارض مع القيم الديمقراطية، ويتحدى إنفاذ القانون، ويهدد استقرار المجتمعات وأمنها (مركز العقد الاجتماعي، ٢٠١٤، ص.٤).

ويعتبر القطاع الخاص أيضاً مصدراً رئيساً للفساد في العديد من البلدان، سواء كان ذلك من خلال الأعمال التي تعود بالنفع على الشركات، مثل رشوة موظفي الخدمة المدنية للحصول على العقود العامة، أو الأعمال التي تعود بالنفع على الأفراد داخل الشركة، مثل المحسوبية في تعيين الموظفين (Sikka and Lehman, 2015, P.64)، أو عندما يحصل مدراء الشركة أو المنظمة

على دخل أو فوائد شخصية إضافية كمبادرة لإعطاء فوائد لمنظمة أو أفراد آخرين (مثل حصول مسؤولي الشركات على رشاوي مالية أو عينية لاتخاذ قرارات لصالح أطراف خارجية)، ويتم تحليل الفساد في القطاع الخاص بما يعرف بـ "جرائم ذات الياقات البيضاء" (Cazurra, 2016, P.3). ولقد عرفت منظمة الشفافية الدولية الفساد بأنه؛ إساءة استعمال السلطة الموكلة لتحقيق مكاسب خاصة، وبالتالي فهو استغلال السلطة الممنوحة سواء كانت في القطاع العام أو الخاص لتحقيق مكاسب شخصية.

ففي الشركات؛ يقوم الملاك (الأصيل) بتعيين المديرين (الوكلاء) لإدارة مؤسساتهم، إما مباشرة أو من خلال الموظفين، ويجب أن يتم تنفيذ هذه الإدارة - من الناحية النظرية - في مصلحة الأول (الأصيل)، ولكن لا يمكن استبعاد إمكانية تنفيذ ذلك في ضوء المصلحة الشخصية للمديرين والموظفين، ويمكن أن تحدث حالات فساد كالتالي (Argandona, 2001, P.165):

(١) في الخارج Outwards؛ وذلك عندما يتفاعل المديرين و / أو الموظفون مع أطراف ثالثة (العملاء والموردين، وما إلى ذلك)، مما يوفر لهم فوائد معينة أو يتجنبون تكاليف معينة مقابل التعويض، وبالتالي يفشلون في أداء واجباتهم تجاه الشركة.

(٢) في الداخل Inwards، عندما يسيء المديرين أو الموظفون اختلاس أصول أو أموال الشركة، "أو" عندما يقومون بأفعال أخرى من أجل مصلحتهم الخاصة (أو أقاربهم، أصدقاءهم، إلخ)، على حساب مصالح الشركة.

ولقد أثبتت الفضيحة الأخيرة أن الفساد في مجال الأعمال التجارية لا يحقق دائماً الأرباح، حيث تسبب في غرامات باهظة، وفقد السمعة، وعقوبات بالسجن على مرتكبيه؛ فالفساد يشوه الأسواق ويخلق منافسة غير عادلة (Transparency international, 2016)، وقد كانت من الفضيحة الكبيرة الأثر انهيار شركة انرون Enron شركة الطاقة الأمريكية (Rantanen, 2007, P.171).

وكما هو معلوم أن مهنة المحاسبة والمراجعة تلعب دوراً هاماً في رفع كفاءة أسواق رأس المال والتأثير على قرارات الاستثمار، وذلك من خلال القوائم المالية التي تعدها وتنتشرها الشركات سواء عند إصدار أوراقها المالية وطرحها للبيع في اكتتاب عام أو خاص، أو عند تداولها - بعد ذلك- ببورصة الأوراق المالية، حيث يجب أن توفر هذه القوائم والتقارير المالية المعلومات الصحيحة والكافية للمستثمرين في الوقت المناسب لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية على أسس موضوعية بعيداً عن المضاربة والشائعات (الجرف، ٢٠١٧، ص.١٩)، وبالتالي فالممارسات الفاسدة في الشركات - سواء في التقارير والقوائم المالية أو صور أخرى من الفساد- تؤدي بالضرورة إلى وقوع أضرار جسيمة على المستثمر وذلك ما أثبتته الفضيحة الأخيرة، فالشركات التي اشتركت في أعمال فساد أعلنت إفلاسها مما أدى إلى ضياع حقوق المساهمين.

ونظراً لخطورة الآثار المترتبة على الفساد بالشركات، ونظراً لأن وجود مؤشرات للفساد سوف يؤدي إلى زيادة ضغط أصحاب المصلحة من أجل أداء الشركات في مكافحة الفساد (Blanc et

(al., 2016)، تسعى الدراسة الحالية من خلال هذا البحث إلى محاولة بناء مؤشر لقياس الفساد في الشركات المصرية، واستخدام هذا المؤشر المقترح لبحث النقاط التالية:

- مدى تأثير مؤشر الفساد المقترح ومحاوره في الشركات المصرية على المستثمر الخارجي؟
- مدى تأثير وجود مؤشر لقياس الفساد المالي والاداري في الشركات المصرية على إدراك المستثمر لوجود الفساد؟

هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في بناء مؤشر لقياس الفساد داخل الشركات المصرية، مع التطبيق على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك من خلال الأهداف الفرعية التالية:

١. بناء مؤشر لقياس الفساد في الشركات المصرية بناءً على الدراسات الأكاديمية والمؤشرات المقدمة من الجهات المهنية والمنظمات العالمية في هذا المجال.
٢. قياس أثر مؤشر الفساد ومحاوره وفقاً للمؤشر المقترح على قرار الاستثمار الخارجي.
٣. تقييم قدرة المؤشر المقترح على قياس الفساد من خلال مقارنة نتائجه بحالات شركات فعليه تورطت في قضايا فساد.

أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من كونه يبحث موضوعاً لا يشغل الباحثين فحسب بل يشغل الدول والمنظمات الدولية أيضاً، حيث أصبح الفساد في الآونة الأخيرة هو الشغل الشاغل نظراً لما يترتب عليه من آثار سلبية، ويمكن النظر لتلك الأهمية من جانبين:

الأهمية العلمية:

١. اعتماد معظم الدراسات السابقة على قياس الفساد من خلال الدراسات المسحية، لذلك تعتبر الدراسة الحالية منظوراً جديداً في قياس الفساد.
٢. لم تستقر الدراسات المحاسبية حتى الآن على مقياساً للفساد- على حد علم الباحثين- على مستوى الشركات.
٣. عدم وجود اتفاق على مفهوم وخصائص الفساد على مستوى الشركات.

الأهمية العملية:

١. زيادة حالات الانهيارات في الشركات الكبرى رغم وجود معها مراجعين كبار مما استدعى الأمر ضرورة البحث حول أسباب تلك الانهيارات وهذا ما يقدمه هذا البحث.
٢. يعتبر البحث بمثابة تنبيه للمستثمر الخارجي للأسباب المحتملة لوجود فساد داخل الشركات وذلك بهدف ترشيد قراره الاستثماري.
٣. أهمية قرار الاستثمار سواء داخل الشركة أو خارجها، لذلك كان من الضروري فهم أسباب اختلالات هذا القرار.

فروض البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه يمكن صياغة الفروض التالية:

الفرض الرئيس الأول H1: لا يؤثر مؤشر قياس الفساد المالي والإداري في الشركات المصرية على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي؛ ويمكن تجزئة هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

H11: لا يؤثر عدم الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد في الشركات المصرية على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي.

H12: لا يؤثر عدم الشفافية (الغموض) في الشركات المصرية على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي.

H13: لا يؤثر ضعف حوكمة الشركات في الشركات المصرية على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي.

الفرض الرئيس الثاني H2: لا يؤثر وجود مؤشر لقياس الفساد المالي والإداري في الشركات المصرية على إدراك المستثمر للفساد المالي والإداري.

محتويات البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه تم تنظيم البحث في الأقسام التالية:

الفصل الأول: الدراسات السابقة.

الفصل الثاني: الخلفية النظرية.

الفصل الثالث: اختبارات فروض البحث.

الفصل الرابع: نتائج البحث وتوصياته والأبحاث المستقبلية.

الفصل الأول: الدراسات السابقة.

يتناول البحث في هذا القسم مجموعة من الدراسات السابقة التي يمكن أن تخدم أهداف الدراسة، حيث يتم عرض وتحليل مجموعة من أهم الدراسات المرتبطة بموضوع البحث، وقد تم تقسيم الدراسات السابقة إلى مجموعتين:

المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت المحاولات السابقة لقياس الفساد في الشركات.

المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت علاقة محاور مؤشر الفساد المقترح مع قرار الاستثمار الخارجي.

أولاً: الدراسات التي تناولت المحاولات السابقة لقياس الفساد في الشركات وتقييمها:

أ. الدراسات التي تناولت المحاولات السابقة لقياس الفساد في الشركات وتقييمها:

في البداية لابد من ايضاح أن هناك مجموعة كبيرة من الدراسات الأكاديمية التي تناولت الفساد قد اعتمدت على المؤشرات والدراسات التي قامت بها منظمة الشفافية العالمية والبنك الدولي ومن تلك الدراسات (Kimbro, 2002, PP.325–350 & Malagueno et al., 2010, & PP.372–393 & Houque and Monem, 2016, PP. 363-378 & Jain et al., 2017, PP.23–35 Ashyrov and Masso, 2020&Lourenço et al., 2018) ، أما الدراسات الأخرى التي اقترحت مقياساً للفساد على مستوى الشركات فمنها دراسة كلاً من (Nguyen and Dijk, 2012, PP. 2935–2948& Sharma and Mitra, 2015, PP. 835–851 & Alm et al., 2016, PP. 146–163) الذين قاموا بقياس الفساد من خلال قياس حجم الرشاوى المدفوعة عن طريق مجموع القضايا المرفوعة أو من خلال سؤال الشركات عن المدفوعات غير الرسمية التي تضطر الشركات لدفعها لتسيير أمورها، وكذلك دراسة (Vu et al., 2016, P.9) فقد وضعت ثلاث متغيرات لقياس الفساد وهي؛ المتغير الأول هو متغير وهمي يأخذ "١" إذا كانت الشركة تدفع مدفوعات غير رسمية و"٠" إذا كانت لا تدفع وذلك بناءً على سؤال موجه لكل شركة، المتغير الثاني هو شدة الرشوة ويتم قياسه في شكل معدل من خلال نسبة قيمة المدفوعات غير الرسمية إلى إجمالي الإيراد، والمتغير الثالث هو نوع الرشوة حيث يتم السؤال عن غرض الرشوة – هل الغرض الحصول ع خدمة عامة، او عمل ترخيص، أو الحصول على عقود حكومية، أو التعامل مع محصلي الضرائب، أو غير ذلك- **ويتضح** أن تلك الدراسات وإن كانت استخدمت مؤشر كوكيل عن وجود فساد من عدمه داخل الشركات إلا أن تلك الدراسات يعيبها أمرين؛ الأمر الأول: وهو أن استخدام مؤشر واحد للفساد غير كافي لأن تلك الشركات قد تكون لا تقدم رشاوى إلا أنها تقوم ببعض الأعمال الفاسدة الأخرى التي قد تضر بالمساهمين بشكل خاص وبالمجتمع ككل بشكل عام، أما الأمر الثاني: قضايا الرشاوى الفعلية ليست دليلاً عن مستوى الفساد الحقيقي

وذلك لأنه قد تتم عمليات رشوة في الخفاء ولا يتم الامساك بها، وكذلك بالنسبة لسؤال الشركات، فمن المحتمل ان لا تعبر النتائج عن الحقيقة بشكل كبير لخوف تلك الشركات من تشويه صورة الشركة أمام المستثمرين وأمام العامة.

كما اعتمدت دراسات أخرى على توجيه بعض الأسئلة إلى المدراء التنفيذيين كدراسة مسحية لتحديد مدى تورط شركاتهم في الفساد مثل دراسة Collins et al., 2009, PP.89-108، ويتضح من ذلك أن مثل تلك الدراسات قد تكون مضللة لأن المدراء التنفيذيين لن يعطوا إجابات واقعية على الاسئلة المرتبطة بالرشاوى في تلك الدراسات المسحية خوفاً على سمعة شركاتهم كما سبق الإيضاح.

واعتمدت بعض الدراسات الأخرى على تحليل الحالات الفعلية التي تم الإبلاغ عنها إما في الجهات القضائية أو من خلال تسليط الضوء عليها في الإعلام مثل دراسات كلاً من: Jha et al., 2020, Pan and Tian, 2017, PP. 1-15 & Sebhata, S. and Pei-lin, L., 2016, PP. 467 - 474 & Sikka and Lehman, 2015, PP.62-70 & Sargiacomo et al., 2015, PP. 89-96 & Liu and Lin, 2012, PP. 163-186.

ومنهم من أوجد مقاييساً مختلفة لفساد الشركات حيث قامت دراسة Ge et al., 2014, P.14:15 باستخدام ثلاثة مؤشرات للفساد وهي؛ سوء استغلال سلطة المساهمين الكبار من خلال استخدامهم القروض الداخلية tunneling وتم قياسها باستخدام نسبة المدينون الآخرون إلى إجمالي الأصول (Other Receivables scaled by Total Assets) ، وكذلك ارتفاع التكاليف الشخصية من سفر وتسلية داخل تلك الشركات وقد تم جمعها يدوياً من خلال المعلومات المتممة للقوائم المالية "مستلزمات المكاتب، نفقات السفر، التسلية، الاتصالات، تدريبات المجلس، مصاريف اجتماعات المجلس، المواصلات، الندوات" والمقياس هو نسبة إجمالي هذه المصروفات إلى إجمالي المبيعات، إلى جانب الحالات التي تم الإفصاح عنها لقضايا فساد في تلك الشركات سواء من خلال القضاء أو الإعلام، ويمكن ملاحظة أن تلك الدراسة اجتهدت للوصول إلى أقرب مقياس ممكن للفساد في الشركات لذلك فقد اعتمدت على ثلاثة مؤشرات محتملة للفساد، فالنسبة للمؤشرين الأولين يؤدي ارتكابهما إلى احداث الضرر بحملة الأسهم وخاصة حملة الأسهم الصغار، ثم دعمت الدراسة موقفها باستخدام ما ورد من قضايا فعلية وإن كان هذا الجزء مثار حوله بعض الانتقادات كما سبق الإيضاح.

ومنهم من حاول قياس الفساد بشكل مختلف مثل دراسة Liu, 2016, PP. 307-327 حيث قام بقياسه من خلال ثقافة الفساد في المنظمة ثم قام بربطه بمجموعة من مظاهر الفساد في المنظمات وهي ادارة الأرباح، الغش المحاسبي، تحريف تاريخ الخيار Option Backdating،

التداول الداخلي الانتهازي، ويمكن ملاحظة أن تلك الدراسة تميزت بأخذ مظاهر أكثر للفساد وحتى وإن لم تستطع جمع جميع مظاهره إلا أنه ولا شك إن اجتماع كل تلك الصفات في إدارة شركة سوف يؤدي بالضرورة إلى اضرار المساهمين.

ومما سبق يتضح أن الدراسات السابقة اعتمدت في قياس الفساد إما على الحالات الفعلية، أو على الدراسات المسحية التي يقوم بها الباحثين، أو الدراسات المسحية والمؤشرات التي تضعها المنظمات الدولية مثل منظمة الشفافية العالمية أو البنك الدولي، لذلك كان من المهم عرض الدراسات التي اهتمت بتقييم تلك المؤشرات، ومن تلك الدراسات دراسة كلاً من Chabova, 2016, PP. 1-24 & Pippidi and Dadašov, 2016, PP.415-438 & Trapnell, 2015, PP.13-29 & Gutmann et al., 2015, PP. 1-29 & Heywood and Rose, 2014, pp. 507-529 & Brooks et al., 2013, PP.27-43 & Heinrich and Hodess, Heinrich and Hodess, 2011, PP.18-33؛ حيث اكتفى الباحثان 2011, PP.18-33 & بتصنيف الاجتهادات السابقة لقياس الفساد مع اعطاء نبذة عن عيوب كل جيل، حيث تم تصنيفها وفقاً لدراساتهم إلى ثلاثة أجيال؛ حيث ظهر الجيل الأول منذ عام ١٩٩٠ والذي أعطى صورة بارزة للفساد وقياسه ولكن بشكل إجمالي (مثل مؤشر مدركات الفساد CPI (١٩٩٤)، ومؤشرات الحوكمة WBGI (١٩٩٦) والذي كان من ضمن أبعاده التحكم في الفساد، أما الجيل الثاني فقد أعطى مؤشرات أكثر فاعلية أمدت بتقييمات أشارت بشكل جيد على أشكال الفساد ومخاطرة مثل استقصاء ضحية الجريمة الدولية ICVS و مؤشر النزاهة العالمية، أما الجيل الثالث فقد وفر نتائج مستهدفة ومن أسفل الى أعلى ونتائج محلية للفساد وأسبابه، وجعل تفسيرات الفساد أكثر قيمة ومحددة بشكل جيد ولكن في الوقت نفسه أصبحت أكثر تعقيداً مثل اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد united nation convention against corruption، اتفاقية مكافحة الرشاوى OECD Anti-Corruption، الدراسة المسحية لتتبع النفقات العامة public expenditure tracking survey، وكذلك Brooks et al., 2013, PP.27-43 قام باستعراض المقاييس المختلفة للفساد التي ظهرت مع مرور الزمن واستنتج أن الفساد يمكن قياسه (بشكل مباشر وغير مباشر) بمعدلات متباينة وبطرق مختلفة بالنسبة لانتشاره في لحظات معينة، وكذلك على مدى فترات زمنية، غير أنه لا يزال من المشكوك فيه ما إذا كانت هذه القياسات تعكس الدقة، ولا تزال هناك شواغل مماثلة في مسألة فعالية مقاييس مكافحة الفساد، إن التعاريف المختلفة للفساد، إلى جانب طابعه المتعدد الأبعاد، والطبيعة الخفية لعدم قانونية المعاملات الفاسدة، تجعل من المستحيل قياسها بسهولة أو مباشرة.

في حين أن دراسة Heywood and Rose, 2014, pp. 507-529 قد سلطت الضوء على وجود فجوة بين مفهوم الفساد وأدوات قياسه، حيث أشارت إلى وجود تضارب بين مطالب واضعي

السياسات والنشطاء المرتبطين بالإجراءات المتخذة ضد الفساد من جهة، ودوافع الباحثين الأكاديميين من جهة أخرى، وقد سعت هذه الدراسة إلى تقديم استعراض للنهج المختلفة لقياس الفساد، وقد استنتجت أن كلاً من النهج القائمة على الإدراك وكل الطرق غير الإدراكية لقياس الفساد تعاني من بعض القيود الخطيرة. فبالنسبة للطرق القائمة على الإدراكات؛ فإن العوائق الرئيسية هي أن الإدراكات ليست بالضرورة انعكاساً جيداً للخبرة أو الواقع، لأنها قد تعكس عوامل أو مخاوف لا تتعلق بالضرورة بالفساد ولا يمكن التمييز بين أنواع الفساد المختلفة، ولا بين الفساد في قطاعات مختلفة، وقد عرضت الدراسة أنه لم يحدث أي تغيير جوهري تقريباً في اثنين من مقاييس الفساد القائمة على الإدراكات الرئيسية على مدى أكثر من عقد من الزمان، وهو استنتاج يقوض جدواها بشكل خطير كأدوات تحليلية، وفيما يتعلق بالنهج غير الإدراكية، فإن العوائق الرئيسية تتصل بصعوبات في وضع مقاييس يمكن استخدامها في مختلف حالات الفساد التي يُراد الحكم عليها - ولا سيما تلك التي يكون فيها الحصول على بيانات موثوقة أمراً إشكالياً، وهو ما قد يكون في حد ذاته نتيجة للفساد. وفي نهاية المطاف، بالنسبة للقضايا القائمة على الإدراك وكذلك القضايا المرتبطة بمقاييس غير إدراكية، فإن المسألة الأساسية هي وجود فجوة بين مفهوم الفساد ذاته (كيف يتم تعريفه، وكيف نميز بين الأنواع المختلفة) وقياسه. وعلاوة على ذلك، فقد أوصت تلك الدراسة على أهمية مواصلة السعي إلى وضع مقاييس مفيدة ومناسبة للفساد.

أما دراسة Gutmann et al., 2015, PP. 1-29 فقد تناولت الاختلاف بين نوعين من مؤشرات الفساد (النوع القائم على الإدراكات، والنوع القائم على الخبرات)، حيث حللت الاختلاف في إدراكات الفساد الفردية التي لا يمكن تفسيرها من خلال تجارب الفساد الفردية وحدها، وقد توصلت إلى أن خصائص المستجيبين وخصائص الدولة يمكن أن تؤدي إلى تحيز في إدراك الفساد، وهذا يدفع إلى إعادة تقييم نتائج أبحاث الفساد التي تستخدم مؤشرات الإدراكات وسياسات مكافحة الفساد التي تم تصميمها استناداً إلى هذه النتائج.

وقد قدمت دراسة Chabova, 2016, PP. 1-24 لمحة موجزة عن المؤشرات المركبة واستطلاعات الرأي للعامة التي تقيس مدى إدراك الفساد والرشوة على المستوى الأوروبي، وتؤكد جودتها وفائدتها استناداً إلى عدة معايير. على وجه التحديد، تغطي هذه الدراسة المقاييس التي تم وضعها من قبل البنك الدولي (التحكم في الفساد)، ومنظمة الشفافية الدولية (مؤشر مدركات الفساد ومقياس الفساد العالمي)، والمسح الاجتماعي الأوروبي، وبرنامج المسح الاجتماعي الدولي، ومسح القيم العالمي، ويوروباروميتر Eurobarometer، وقد ناقشت تلك المقاييس من وجهة نظر نوعية، وخاصة من وجهة نظر البلاد والوقت الذي تم تغطيته وإمكانية التحليل الجزئي والتحليل في الوقت المناسب، ثم تم تحليل هذه المقاييس من وجهة النظر الكمية؛ حيث هدفت إلى

استنتاج أفضل المقاييس التي يمكن استخدامها للتحليلات الإحصائية التي تركز على إدراك الفساد والخبرة في مجال الرشوة، وذلك لمنع حدوث أخطاء في البحوث المستقبلية.

وقد اشتركت دراسة Pippidi and Dadašov, 2016, PP.415–438 مع الدراسات السابقة في التوصل إلى نتائج مشابهة لما سبق؛ حيث وجدت أن مقاييس الفساد القائمة على الإدراكات تستند إلى حد كبير إلى تصورات الخبراء التي تفتقر إلى كل من التخصصية والشفافية، ثم اتخذت تلك الدراسة الأبحاث السابقة خطوة أولى وانطلقت منها لتطوير القياسات الموجودة للفساد من خلال وضع مؤشر جديد يتناول بعض نقاط الضعف في تلك المؤشرات القائمة، ويتكون المؤشر الذي تم تطويره من العناصر التالية: درجة استقلالية القضاء، ومدى قوة السلطة الإدارية، ومستوى الانفتاح التجاري، ودرجة شفافية الموازنة، وتواجد المواطنين بالوسائل الإلكترونية، ودرجة الإعلام الحر.

ينضح من الدراسات السابقة ما يلي:

١. أن المؤشرات التي قامت بقياس الفساد اعتمدت إما على الإدراكات أو الخبرات والتي تقوم بعمل استطلاعات للرأي للعامّة أو الخبراء، أو اعتمدت على البيانات الإدارية مثل حصر عدد الإدانات أو القضايا أو اعتمدت على وضع بعض المحاور التي يحدد وجودها أو عدمه مدى وجود الفساد.
٢. أن المؤشرات التي تم وضعها من قبل المنظمات الدولية مثل منظمة الشفافية الدولية والبنك الدولي والتي منها (مؤشر مدركات الفساد CPI، ومؤشرات الحوكمة WBGI) تقوم في الأساس على الإدراكات والخبرات والتي تعاني من بعض المشاكل مثل:
 - أن الإدراكات ليست بالضرورة انعكاساً جيداً للخبرة أو الواقع، لأنها قد تعكس عوامل أو مخاوف لا تتعلق بالضرورة بالفساد ولا يمكن التمييز بين أنواع الفساد المختلفة، ولا بين الفساد في قطاعات مختلفة.
 - أنه لم يحدث أي تغيير جوهري تقريباً في تلك المقاييس الخاصة بقياس الفساد القائمة على الإدراكات على مدى سنوات عديدة، مما يحد من جدوى نتائجها.
 - أن مقاييس الفساد القائمة على الإدراكات تستند إلى حد كبير في بعض الأحيان إلى إدراكات الخبراء التي تفتقر إلى كل من التخصصية والشفافية.
 - أن خصائص المستجيبين وخصائص الدولة يمكن أن تؤدي إلى تحيز في إدراك الفساد.

١. وجود فجوة بين مفهوم الفساد ذاته (كيف يتم تعريفه، وكيف يتم التمييز بين الأنواع المختلفة) وقياسه.
٢. توصي الدراسات السابقة بمواصلة السعي لإيجاد مؤشرات أكثر موضوعية لقياس الفساد.
٣. ارتكزت جهود منظمة الشفافية الدولية على الأداء والمعلومات على المستوى الدول فقط للفت الانتباه لمشكلة الفساد، ومع ذلك، ففي ذلك عام ٢٠١٢ أصدرت المنظمة أول تقرير لها على مستوى الشركة تحت اسم الشفافية في تقارير الشركات: تقييم أكبر الشركات في العالم.
٤. اعتماد بعض الدراسات الأكاديمية على المؤشرات المقترحة من المنظمات الدولية مثل مؤشر مدركات الفساد عند قياس الفساد.
٥. تطرقت بعض الدراسات السابقة لقياس الفساد في الشركات كأحد متغيراتها، وكان من أهم العناصر المستخدمة للوصول إلى درجة الفساد في الشركات (استخدام عدد الادانات أو القضايا على الشركات، استخدام ثقافة الفساد كمؤشر عن درجة الفساد في الشركة، ارتفاع التكاليف الشخصية لمجلس الإدارة، تحديد المبالغ غير الرسمية المدفوعة كرشاوي، تحديد بعض مظاهر السلوكيات التي ترتكبها الإدارة في حق المستثمرين مثل ادارة الأرباح والغش المحاسبي وتحريف تاريخ الخيار Option Backdating والتداول الداخلي الانتهازي، الروابط السياسية بسياسيين فاسدين)، وبالتالي لم يكن هناك استقرار على مفهوم الفساد ولا مظاهره، وبالتالي لم يوجد استقرار على مقياس للفساد في الشركات ومن هنا تتبع الفجوة البحثية.
٦. ومن أجل التغلب على العيوب الموجه للمؤشرات القائمة على الإدراكات والخبرات، وكذلك للتغلب على عيوب استخدام البيانات الفعلية مثل عدد الادانات والقضايا، إلى جانب التغلب على اختلاف المقياس باختلاف المعنى المحدد للفساد، قدمت الدراسة الحالية منظور معاكس وهو من خلال ضعف آليات الحد من الفساد، فضعف آليات الحد ترفع احتمالية وجود الفساد بمظاهره المختلفة، إلى جانب دعم ذلك من خلال إضافة عدم الشفافية بجوانبها المختلفة، حيث أن الفشل المؤسسي لشركات كبري مثل إنرون ووردكوم لا يمكن أن يعزى فقط إلى الافتقار إلى الحوكمة الجيدة للشركات ولكن أيضاً إلى عدم الشفافية، فانخفاض مستوى الشفافية يؤدي إلى مستويات أعلى من المعلومات غير المتماثلة ويقلل من قيمة الشركة (Agyei-Mensah, 2017, P.284)،
٧. الدراسات التي تناولت علاقة محاور مؤشر الفساد المقترح مع قرار الاستثمار:

تعددت الدراسات التي تناولت قرار الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه، ولكن حظيت الدراسات التي تناولت الإفصاح غير المالي -بشكل عام- وأثره على قرار الاستثمار بالنصيب الأكبر، أما بالنسبة للدراسات التي تناولت الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد فقد دارت معظمها حول فحص مدى الإفصاح عن معلومات مكافحة الفساد في تقارير الاستدامة الصادرة من الشركات، إلى جانب دراسة العلاقة بين وجود خبراء خارجيين في مجلس الإدارة والإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد (Joseph et al., 2016& Issa and Alleyne, 2018& Masud et al., 2019& Yin and Zhang, 2019& Sar et al., 2020) وكانت هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد وإدراك أصحاب المصلحة، وقد كانت من هذه الدراسة دراسة Etxeberria and Odriozola, 2018 التي فحصت تأثير هذا النوع من الإفصاح على إدراكات أصحاب المصلحة، حيث استخدمت نظرية أصحاب المصلحة Stakeholder Theory لتحليل مدى تأثير التقارير بشكل عام والإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد بشكل خاص على إدراكات أصحاب المصلحة لدعم شهرة المنشأة فيما يتعلق بمكافحة الفساد، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد والسمعة الاجتماعية المحفزة لقرارات أصحاب المصلحة، في حين خالفها دراسة محمد، ٢٠١٩ التي توصلت إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين نسبة الإفصاح السردى (والذى منه الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد) في التقرير السنوي وقرار الاستثمار، في حين توجد علاقة ارتباط إيجابية بين حجم الإفصاح السردى وقرار الاستثمار لكنها علاقات ليست معنوية.

أما بالنسبة للمحور الثاني من محاور المؤشر المقترح- عدم الشفافية في القوائم المالية- فقد بحثت دراسة (يوسف و إبراهيم، ٢٠١٦، ص.ص. ١٠٧٩-١١١٨) أثر جودة التقارير المالية للشركات على قرارات المستثمرين، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لشكل ومحتوى التقارير المالية على قرارات المستثمرين، غير أن محتوى التقارير المالية أكثر تأثيراً على قرارات المستثمرين من شكل التقارير المالية، وجاءت نتائج تلك الدراسة متفقة مع دراسة Lin et al., 2016, PP. 499-532 حيث درست العلاقة بين جودة التقارير المالية وقرارات الاستثمار للشركات العائلية، حيث توصلت إلى أن جودة التقارير المالية يكون لها تأثير كبير على قرارات الاستثمار في الشركات العائلية، ولقد هدفت دراسة Kwag and Stephens, 2010, PP.44-55 إلى دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح ورد فعل السوق على هذه الإدارة خلال كل من فترة إعلان الأرباح وفترة ما بعد إعلان الأرباح، وقد أشارت النتائج إلى أن المستثمرين قد يمتلكون تصورات خاصة تجاه أنواع مختلفة من إدارة الأرباح، كما قدمت دراسة Jin, 2013, PP. 165-187 دليلاً مهماً للمستثمرين والمنظمين على أن اهتمام المستثمر Investor Attention له تأثيرات مختلفة على إدارة الأرباح في الولايات المتحدة مقارنة بالدول الأخرى، وفحصت دراسة

Cupertino et al., 2015, PP.309-323 ممارسة وإدراك المستثمر فيما يتعلق بإدارة الأنشطة الحقيقية في البرازيل، وتوصلت إلى أن السوق يفشل في تقييم تأثير إدارة الأرباح من خلال أنواع معينة من التلاعب بالأنشطة الحقيقية، كما هدفت دراسة Chae et al., 2020 بحث أثر غموض التقارير المالية وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام الشركات المدرجة في اليابان. علاوة على ذلك، بحث أثر جودة المراجعة على مخاطر انهيار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن متغير غموض التقارير المالية يُظهر علاقة إيجابية مع انهيار سعر السهم، أي أن الشركة التي لديها تقارير مالية أكثر غموضاً تُزيد من مخاطر الانهيار، وتشير النتائج أيضاً إلى أن الشركات التي تم مراجعتها من قبل أحد المراجعين الكبار تواجه مخاطر أقل، مما يعني أن جودة المراجعة في اليابان يمكن أن تكون أحد العوامل التي تخفف من مخاطر انهيار الشركة، وتقدم هذه الدراسة الآثار المترتبة على غموض التقارير المالية وجودة المراجعة لأصحاب المصلحة الخارجيين الذين يرغبون في تجنب الخسائر.

أما بالنسبة للمحور الثالث وهو حوكمة الشركات فقد فحصت دراسة Chang and Wei, 2011, PP.139–155 تأثيرات قوة الحوكمة على القرارات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد وتصوراتهم حول مصداقية التقارير المالية من قبل الشركات التايوانية، كما فحصت تأثير الخبرات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد على إدراكاتهم وقراراتهم، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن قوة الحوكمة تعزز السعر الذي يرغب المستثمرون الأفراد في دفعه مقابل الأسهم، في ظل المصداقية المدركة لتقارير للشركات، كما أوضحت الدراسة أن المستثمرين اللذين لديهم خبرة استثمارية أكبر لديهم القدرة على استيعاب قوة الحوكمة بتلك الشركات.

كما طورت دراسة Hawas and Tse, 2015, PP. 100–133 مؤشر حوكمة الشركات استناداً إلى متطلبات المدونة الموحدة Combined Code لدراسة تأثير حوكمة الشركات على حملة الأسهم الرئيسيين للشركات غير المالية المدرجة في المملكة المتحدة في الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٩. كما فحصت تلك الدراسة فيما إذا كانت هذه العلاقة قد تغيرت خلال الأزمة المالية الأخيرة أم لا. وعلى وجه الخصوص، قامت باختبار تأثير كل من المستوى والتغيرات في حوكمة الشركات على المستويات والتغيرات في الأنواع المختلفة من حملة الاسهم الرئيسيين، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية جوهرية بين حوكمة الشركات وحملة الأسهم الرئيسيين. ومع ذلك، لا يوجد أي دليل يشير إلى أن التغيرات في حوكمة الشركات تؤثر على التغيرات في حملة الأسهم الرئيسيين. ووجدت أيضاً أن "تكوين مجلس الإدارة واستقلاله" هو المؤشر الفرعي الوحيد في مؤشر حوكمة الشركات الذي يؤثر على كل حملة الأسهم الرئيسيين الاجمالية. ومن المثير للاهتمام، وجدت الدراسة أن المؤشرات الفرعية المختلفة من مؤشر حوكمة الشركات يبدو أنها تؤثر على الأنواع المختلفة من حملة الاسهم الرئيسيين. كما أوضحت النتائج أن العلاقة بين حوكمة الشركات وحملة

الاسهم الرئيسيين تغيرت خلال فترة الأزمة العالمية ويستنتج من ذلك أن حملة الأسهم يرون أن حوكمة الشركات كانت ذات أهمية خاصة خلال فترات الازمات المالية.

كما هدفت دراسة Nazir and Afza, 2018 إلى تحليل دور حوكمة الشركات في تعزيز قيمة الشركة التي تعكس قرار المستثمر إلى جانب الدور الوسيط لإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق. ولقد توصلت النتائج إلى أن حوكمة الشركات تؤثر بشكل كبير وإيجابي على قيمة الشركة مما يؤكد الدور الإيجابي لحوكمة الشركات في التخفيف من مشكلة الوكالة وتعزيز قيمة الشركة. علاوة على ذلك، تشير النتائج إلى أن سلوك المديرين يكون انتهازيًا لإدارة الأرباح وأنهم يدمرون قيمة الشركة الحالية واللاحقة من خلال التلاعب بالأرباح المحاسبية المفتح عنها، ويؤدي هذا السلوك الانتهازي للمديرين للتلاعب بالأرباح إلى تعديل سلبي للعلاقة الإيجابية الراسخة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة.

كما بحثت دراسة Shahid and Abbas, (2019) أثر حوكمة الشركات وثقة المستثمرين على قرارات الاستثمار في الشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيرًا كبيرًا لثقة المستثمرين على قرارات الاستثمار في الشركات في كلا من باكستان ومومباي، وأشارت النتائج أيضاً أن مستوى الاستثمار أعلى في الشركات ذات الممارسات الجيدة لإدارة الشركات، إلى جانب ذلك فقد وجدت الدراسة أن حوكمة الشركات تزيد من تأثير ثقة المستثمر على قرارات الاستثمار في الشركات، وتعمل ممارسات حوكمة الشركات الجيدة على تحسين وظيفة المراقبة لأعضاء مجلس الإدارة، وبالتالي التحكم بشكل معتدل في مصالح المساهمين، وبالتالي يتخذ مديرو الشركات القرارات بشكل فعال.

في حين أن دراسة Wahyudi and Chairunesia, (2019) هدفت إلى تحليل تأثير الحوكمة الجيدة للشركات على قرارات الاستثمار والربحية وتأثيرها على قيمة الشركة، وتوصلت إلى أن الملكية الإدارية ليس لها تأثير على قرارات الاستثمار، أما الملكية المؤسسية فلها تأثير على قرارات الاستثمار، كما توصلت إلى أن الملكية الإدارية والمؤسسية لا يؤثران على الربحية، أي أن تأثير حوكمة الشركات على قرارات الاستثمار تختلف من آلية لأخرى.

وقد درست دراسة Gerged and Agwili, (2020) الآثار المحتملة لآليات حوكمة الشركات (CG) على السوق المالي التي تنتمي له الشركة وقيمة الشركة (FV) والتي تعكس قرار المستثمر في المملكة العربية السعودية، وقد توصلت النتائج لوجود تأثيرات غير متجانسة لآليات حوكمة الشركات على قيمة الشركة وربحيته في المملكة العربية السعودية، ولقد توصلت أن الشركات-

في المتوسط ذات الإدارة الأفضل تميل إلى تحقيق قيمة سوقية أفضل، وأشارت النتائج إلى أن تنفيذ نظام حوكمة الشركات "الامتثال أو الإفصاح" الاختياري في المملكة العربية السعودية له تأثير محدود على قيمة الشركة.

- التعليق على الدراسات السابقة:

بناء على الدراسات السابقة يتضح ما يلي:

١. تناولت مجموعة من الدراسات محور الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد وعلاقته بقرار الاستثمار مع اختلاف بينات التطبيق، إلا أن بعض هذه الدراسات (مثل دراسة Sar et al., 2020 & Issa and Alleyne, 2018 & Joseph et al., 2016) توصلت لانخفاض درجة الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، واختلاف الاهتمام بهذا النوع من الإفصاح من دولة لأخرى.

٢. اهتمت مجموعة دراسات أخرى (مثل Yin and Zhang, 2019 & Masud et al., 2019 & Sar et al., 2020) بدراسة بعض العوامل المؤثرة على درجة الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد مثل الخلفية السياسية لرئيس مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي، وخبرة مجلس الإدارة، ممارسة بعض الضغوط من الدولة.

٣. ركزت بعض الدراسات الأخرى (مثل Etxeberria and Odriozola, 2018 & Mohamed et al., 2019) على انعكاس مثل هذا النوع من الإفصاح (أما بشكل منفصل أو كجزء من الإفصاح الاختياري) على إدراكات أصحاب المصلحة وبالتالي انعكاسه على قراراتهم، إلا أنه قد توجد تضارب في نتائج هذه الدراسات، حيث وجدت دراسة Etxeberria and Odriozola, 2018 وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد والسمعة الاجتماعية المحفزة لقرارات أصحاب المصلحة، في حين أن دراسة محمد، ٢٠١٩ توصلت إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين نسبة الإفصاح السري (والذي منه الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد) في التقرير السنوي وقرار الاستثمار.

٤. تناولت مجموعة من الدراسات الأخرى مدى تأثير غموض القوائم المالية على قرار المستثمر ومدى إدراكه لوجود بعض الممارسات التي ينتج عنها غموض في القوائم المالية مثل إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح الحقيقية وتمهيد الدخل، وتوصلت بعض الدراسات إلى أن المستثمر لا يدرك وجود مثل هذا النوع من الممارسات مثل دراسة Cupertino et al., 2015، إلا أن دراسة Chae et al., 2020 توصلت

إلى أن غموض القوائم المالية ينعكس على المستثمر مما يؤدي إلى انهيار سعر السهم، وإن كانت معظم الدراسات أشارت لأهمية جودة القوائم المالية بشكل عام بالنسبة لقرار الاستثمار للمستثمر الخارجي.

٥. أشارت الدراسات السابقة إلى أن حوكمة الشركات تؤثر بشكل كبير وإيجابي على قيمة الشركة مما يؤكد الدور الإيجابي لحوكمة الشركات في التخفيف من مشكلة الوكالة وتعزيز قيمة الشركة مثل دراسة Nazir and Afza, 2018، إلا أن بعض الدراسات الأخرى مثل دراسة Wahyudi and Chairunesia, (2019) أشارت إلى أن تأثير حوكمة الشركات على قرارات الاستثمار تختلف من آلية لأخرى، في حين أن دراسات أخرى أشارت للدور المحدود لحوكمة الشركات على قرار الاستثمار مثل دراسة Gerged and Agwili, (2020)، مما يعني وجود تضارب بين نتائج الدراسات فيما يتعلق بمدى تأثير حوكمة الشركات على قرار المستثمر الخارجي ومدى إدراكه لها.

٦. من النقاط السابقة يتضح عدم اتفاق الدراسات السابقة على تأثير محاور مؤشر الفساد المقترح (مدى الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، وغموض القوائم المالية، وضعف حوكمة الشركات) على قرار الاستثمار الخارجي، ومدى إدراكه لها.

الفصل الثاني: الخلفية النظرية:

أ. ماهية الفساد:

يعتبر الفساد ظاهرة غير واضحة، فهو غالباً ما يكون غير متوقع، وذات خصائص تتفاوت عبر الزمن والموقع والحدث (Trapnell, 2015, P.11)، لذلك فمن الصعب تحديد معنى محدد للفساد، ولكن هناك بعض الاجتهادات لتعريف الفساد سواء على مستوى المنظمات أو على المستوى الأكاديمي، فعلى سبيل المثال عرفت منظمة الشفافية العالمية الفساد بأنه عبارة عن "إساءة استخدام السلطة المخولة من أجل تحقيق منافع خاصة" (Transparency international, 2017).

ولقد عرفت (الجمهودي، ٢٠١٦، ص.١٠٧) الفساد المالي بأنه مخالفة القوانين والقواعد والأحكام التي تحكم أي مؤسسه بما يؤدي إلى مجموعة من الانحرافات المالية، أما الفساد الإداري فيشير إلى أية انحرافات يقوم بها موظفي القطاع العام والخاص سواء، وذلك بسبب مخالفتهم للتشريعات القانونية وضوابط القيم الفردية وهو بصدد أدائه لمهام وظيفته.

ويتضح أن التعريف السابق قد شمل الفساد المالي والإداري بشكله العام كأبي مخالفات ينتج عنها انحرافات دون الخوض في أي تفاصيل تخص الشركات، فالفساد يمكن أن يتخذ شكل التواطؤ بين الشركات أو إساءة استخدام أصول الشركات التي تفرض تكاليف على المستهلكين والمستثمرين، وبعض الأنشطة التي تتحايل على الحدود القانونية: على سبيل المثال، المدفوعات القانونية التي تنطوي على الضغط على أحد الأطراف، والهدايا التي تقترب في فحواها من المدفوعات غير المشروعة التي تشكل الرشوة (Svensson, 2005, P.21)، كذلك قد يتمثل الفساد في الشركات في شكل تلقي المسؤولين الرشواي لخيانة أسرار الشركة للمنافسين (Enste and Heldman, 2017, P.5).

وتتفق الدراسة الحالية مع (Georgieva, 2017, P.53) في أن معظم مفاهيم الفساد تميل إلى أن تكون قريبة جداً في المعنى وتغطي الخصائص الرئيسة لهذه الظاهرة، ويمكن تلخيصها على النحو التالي: (١) الفساد هو عمل (أو تقاعس) من مسؤول ينتهك قواعد مركزه العام، (٢) أن يكون قد بدأ بإدراك من القائم به، و (٣) أنه يهدف إلى تحقيق منافع شخصية للجهات الرسمية أو الأطراف الثالثة أو المنظمات المعنية، حيث (٤) لا تكون المنافع عادة سهلة الوصول إليها (بخلاف ذلك) بالنسبة للمستفيد.

ب. بناء المؤشر المقترح وإثباته:

• بناء المؤشر المقترح:

نظراً لأهمية وخطورة مشكلة الفساد اهتمت بعض المنظمات العالمية بوضع مؤشرات لقياس الفساد سواء على مستوى الدول أو على مستوى الشركات وكان من أهمها منظمة الشفافية العالمية

TI والتي استخدمت سلسلة من المؤشرات والمنشورات لجذب الانتباه إلى قضية الفساد. وحتى عام ٢٠١٢، ارتكزت جهود منظمة الشفافية الدولية على الأداء والمعلومات على المستوى المحلي فقط. ومع ذلك، ففي ذلك العام، أصدرت المنظمة أول تقرير لها على مستوى الشركة تحت اسم الشفافية في تقارير الشركات: تقييم أكبر الشركات في العالم (TI 2012) وتابعت ذلك مع الإصدار الثاني في عام ٢٠١٤، وستعتبر الدراسة الحالية أن هذا التقرير نقطة انطلاقه لها لبناء المؤشر المقترح لقياس الفساد في الشركات، حيث تقوم فلسفة المنظمة في هذا التقرير على قياس الفساد من خلال شفافية التقارير المالية بالارتكاز على ثلاثة أبعاد (الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، الشفافية التنظيمية، والإبلاغ عن التحويلات المالية المشتركة) ولكن البعدين الثاني والثالث مرتبطان أكثر بالشركات متعددة الجنسية، لذلك سيتم التركيز على البعد الأول، ومع ذلك فإن الإفصاح ليس بالضرورة مؤشراً حقيقياً للأداء الفعلي (for example, Aerts and Cormier 2009, P.10 & Patten, 2002, P.765 & Warsame et al., 2002, P.25) فلذلك تری الدراسة الحالية أنه لا يمكن التركيز على الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد فقط، ولذلك سوف يتم دمج مع هذا المحور مؤشر The Opacity Index الذي أطلقه مكتب the Pricewaterhouse Coopers (PWC) والذي يقيس شفافية الشركات، ولكن قامت الدراسة الحالية بتعديل هذا المؤشر بناءً على الدراسات الأكاديمية في هذا المجال (Bushman and Smith (2001) & Bhattacharya et al. (2003), P.6-8 & Burkhardt and Strausz (2018), P.335 & Liu et al., 2018, P.691 & Liu et al., 2009, P.691)؛ وإذا كانت حوكمة الشركات جيدة فسوف يتم الحد من وجود فساد في الشركات؛ فحوكمة الشركات الجيدة تستلزم وجود (هيكل ملكية ذات قوة، مجلس إدارة مستقل، رقابة داخلية جيدة، مراجعة داخلية جيدة، لجنة مراجعة قوية، مراجعة خارجية جيدة)، لذلك يكتمل مثلث الفساد في الشركات بانخفاض جودة الحوكمة بالشركة لأن ضعفها يعنى تهيئة المناخ للفساد، فلقد كشفت العديد من المشاكل والأزمات التي تعرضت لها بعض الشركات أن معظم أسباب الانهيارات ترجع إلى التلاعب من جانب الإدارة في التقارير والقوائم المالية، هذا فضلاً عن ضعف نظم حوكمة الشركات والتي منها: الممارسات غير الأخلاقية من قبل مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والموظفين، ضعف مجلس الإدارة ونقص الخبرات فيه، عدم فاعلية نظم الرقابة الداخلية التي لا يمكن معها اكتشاف ومنع المشاكل، عدم فاعلية الأطراف الخارجية في الرقابة على الشركات كمرآة المحاسبين والمساهمين (الجرف، ٢٠١٧، ص. ٢١).

ولا يمكن بالطبع التركيز على كل مظاهر الفساد بشكل موضوعي (مثل الرشاوى والاختلاس والمحسوبية)، وذلك لأنه حتى الآن لا يمكن تحديد كل مظاهر الفساد بشكل قطعي كما سبق الإيضاح لذلك قدمت الدراسة الحالية بدلاً من ذلك من منظور معاكس وهو من خلال ضعف آليات الحد من الفساد، فضعف آليات الحد ترفع احتمالية وجود الفساد بمظاهره المختلفة، ومع ذلك فإن الفشل المؤسسي لشركات كبرى مثل إنرون و وورلدكوم لا يمكن أن يعزى فقط إلى الافتقار إلى

الحوكمة الجيدة للشركات ولكن أيضاً إلى عدم الشفافية، فانخفاض مستوى الشفافية يؤدي إلى مستويات أعلى من المعلومات غير المتماثلة ويقلل من قيمة الشركة (Agyei-Mensah, 2017, P.284)، كما أكد على ذلك أيضاً Wijayati et al., 2016, P.272 عندما أوضح أن آليات حوكمة الشركات الجيدة تعتبر شرطاً ضرورياً، ولكنها ليست كافية لحماية المصلحة العامة، والحد من الفساد حيث يجب أن تكون مصحوبة بالشفافية، وفيما يلي شرح لمحاور المؤشر وكيفية قياسها.

المحور الأول: الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد وعلاقته بالفساد:

اهتمت الكثير من الجهات بوضع ارشادات للإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، كان من أهمها الدليل العام لتقارير الاستدامة GRI، ويعطى الدليل العام لتقارير الاستدامة مبادئ عامة حول نشر تقارير الاستدامة بالإضافة الي ٩١ مؤشر للأداء لستة أبعاد متعلقة بتقارير الاستدامة وهم: الأداء الاقتصادي (٩ مؤشرات)، الأثر البيئي (٣٤ مؤشر)، ممارسات العمل والعمل المناسب (١٦ مؤشر)، حقوق الانسان (١٢ مؤشرات)، المجتمع (١١ مؤشرات)، مسنولية المنتج (٩ مؤشرات). وتضم فئة المجتمع ثلاثة مؤشرات مرتبطة بالإجراءات التي تتخذها المنظمة لمواجهة الفساد وهي: (GRI, 2013)

- المؤشر الاجتماعي الثالث So3: إجمالي عدد العمليات التي خضعت لتقييم المخاطر المتعلقة بالفساد ونسبتها المئوية والمخاطر الهامة التي تم تحديدها، أي يجب الإفصاح عن:
 - إجمالي عدد العمليات التي خضعت لتقييم المخاطر المتعلقة بالفساد.
 - المخاطر الهامة المتعلقة بالفساد التي تم تحديدها من خلال تقييم المخاطر.
- المؤشر الاجتماعي الرابع So4: الاتصالات والتدريب بشأن سياسات وإجراءات مكافحة الفساد، وذلك من خلال الإفصاح عن:
 - إجمالي عدد أعضاء هيئة الحكم الذين تم إبلاغهم بسياسات وإجراءات مكافحة الفساد داخل المنظمة، ونسبتهم المئوية موزعة طبقاً للمنطقة.
 - إجمالي عدد الموظفين الذين تم إبلاغهم بسياسات وإجراءات مكافحة الفساد في المنظمة، ونسبتهم المئوية تبعاً لفئة الموظف وتبعاً للمنظمة.
 - إجمالي شركاء الأعمال التجارية الذين تم إبلاغهم بسياسات وإجراءات مكافحة الفساد في المنظمة، ونسبتهم المئوية مصنفة تبعاً لنوع العمل التجاري وتبعاً للمنطقة.

-
-
- إجمالي عدد أعضاء هيئة الحكم الذين تلقوا تدريباً على مكافحة الفساد مصنفاً تبعاً للمنطقة.
 - إجمالي عدد الموظفين الذين تلقوا تدريباً على مكافحة الفساد مصنفاً تبعاً لفئة الموظف وتبعاً للمنطقة.
 - المؤشر الاجتماعي الخامس SO5: وقائع الفساد المؤكدة والإجراءات المتخذة، من خلال الإفصاح عن:
 - إجمالي عدد وقائع الفساد المؤكدة وطبيعتها.
 - إجمالي عدد وقائع الفساد المؤكدة التي فصل موظفون أو تعرضوا لعقوبات تأديبه بسبب الفساد.
 - إجمالي عدد الوقائع المؤكدة التي ألغيت فيها عقود شركات الأعمال التجارية أو لم تجدد بسبب انتهاكات تتعلق بالفساد.
 - القضايا القانونية العامة المتعلقة بالفساد التي رفعت ضد المنظمة أو موظفيها أثناء الفترة المشمولة بالتقرير ونتائج مثل هذه القضايا.

كما أن الميثاق العالمي UN Global Compact أشار إلى أن على الشركات أن تُلبي المسؤوليات الأساسية- كحد أدنى- في مجالات حقوق الإنسان والعمل والبيئة ومكافحة الفساد، وقد أعطى عشرة مبادئ في المجالات السابقة الذكر، حيث حُصص المبدأ العاشر للإجراءات المتخذة ضد الفساد، وينص أنه على الشركات العمل ضد الفساد بكل صوره سواء في شكل رشوي أو الابتزاز.

وفى أكتوبر ٢٠١٦ أصدرت البورصة المصرية الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات عن أداء الاستدامة، تم اعداد هذا الدليل ليقدم ارشادات للشركات المقيدة لإعداد تقارير الاستدامة تتماشى مع معايير ومتطلبات التنمية المستدامة عالمياً كالمبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI والميثاق العالمي للأمم المتحدة (البورصة المصرية، ٢٠١٦).

لقد أصبحت الاستدامة وقيادة الأعمال وحوكمة الشركات العناصر المميزة لإجراءات الحماية الداخلية التي يتخذها القطاع الخاص لمكافحة الفساد (جون وآخرون، ٢٠٠٥)، ويتضح من ذلك أن عدم افصاح الشركات عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد كإحدى متطلبات تقارير الاستدامة

مؤشراً من مؤشرات الفساد، فلقد أشارت دراسة Cassell et al., 2015, P.23 أن على المنظمين والمراجعين والمستثمرين أن يخضعوا الشركات التي تفشل في إعطاء إفصاح أكثر شفافية لفحوصات دقيقة إضافية، بالإضافة إلى أن دراسة Barkemeyer et al., 2015, P.349 توصلت إلى أنه كلما كانت الشركة أكثر عرضة للفساد، كلما انخفض مستوى افصاحها عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، كما أوصى مركز المشروعات الدولية الخاصة بأنه حتى يمكن مكافحة الفساد في القطاع الخاص، يجب تطوير وسائل إعلام مستقلة مزودة بأدوات تحليل لتحري وفضح أعمال الغش والفساد (جون وآخرون، ٢٠٠٥)، لذلك يعتبر الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد وسيلة لإعلام حملة الأسهم عن درجة جدية الشركات في مكافحة الفساد، ولكن في الوقت نفسه، فإن عدم الإفصاح لا يعتبر دليلاً قاطعاً على الفساد لذلك لم يتم الاكتفاء بهذا المحور فقط في التصور المقترح لمؤشر الفساد، وتمت إضافة أبعاد أخرى للمؤشر كما سيتضح فيما يلي.

أما عن قياس هذا المحور:

تم الاعتماد على إرشادات GRI, 2013، ومبادئ الأمم المتحدة United Nations Global Compact (المبدأ العاشر)، وإرشادات البورصة المصرية حول تقارير الاستدامة ٢٠١٦ وكذلك دراسة Lopatta al., 2017, p.51 لوضع مؤشر يتم من خلاله قياس مدى افصاح الشركات عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، حيث تم وضع متغير وهمي يأخذ مدى بناءً على الحالات التالية:

- ١) الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد هل كان دون تفصيل.
- ٢) الإفصاح عن الإجراءات المتخذة كان بشكل تفصيلي؛ وكان التفصيل من خلال الإفصاح عما يلي:
 - أ. العمليات التي خضعت لتقييم المخاطر المتعلقة بالفساد فقط.
 - ب. المخاطر الهامة المتعلقة بالفساد.
 - ج. إجمالي عدد هيئة الحكم والموظفين الذين تم ابلاغهم وتدريبهم على الإجراءات المتخذة ضد الفساد.
 - د. وقائع الفساد المؤكدة وطبيعتها والإجراءات المتخذة.
- ٣) إذا كانت المعلومات السابق تناولها في النقاط السابقة تم مراجعتها من خلال مراجع حسابات خارجي.

(حيث يكون هذا المتغير متغير وهمي يتم اعطائه عن كل معلومة إضافية + ١ وبالتالي يصبح الحد الأقصى ٦ لأنهم ست نقاط وكل نقطة لها درجة، وللتعامل معها إحصائياً بعد ذلك تم ضربها في - ١ وذلك حتى تكون كلما زادت الدرجة كلما دل ذلك على انخفاض درجة الإفصاح عن الاجراءات المتخذة ضد الفساد وبالتالي دل ذلك على زيادة احتمالية تهيئة بيئة للفساد)

المحور الثاني: غموض/ عدم شفافية القوائم المالية وعلاقته بالفساد:

إن الهدف الرئيسي من مهنة المحاسبة هو تزويد الأطراف الخارجية بمعلومات دقيقة عن الوضع المالي للمنظمات، وتؤدي المحاسبة الأكثر شفافية إلى تقليل المعلومات غير المتماثلة، وبالتالي الحد من مشاكل الاختيار السلبية في سوق رأس المال، ونتيجة لذلك، فهو يقلل من تكلفة رأس المال عن طريق خفض "قسط السيولة" الذي يطلبه المستثمرون غير المطلعين لحماية أنفسهم من الاختيار السلبي (Burkhardt and Strausz, 2009, P.689).

ولقد أوضحت دراسة Stein et al., 2017, P.39 أن الشفافية لازمة لتحسين عملية صنع القرار، كما أنها مطلوبة لموازنة مصالح مديري الشركات والوكلاء، إلى جانب أنها ستقلل من التحيز في البيانات المالية وتزيل الأحداث المفاجئة للمستثمر، بالإضافة إلى ذلك، فقد كشفت تحليلات تلك الدراسة أن الشفافية يمكن تحققها من خلال الالتزام بالمعايير المحاسبية أو الإفصاح عن المعلومات، بما في ذلك الجودة (الخصائص) أو توفر المعلومات من خلال زيادة الدقة أو الموثوقية.

ولقد أوضحت دراسة Bhattacharya et al., 2003, P.642 أن الأرباح المفصح عنها في بلد ما غامضة بسبب تفاعل معقد بين ثلاثة عوامل على الأقل: التحفيز الإداري والمعايير المحاسبية ومدى إنفاذ معايير المحاسبة (على سبيل المثال، جودة المراجعة). يمكن أن تكون الأرباح غير واضحة لأن المديرين لديهم دوافع للتلاعب في الأرباح، ويمكنهم فعل ذلك إما لأن المعايير المحاسبية تسمح بمرونة كبيرة، ولا توجد معايير محاسبية لتحديد مبادئ المحاسبة المتعلقة ببعض مجالات النشاط التجاري، أو أن المعايير المحاسبية مع صارتها لكنها ضعيفة النفاذ، كما يمكن أن تكون الأرباح غامضة، ليس لأن المديرين يتلاعبون بالأرباح، ولكن ببساطة لأن المعايير المحاسبية لا تستدعي معالجات محاسبية تعكس بشكل واضح النشاط التجاري الرئيسي، ولا تكون الإدارة راغبة أو قادرة على التغلب على أوجه القصور هذه عن طريق تقديم المزيد من تقارير الأرباح بشكل تطوعي، كما أوضحت الدراسة أنه من الصعب قياس عدم الشفافية في الأرباح، لاسيما عبر الدول، لأنه من غير الممكن تحديد دوافع الإدارة، ومن الصعب مقارنة المعايير المحاسبية وإنفاذ هذه المعايير المحاسبية، بالإضافة إلى ذلك، ليس من الممكن التقاط جميع العوامل التي قد تؤثر على عدم شفافية الأرباح، أو لتوضيح كيفية تفاعلها لإنتاج أرباح مبهمه أكثر أو أقل؛

لذلك، بدلاً من دراسة المدخلات التي تحدد عدم شفافية الأرباح، سيتم تحليل النتيجة: خصائص التوزيع لأرقام الحسابات المفصح عنها عبر البلدان وعبر الوقت الذي يقترح عدم شفافية الأرباح. وعلى وجه التحديد، استخدمت دراسة Liu et al., 2018, P.335 مقاييس تهدف إلى الحصول على سمات لعدم شفافية الأرباح التي قد تؤدي إلى تضليل الأرباح وهي: الأرباح الخادعة Earnings Aggressiveness، وتمهيد الأرباح Earnings Smoothing، وتلك المقاييس قد اعتمدت عليها أيضاً دراسة Bhattacharya et al., 2003, P.645-649؛ وسيتم ايضاح تلك المفاهيم فيما يلي:

أ- الأرباح الخادعة Earnings aggressiveness:

وهي ممارسة سوء الإفصاح عن بنود قائمة الدخل وبنود الميزانية العمومية لجعل الشركة تبدو أكثر جاذبية للمستثمرين، وعلى الرغم من أن بعض أشكال المحاسبة الخادعة غير قانونية، إلا أن بعضها الآخر ليس كذلك، وبغض النظر عن الشرعية، فإن ممارسات المحاسبة الخادعة تثير غضب الجميع، حيث إنها مصممة بشكل واضح للتضليل، والمحاسبة الخادعة معروفة أيضاً بالمحاسبة "الإبداعية" أو "المبتكرة" وفي أسوأ الحالات وأكثرها احتيالية، يشار إليها باسم "طهي الدفاتر Cooking the Books".

وقد وضعت دراسة Frank et al., 2009, P.468 تعريفاً من الناحية المفاهيمية، حيث عرفت التقارير المالية الخادعة كإدارة لأرباح صاعدة قد تكون أو لا تكون ضمن حدود مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً (GAAP)، ومن وجهة النظر التجريبية، يمكن اعتبار أن الشركات لديها تقارير مالية خادعة إذا كانت لديها استحقاقات تقديرية عالية.

ويمكن استنتاج أن التعريف السابق للأرباح الخادعة يتماثل مع مفهوم إدارة الأرباح، ولأن الهدف الرئيسي للشركات هو تعظيم قيمة المساهمين من خلال استغلال الأصول التي تم الحصول عليها سواء بالملكية أو بالديون الاستغلال الأمثل، ولكي يتم زيادة رأس المال لابد أن يكون لدى المساهمين الحافز للاستثمار، وهذا يحدث فقط إذا كان لديهم توقع بأداء إيجابي مستقبلي للشركة، وبالتالي فإنه من مصلحة الشركة أن تعلن نتائج إيجابية ونمو أرباح إيجابي وتلبي توقعات المحللين من أجل الحصول على رأس المال. ومع ذلك، فإنه من غير المحتمل أن الشركات قادرة على تلبية هذه التوقعات في كل وقت، على الرغم من أنها لا تريد أن تعاني انخفاض سعر السهم. ونتيجة لذلك، فإن الشركات قد تقوم بإدارة الأرباح من أجل تلبية توقعات المساهمين، ولدى الشركات خيارين أو أكثر لإدارة الأرباح أشهرهما في الممارسة؛ التحريف في العمليات التشغيلية العادية وهذا ما يسمى إدارة الأرباح الحقيقية (REM) real earnings management، أو التغيير في مستوى الاستحقاقات للوصول إلى مستوى الربح المرغوب فيه، حيث يستخدم المديرون الحكم

الشخصي في التقديرات في التقارير المالية وهذا ما يسمى ادارة الأرباح على أساس الاستحقاق accrual-based earnings management (AEM) (Joosten, 2012, P.10-11).

وقد اعتبر الكثيرون أن المستويات الأعلى من إدارة الأرباح هي بمثابة ممارسات غير أخلاقية (Elias, 2002, pp. 33-45& Kaplan, 2001, P.285& Martin et al., 2016,P. 453)، وعلى الرغم من أن إدارة الأرباح لا تشكل سلوكًا احتياليًا في حد ذاته، إلا أن الأرباح المدارة لها القدرة على تضليل المستثمرين، ويمكن أن تؤدي إلى إقامة دعاوى قضائية من المساهمين، وإجراءات تنفيذية من لجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC) وذلك بسبب تحمل المساهمين خسائر كبيرة، وكدليل على تأثير التحريفات المالية على قيمة حملة الأسهم، أشار Karpoff et al., 2008, P.606 إلى أن الشركات تخسر في المتوسط ٣,٣٪ من قيمتها السوقية عند اكتشاف مثل هذا السلوك السيئ.

لذلك يمكن استنتاج أنه مع وجود دوافع ادارة الارباح، ومع تعدد أساليبها التي تعتبر شكلاً من أشكال الفساد (وذلك لسوء استغلال السلطة المخولة للإدارة من قبل المستثمرين)، ومع انخفاض دور آليات الحد، فلا بد من تنبيه المستثمر عن امكانية وجود تلك الممارسة في الشركات، لذلك تم إضافة هذا المحور إلى المؤشر المقترح للفساد في البيئة المصرية.

القياس:

أولاً: ادارة الارباح على أساس الاستحقاق:

✓ حساب المستحقات الكلية:

١. ويمكن حسابها من خلال مدخلين إما مدخل الميزانية، أو مدخل قائمة التدفقات النقدية، ولكن وفقاً لدراسة Hribar and Collins, 2002, pp. 105- 134 فإن مدخل قائمة التدفقات النقدية هو الأدق ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$TACC = NI - CFO$$

حيث:

TACC: المستحقات الكلية، NI: صافي الربح، CFO: صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل.

✓ حساب الاستحقاقات الاختيارية:

وفقاً للدراسات السابقة في قياس الاستحقاقات يوجد ثلاث طرق وهي؛ نموذج جونز (Dechow et al., 1995, pp.) ، نموذج جونز المعدل (Jones,1991, pp. 193-228) ، نموذج جونز المعدل المقوم بالأداء (Kothari et al., 2005, pp. 163-197)، وقد استقر الفكر في الآونة الأخير على استخدام نموذج جونز المعدل المقوم بالأداء، ويأخذ الشكل التالي:

$$TACC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/TA_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} / TA_{it-1}) + \beta_3(ROA_{it-1}) + \beta_4(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

حيث: TACC: المستحقات الكلية، وتساوي الفرق بين صافي الدخل من واقع قائمة التدفقات النقدية وصافي التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية؛ ΔREV : التغير في صافي المبيعات، ROA: العائد على الأصول، PPE: إجمالي الأصول الثابتة قبل خصم مجمع الاهلاك، TA: إجمالي الأصول، $\alpha_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار، ε : بواقي النموذج.

ومن خلال تشغيل النموذج السابق على مستوى كل صناعة (بشرط ألا تقل عدد المشاهدات في كل صناعة عن ٨ مشاهدات)؛ يتم الحصول على المعلمات المقدرة ($\alpha_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$)، ومن خلالهم يتم تقدير الاستحقاقات العادية (NA_{it}) لكل الشركات خلال كل سنة وذلك كما يلي:

$$NA_{it} = \alpha_0 + \beta_1(1/TA_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1} + \beta_3(ROA_{it-1}) + \beta_4(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث؛ ΔREC : التغير في صافي العملاء وأوراق القبض.

ثم؛ يتم حساب الاستحقاقات الاختيارية (DA_{it}) بالفرق بين الاستحقاقات الكلية والاستحقاقات العادية المستنتجة، وذلك كما يلي:

$$DA_{it} = TACC_{it}/TA_{it-1} - NA_{it}$$

ثانياً: ادارة الارباح الحقيقية:

تم تقدير المستوى الطبيعي للتدفقات النقدية من العمليات باستخدام الانحدار cross-sectional regression لكل صناعة ولكل سنة لجميع الشركات، كالتالي:

$$(CFO/ AvAssets_{i,t}) = \alpha_0 + \beta_1(1/ AvAssets_{i,t}) + \beta_2 (SALE_{i,t}/ AvAssets_{i,t}) + \beta_3(\Delta SALE_{i,t} / AvAssets_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

حيث؛ CFO: هي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة i في السنة t ، ويتم حساب التدفقات النقدية غير العادي من خلال طرح المستوى العادي للتدفقات النقدية من المستوى الفعلي لها، ويمكن التعبير عن المستوى العادي من النفقات الاختيارية من خلال الدالة الخطية للمبيعات التالية:

$$(DISX_{i,t}/ AuAssets_{i,t})= \alpha_0+ \beta_1(1/ AuAssets_{i,t})+ \beta_2 (SALE_{i,t}/ AuAssets_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

ولقد أشار Cohen and Zarowin (2010)، إلى أن تقدير المستوى الطبيعي للمصاريف التقديرية كما هو محدد في معادلة الانحدار السابقة يمكن أن يؤدي إلى تقدير ضعيف عندما تدير الشركات المبيعات بالزيادة لزيادة الأرباح المبلغ عنها خلال أي عام، فإذا ادارت إحدى الشركات في مبيعاتها بالزيادة، فسوف ينتج عن ذلك بقايا منخفضة بشكل غير عادي من تشغيل الانحدار على النحو المحدد أعلاه، وللتغلب على هذه المشكلة، يتم تقدير النفقات التقديرية كدالة في المبيعات في السنة السابقة، وبالتالي تصبح المعادلة:

$$(DISX_{i,t}/ AuAssets_{i,t})= \alpha_0+ \beta_1(1/ AuAssets_{i,t})+ \beta_2 (SALE_{i,t-1}/ AuAssets_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (3)$$

حيث يتم احتساب $DISX_{i,t}$ كمجموع $R\&D$ ، $SG \& A$ و $SALES_{i,t-1}$ هي المبيعات خلال العام السابق، ويتم احتساب المستوى غير العادي للمصاريف التقديرية للشركات كمصروفات تقديرية فعلية مطروحا منها المستوى العادي للمصاريف التقديرية المقدر باستخدام معاملات الانحدار.

ولكي يتم قياس التأثير الكلي لإدارة الأرباح الحقيقية، تم الجمع بين المستوى غير الطبيعي للتدفقات النقدية من العمليات والمستوى غير العادي من المصروفات التقديرية لحساب مقياس إجمالي لإدارة الأرباح الحقيقية، وتم ضرب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية غير العادية والنفقات التقديرية غير العادية بمقدار -1 ، ثم تم احتسابها كمقياس إجمالي واحد. وتشير القيمة الأكبر من هذا المقياس الكلي إلى أن تلك الشركات من المرجح أنها تتلاعب بالمبيعات وتخفيض المصروفات التقديرية لزيادة الأرباح المبلغ عنها.

ب- تمهيد الدخل Earnings Smoothing:

تمهيد الدخل هو استخدام المديرين للتقدير المحاسبي للحفاظ على الأرباح من التقلبات عبر السنوات، ولقد وثقت الأدبيات السابقة دليلاً على أن المديرين يفضلون دخلاً أقل تقلباً (على سبيل

^١ تم ضرب التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية غير العادية في (-١)، وكذلك النفقات الاختيارية غير العادية وذلك حتى يكون لمؤشرات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، وإدارة الأرباح الحقيقية نفس الاتجاه في التفسير وهو أن الزيادة تعني زيادة احتمالية التلاعب.

المثال (Graham et al. 2005, P.65-66). ومع ذلك، فإن تمهيد الدخل لا يشير دائماً إلى جودة الأرباح؛ حيث يمكن أن يؤدي تمهيد الدخل إلى تحسين معلومات الأرباح الفعلية للشركة أو إضعافها (Gao and Zhang, 2015, P 108).

وعلى الرغم من أن بعض الباحثين قد توصلوا إلى أن تمهيد الدخل يحسن كفاءة أسعار الأسهم الحالية من حيث دمج معلومات الأرباح المستقبلية (Tucker and Zarowin, 2006, P.251، إلا أن العديد من الباحثين الآخرين قد بحثوا الآثار السلبية المترتبة على تمهيد الدخل، فعلى سبيل المثال؛ أكدوا Bhattacharya et al., 2003, P.649 and Jayaraman, 2008, P.809 على أن تمهيد الدخل يشوه محتوى المعلومات الحالية من الأرباح والتدفقات النقدية، وتؤدي إلى زيادة غموض الأرباح، وكذلك فإن Myers et al., 2007, P.249 قد قدموا دليلاً على أن الشركات تستخدم تمهيد الدخل كأداة لإدارة الأرباح للحفاظ على سلاسل طويلة مصطنعة من زيادة العائد على السهم.

كما أن Chen et al., 2017, P.36 قد وجدوا علاقة إيجابية بين تمهيد الدخل ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، مما يدعم فكرة أن تمهيد الأرباح قد ينظر إليه من السوق على أنه مدفوع بالانتهازية الإدارية، وكذلك فإن دراسة Yu et al., 2018, P.442 اتفقت نتائجها مع وجهة النظر القائلة بأنه المستثمرون ينظرون إلى تمهيد الدخل على أنه مدفوع من قبل الانتهازية الإدارية بدلاً من توصيل نتائج الأرباح الحقيقية، كما أشار المزيد من التحليل إلى أن اتباع كمية معتدلة من التقلبات في الأرباح التي تم الإفصاح عنها قد تكون هي أفضل سياسة للإبلاغ المالي.

كما أن LaFond et al., 2007, P.2 وجدوا أن تمهيد الدخل يؤثر سلباً على شفافية البيانات المحاسبية، وبالتالي يؤثر سلباً على تداول المستثمرين. بشكل عام، تعتبر هذه الدراسات أن تمهيد الدخل هي أفعال مصطنعة وهي بمثابة تقارير انتهازية.

ينضح مما سبق أن تمهيد الدخل يعتبر استغلال السلطة التقديرية المتاحة للإدارة من أجل تحقيق منافع خاصة بهم، كما أنه يؤدي إلى تشويه المعلومات المالية أي عدم شفافية المعلومات، الأمر الذي يعتبر نوع من أنواع الفساد، لذلك استخدمته الدراسات السابقة كما سبق الإيضاح كجزء من مؤشر قياس عدم الشفافية.

القياس:

يتم احتساب تمهيد الدخل (ES) على النحو التالي (Liu, et al., 2018, P.335):

ويتم قياسها كالتالي:

$$ES_{i,t} = \sigma (CFO_{i,t}) / \sigma (NI_{i,t})$$

حيث؛ CFO_{i,t}: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في الشركة i في السنة t، NI_{i,t}: صافي الأرباح في الشركة i في السنة t، σ: الانحراف المعياري المحسوب خلال فترة السنة (t-2، t).

ولحساب التأثير الإجمالي لغموض القوائم المالية، يتم الجمع بين كلاً من مؤشرات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح الحقيقية وتمهيد الدخل.

المحور الثالث: انخفاض جودة حوكمة الشركات وعلاقته بالفساد:

إن قواعد حوكمة الشركات، مثل المساءلة والشفافية والعدالة، لها تأثيرات عميقة على الدوافع والقيود المفروضة على كل من المتقدمين بالرشوة ودافعي الرشوة المتورطين في ممارسات الفساد، حيث يمكن للحوكمة الجيدة للشركات أن تؤدي إلى الحد من الفساد من خلال معالجة مشكلة الوكالة – بين الوكيل والأصيل- ومشكلة التنسيق بينهما، فمبادئ حوكمة الشركات الجيدة مثل المساءلة والشفافية لا يمكن أن تحسن الأداء التشغيلي للشركات فحسب بل يمكنها أيضاً أن تقلل من مستوى الفساد من خلال فرض المزيد من القيود على كل من المسؤولين الفاسدين والمفسدين في القطاع الخاص (WU, 2005, P.158)، كما أكد Agyei-Mensah, 2017, P. 289 على أن الحوكمة الجيدة للشركات تلعب دوراً هاماً في الحفاظ على سلامة الشركات وإدارة مخاطر الغش في الشركات ومكافحة سوء الإدارة والفساد.

ووفقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية ٢٦ يوليو ٢٠١٦؛ يجب على الشركات المصرية أن تسعى إلى تطبيق قواعد الحوكمة والالتزام بها ليس امتثالاً للقوانين والتعليمات الرقابية فحسب، ولكن أيضاً لما تحققه الحوكمة من منافع عديدة فضلاً عن تطوير مناخ الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي بشكل عام، وحوكمة الشركات بصورة عامة هي مجموعة من الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وبين ملاك الشركة أو الأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦)

ولقد ركزت دراسة Wijayati et al., 2016, P.259 على الإطار المؤسسي institutional framework لتقديم دليل على أن وجود إطار مؤسسي أقوى لحوكمة الشركات يساعد على تقليل احتمالية الفساد. على وجه التحديد، قاموا باستخدام نظرية الوكالة لإلقاء الضوء على الصلة بين حوكمة الشركات وبين الفساد، وينبع ذلك من مشكلة عدم تماثل المعلومات، والتي تؤكد على أنه من الصعب على حملة الأسهم والجمهور الوصول إلى معلومات الشركة، حيث

يمكن للمدراء والداخليين إخفاء أنشطة الرشوة عن طريق الإبلاغ عن معلومات كاذبة للجمهور، ويمكن الحد من السلوك الانتهازي للرشوة من خلال وضع أفضل ممارسات حوكمة للشركات التي تهدف إلى الحد من هذا السلوك، حيث تركز الحوكمة الجيدة هذه على مراقبة اتخاذ القرارات من قبل المديرين وضمان تشغيل العمليات التجارية بمستوى عالٍ من النزاهة.

وقد كان الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عام ٢٠١٦ قد ألقى الضوء على سياسة الإبلاغ عن المخالفات **Whistle-blowing** حيث أوضح أنها تهدف إلى تشجيع العاملين بالشركة أو المتعاملين معها بالإبلاغ عن أي ممارسات مخالفة لقواعد السلوك الأخلاقي أو أية أعمال غير قانونية، وتطبيق إجراءات فعالة فيما يخص مبدأ المساواة والمحاسبة ومن ثم تعزيز معايير الأمانة والنزاهة في كافة أنشطة الشركة المختلفة، كما توفر السياسة حماية الشخص الذي قام بالإبلاغ لضمان تشجيع العاملين بالشركة وغيرهم للمبادرة بالكشف عن المخالفات والإبلاغ عنها مع ضمان السرية التامة للشخص المبلغ أخذاً في الاعتبار أن عملية الإبلاغ تتم بناء على مستندات أو معلومات موضوعية.

ونظراً لأهمية حوكمة الشركات في الحد من الفساد في الشركات كما أوضحت الدراسات السابقة، يمكن استنتاج أن ضعف الحوكمة يُسهل من إيجاد بيئة فساد، لذلك تقترح الدراسة ضمه إلى المؤشر المقترح.

القياس:

تم الاعتماد على المقاييس المستخدمة في دراسة Al-hadi,2015 لتكوين مؤشر لجودة الحوكمة، مع التصرف بما يناسب البيئة المصرية، وكانت تلك المقاييس كالتالي:

- استقلالية مجلس الإدارة *BINDit* ويتم قياسها من خلال نسبة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في الشركة *i* في السنة *t* إلى عدد أعضاء مجلس إدارة الشركة *i* في السنة *t*.
- استقلاليته دور المدير التنفيذي CEO: وهو متغير وهمي؛ يأخذ القيمة ١ في حالة عدم الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب في شخص واحد، بينما يأخذ القيمة ٠ فيما عدا ذلك.
- *BIG4* = متغير وهمي يأخذ قيمة ١ إذا تم مراجعة الشركة بواسطة مراجع من المكاتب الكبار، وقيمة ٠ خلاف ذلك.
- *Tenure*: يأخذ ١ إذا كانت مدة ارتباط المراجع بالعمل أكثر من ٣ سنوات، و ٠ في غير ذلك.
- لدى عضو واحد على الأقل من أعضاء لجنة المراجعة خلفية مالية.
- لجنة المراجعة برئاسة مدير مستقل، والأغلبية عضو مستقل في لجنة المراجعة

الفصل الثالث: اختبارات فروض البحث.

(١) تصميم البحث ونماذج اختبار الفروض:

(١) قياس متغيرات الدراسة:

- المتغير المستقل: مؤشر الفساد في الشركات ويتم قياسه وفقاً لمحاور المؤشر المقترح كما سبق الايضاح.
- المتغير التابع: قرار الاستثمار وتم قياسه كما يلي؛
يتم قياسه من خلال مقياس بديل وهو قيمة الشركة، ويتم قياس قيمة الشركة باستخدام لوغاريتم ناتج من معادلة نموذج Tobin's Q التالية:
قيمة الشركة = (إجمالي الخصوم + القيمة السوقية لحقوق الملكية) / إجمالي الأصول
حيث كلما زادت قيمة ناتج النموذج عن الرقم (1) دل ذلك على زيادة القيمة السوقية للشركة عن قيمتها الدفترية كمؤشر عن تحسن قيمة الشركة.
- المتغيرات الضابطة بالنسبة لقرار الاستثمار الخارجي:
وفقاً للدراسات السابقة (على سبيل المثال؛ دراسة محمد، ٢٠١٩، ص. ٤٥١-٤٥٢ & Chia et al., 2020, p.7 & Bajo et al., 2020, p.79) تمكنت الدراسة من تحديد المتغيرات التالية كمتغيرات ضابطة:
 ١. العائد على الملكية (ROE): تم التحكم في ربحية الشركة من خلال استخدام العائد على الملكية والتي يتم قياسها بصافي الدخل بعد الضريبة على حقوق الملكية الاجمالية.
 ٢. الرافعة المالية leverage: وتم قياسها على أنها مجموع الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل مقسومة على إجمالي الأصول.
 ٣. كما تم التحكم في حجم الشركة (Size)، والذي تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول.
 ٤. وكذلك؛ تم ضم العمر الثابت (Age) كمتغير ضابط، والذي يقاس على أنه اللوغاريتم الطبيعي للفرق بين السنة الحالية وسنة التأسيس.
 ٥. متغير الخسارة (Loss): وهو متغير وهمي يساوي "١" إذا كان صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية سالبا، و "٠" بخلاف ذلك.
 ٦. نسبة الفشل المالي Z-Score: يتم قياسها بنموذج Altman et al., 2002 وهو نموذج

$$Z-Score = 6.56 \left(\frac{WC}{TA} \right) + 3.26 \left(\frac{RE}{TA} \right) + 6.72 \left(\frac{EBIT}{TA} \right) + 1.05 \left(\frac{BV}{TL} \right)$$

حيث؛ WC: رأس المال العامل. TA: إجمالي الأصول & RE: الأرباح المحتجزة & EBIT: الأرباح قبل الفوائد والضرائب & BV: القيمة الدفترية لحقوق المساهمين & TL: الالتزامات الكلية.

النتيجة: إذا كان Z تساوى ٦, ٢ فأكبر فإن الشركة مستمرة وغير معرضة لخطر العسر المالي. أما إذا كانت القيمة ١, ١ فأقل فإنها معرضة لخطر العسر المالي، أما ما بينهما فتسمى المنطقة الرمادية حيث لا يمكن حسم قرار بشأنها.

٣) مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في كل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٨ بواقع ١٣٥٠ مشاهد (٢٢٥ شركة)، وكما هي الحال في معظم الدراسات السابقة، تم استبعاد المؤسسات المالية (مثل البنوك، شركات التأمين،...) من الدخول في العينة النهائية للدراسة، وذلك لما تتسم به تلك المؤسسات من خصائص تشغيلية تختلف اختلافاً جوهرياً عن بقية الشركات، الأمر الذي يجعل قيم بعض المتغيرات الضابطة لها غير ذي معنى، هذا بالإضافة إلى خضوعها لقوانين وقواعد تنظيمية خاصة بها، وبالتالي فقد تم استبعاد ٢٦٤ مشاهدة (٤٤ شركة وبنك)، تم استبعاد الشركات التابعة لقطاع الأعمال العام من الدخول في العينة النهائية للدراسة، وذلك لأن معظم تلك الشركات تنتهي السنة المالية لها في ٦/٣٠ وكذلك تم استبعاد الشركات التي لا تتوافق نهاية عامها مع ١٢/٣١، وكذلك تم استبعاد بعض القطاعات التي تنخفض فيها عدد المشاهدات بشكل كبير عن القطاعات الأخرى لضمان عدم التحيز عند المقارنة بين القطاعات وكذلك تم استبعاد الشركات التي تفصح عن بياناتها بعملة أجنبية غير الجنيه المصري، وبالتالي أصبحت العينة النهائية ٤٣٢ مشاهدة بواقع (٧٢ شركة) وهي عينة كافية لتمثيل المجتمع.

ج. نموذج الدراسة:

١. نموذج اختبار الفرض الأول:

$$Tobin's Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Corrp.-level_{i(t-1)} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 loss_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 z-score_{it} \dots \dots \dots (5)$$

أ. نموذج اختبار الفرض الفرعي الأول:

$$Tobin's Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 anti-Corrp. Disc.(t-1) + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 loss_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 z-score_{it} \dots \dots \dots (6)$$

ب. نموذج اختبار الفرض الفرعي الثاني:

$$Tobin's Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Op.(t-1) + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 loss_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 z-score_{it} \dots \dots \dots (7)$$

ج. نموذج اختبار الفرض الفرعي الثالث:

$$Tobin's Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Gov.(t-1) + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 loss_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 z-score_{it} \dots \dots \dots (8)$$

٢. نموذج اختبار الفرض الثاني:

$$True corrp_i = \alpha_0 + \beta_1 Corrp.-level \dots \dots (9)$$

د. مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية:

أ. الإحصاءات الوصفية (*Descriptive statistics*) ومصفوفة الارتباط:
- الإحصاءات الوصفية:

يعرض الجدول رقم (١) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (١): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نماذج اختبار الفروض.

ومن خلال الاطلاع على الجدول السابق يتضح للباحثة ما يلي:

- يتكون إجمالي عدد المشاهدات من ٤٣٢ مشاهدة، ويتراوح مدى متغير قيمة الشركة *Tobin's Q* [والمقاس ب (إجمالي الخصوم + القيمة السوقية لحقوق الملكية) / إجمالي

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	432	-.132785	91.14726979	2.7717567	7.9866303
corrup.level	432	-14.90089	-4.0000000	-10.08511	1.5675742
anti-corrup.disc.	432	-4.000000	.000000	-.10185185	.552401462
OP.	432	-3.990146	129.1472549	6.8141023	17.455511
DA	432	-1.130000	1.890000000	.04432209	.19485645
AEM	432	-4.078959	.7860397800	-.00465734	.27065971
ES	432	.0000000	129.007000	6.7743571	17.468679
Gov.	432	-6.00	-3.00	-4.7222	.82404
ROE	432	-7.752839	2.865233298	.08597312	.53587973
Leverage	432	-.3509799	30.38016224	1.0678812	3.1655848
Size	432	6.740000	11.00000000	8.8383564	.83599244
Loss	432	.0000000	1.0000000	.14351851	.35100734
Age	432	.7800000	2.040000000	1.4380465	.28765738
z-score	432	1.000000	3.000000000	1.6435185	.84411687

الأصول] خلال فترة الدراسة ما بين (-١٣,٠ إلى ٩١ تقريباً)، وبمتوسط (٢,٧٧)، وبانحراف معياري مقداره (٧,٩)، مما يعني زيادة قيمة بعض الشركات خلال فترة الدراسة، وانخفاض قيمة البعض وذلك لأن قيمة الشركة تزداد كلما كانت أكبر من (١)، الأمر الذي ينعكس على قرار المستثمر.

- يمتد مدى درجات الفساد *corrup.level* المعطاة للشركات محل الدراسة خلال فترة الدراسة ما بين (-١٤ إلى -٤)، بمتوسط (-١٠ تقريباً)، وبانحراف معياري مقداره

-
-
- (١,٥)، وهذا يعنى وجود تباين بين درجات الفساد بين الشركات محل الدراسة وذلك لأن هذا المقياس المقترح يتراوح ما بين ١٨- (والذى يعبر عن أقل درجة للفساد)، وحتى صفر (والذى يعبر عن أكبر درجة للفساد).
- يتراوح المدى الخاص بمتغير مستوى الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد *anti-corrup.disc.* ما بين (-٤ إلى صفر)، بمتوسط (-٠,١٠)، وانحراف معياري مقداره (٠,٥٥)، وهذا يدل على وجود تباين بين الشركات محل الدراسة في درجة الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد ولكن هذا التباين منخفض.
 - يتراوح المدى الخاص بمتغير غموض القوائم المالية ما بين (-٣,٩٩ إلى ١,٢٩)، بمتوسط قيمته (٦,٨)، وانحراف مقداره (١٧,٥)، مما يعنى أن القيمة العليا من المدى قيمة شاذة أو متطرفة *Outlier* لأنها تبعد عن متوسط القيم، وقد يكون لتلك القيمة تأثير جوهري على النتائج لذلك سيتم حذف المشاهدة صاحبة تلك القيمة^٢.
 - يتراوح المدى الخاص بمتغير الاستحقاقات الاختيارية *DA* ما بين (-١,١٣ إلى ١,٨٩)، بمتوسط (٠,٤٤)، وانحراف معياري (٠,١٩)، وذلك يعنى وجود تباين بين مفردات عينة الدراسة في درجة الاستحقاقات الاختيارية، ووجود قيم أكبر وأقل من الصفر يدل على وجود إدارة للأرباح بين الشركات محل الدراسة.
 - يتراوح المدى الخاص بالمقياس الإجمالي لإدارة الأرباح الحقيقية *AEM* ما بين (-٤,٠٨ إلى ٠,٧٩)، بمتوسط (٠,٠٤٧)، وانحراف معياري (٠,٢٧)، وهذا يعنى تفاوت مفردات العينة في استخدام أسلوب إدارة الأرباح الحقيقية، ولكن اعتماد الشركات على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاقات الموضحة بالنقطة السابقة يعتبر أكبر.
 - يتراوح المدى الخاص بتمهيد الدخل *ES* ما بين (٠ و ١,٢٩)، وبمتوسط (٦,٧٧)، وانحراف معياري (١٧,٤٧)، مما يعنى أن القيمة العليا من المدى قيمة شاذة أو متطرفة *Outlier* لأنها تبعد عن متوسط القيم، وهي غالباً التي تسببت في القيمة المتطرفة في متغير غموض القوائم المالية أيضاً، وقد يكون لتلك القيمة تأثير جوهري على النتائج لذلك تم حذف المشاهدة صاحبة تلك القيمة كما سبق الإيضاح.
 - يتراوح المدى الخاص بمتغير حوكمة الشركات ما بين (-٣,٠٣ إلى ٤,٧٠)، وانحراف معياري (٠,٨٢٪)، مما يعنى تفاوت الشركات في تطبيق حوكمة الشركات، وذلك لأن الدرجة المعطاة للشركات في المؤشر المقترح من (-٦ إلى الصفر) كلما زاد دل ذلك على انخفاض جودة الحوكمة ليتماشى مع نفس الاتجاه في التأثير داخل المؤشر المقترح للفساد.

^٢ تم ملاحظة أن المشاهدة صاحبة القيمة الشاذة هي المشاهدة رقم ١٩٥ وتم حذفها.

-
-
- وباستعراض باقي القيم الدنيا والعليا الموضحة بالجدول السابق والمتوسطات والانحرافات المعيارية السابقة، يتضح أنها قيم مقبولة ولا يوجد أي قيم متطرفة أو شاذة عن المتوسط، ويتضح وجود تفاوت بين مفردات العينة محل الدراسة في تلك المتغيرات.
- مصفوفة الارتباط:
- يعرض الجدول رقم (٢) مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستخدمة في نماذج اختبار الفروض، وتعطى تلك المصفوفة رؤي مبدئية عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وكذلك بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، كما يمكن أيضاً استخدام تلك المصفوفة في الحكم على مدى معانة النموذج الذي تم توصيفه من مشكلة الازدواج الخطي *Multi-collinearity* كما سيتم ايضاحه لاحقاً.
- يتضح من الجدول رقم (٢) النتائج التالية:
١. أن معظم قيم معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات المستقلة منخفضة أو منخفضة جداً، حيث أن معظمها أقل من ٠,٥، وهذا سينتج عنه عدم ظهور مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة عند تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاحقاً، هذا ويلاحظ وجود بعض العلاقات القوية بين المقاييس المعبرة عن غموض القوائم المالية مثل تمهيد الدخل مع المؤشر المجمع لغموض القوائم المالية، ولكن هذا لن يسبب أي مشاكل متعلقة بالازدواج الخطي؛ حيث لن يتم الجمع بين تلك المتغيرات في نموذج إحصائي واحد خلال الدراسة.
 ٢. يتضح من الجدول عدم وجود ارتباط معنوي بين مستوى الفساد (*corrup.level*) وقيمة الشركة (*Tobin's Q*) (التي تعكس رأي المستثمر الخارجي) في السنة التالية، وهذا يعطى إشارة مبدئية إلى قبول الفرض الثاني، وذلك مبدئياً انتظاراً للنتيجة النهائية عند تشغيل النماذج.
 ٣. يتضح وجود بعض العلاقات المعنوية بين بعض المتغيرات المستقلة عند مستوي ٥٪، مثل متغير عمر الشركة (*age*) ومتغير مستوى الفساد.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢٤، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. ياسر سمرة؛ د. نسمة أبو العينين

جدول رقم (٢): يوضح مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستخدمة في نماذج اختبار الفروض

	Tobin's Q	Corrupt level	anti-corrp disc.	Op	DA	AEM	ES	GOV	ROE	Leverage	Size	Loss	Age	z-score
Tobin's Q	1													
corrup. Level.	0.1	1												
anti-corrp. disc.	0.015	.408**	1											
Op	0.012	.584**	0.059	1										
DA	0.033	0.003	0.058	-0.052-	1									
AEM	-0.029	0.035	0.08	0.022	.152**	1								
ES	0.012	.583**	0.057	1.00**	-0.065	0.005	1							
GOV	.134*	.538**	0.049	0.055	0.003	-0.018	0.056	1						
ROE	-0.011	0.017	-0.049	0.011	0.026	-0.001	0.011	0.033	1					
leverage	0.084	0.053	0.031	0.065	0.024	-0.160**	0.067	-0.005	0.036	1				
Size	-0.246**	-0.276**	-0.026	-0.176**	0.051	0.008	-0.176**	-0.340**	-0.009	-0.163**	1			
Loss	0.073	-0.023	0.07	0.016	.129*	0.058	0.014	-0.026	-0.310**	-0.053	0.028	1		
age	-0.110*	-0.110*	-0.061	-0.066-	-0.010	0.079	-0.068	-0.117*	-0.032	-0.041	-0.157**	-0.051	1	
z-score	.165**	-0.124*	-0.006	-0.142**	-0.002	0.041	-0.142**	-0.121*	-0.182**	-0.060	.463**	.301**	-0.192**	1

* معنوي عند ٥٪، ** معنوي عند ١٪.

ب. نتائج اختبار الفرض الرئيس الأول للدراسة وتفسيرها:

تناول الفرض الأول بحث مدى تأثير مؤشر الفساد (بشكل مجمع) على قرار الاستثمار (من خلال قياسه بقيمة الشركة)، وجاءت النتائج كالتالي:

جدول رقم (٣): يوضح معامل ارتباط بيرسون

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 ^a	.175	.159		27.64561557	2.028

يوضح الجدول رقم (٣) معامل ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة حيث بلغ قيمة متوسطة (٠,٤٢٨) بقيمة معامل تحديد (٠,١٧٥)، وقيمة معامل التحديد المعدل (٠,١٥٩) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ١٥,٩٪ من التغير الحاصل في تباين المتغير التابع.

جدول رقم (٤): يوضح نتائج تحليل أنوفا.

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	56892.144	7	8127.449	10.634	.000 ^b
	Residual	268262.301	351	764.280		
	Total	325154.445	358			

يوضح جدول (٤) نتائج تحليل أنوفا لاختبار معنوية الانحدار ويمكن ملاحظة أن قيمة Sig هي (صفر) وهي أقل من (٠,٠١)، وهذا يعني أن الانحدار معنوي وبالتالي تستطيع المتغيرات المستقلة التنبؤ بالمتغير التابع.

جدول رقم (٥): يوضح معاملات الانحدار.

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	141.18	20.80		6.79	0.00		
corrup.level	0.25	0.98	0.01	0.26	0.80	0.90	1.11
ROE _(t-1)	2.20	2.79	0.04	0.79	0.43	0.89	1.13
leverage	0.28	0.44	0.03	0.62	0.53	0.97	1.04
size _(t-1)	-15.1	2.12	-0.42	-7.16	0.00	0.69	1.44
loss _(t-1)	-1.06	4.71	-0.01	-0.23	0.82	0.83	1.21
age _(t-1)	-14.4	6.94	-0.10	-2.08	0.04	0.92	1.08
z-score _(t-1)	12.6	2.11	0.35	6.00	0.00	0.68	1.47

يوضح الجدول (٥) معاملات الانحدار المعيارية وغير المعيارية والخطأ المعياري وقيمة اختبار (ت) مع القيمة الاحتمالية للاختبارات (الدالة الاحصائية) وقيمة معاملات تضخم التباين VIF ومعاملات التسامح Tolerance. ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة أن قيمة Sig. هي (٠,٨٠) وهي أكبر من مستوى المعنوية (٠,٠٥)، كما أن قيمة معامل الانحدار لمتغير مستوى الفساد تساوى (٠,٠١) وبالتالي يمكن قبول الفرض العدمي أي أن مستوى الفساد بالشركة لا يؤثر معنوياً على قرار المستثمر وهذا يعتبر حافزاً لبناء مؤشر معترف به يوضح مستوى الفساد بكل شركة حتى يوضح الأمر للمستثمر ويساعده على ترشيد قراره الاستثماري.

أ. اختبار الفرض الفرعي الأول:

(لا يؤثر عدم الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد في الشركات المصرية على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي)

جدول رقم (٦): يوضح معامل الانحدار للفرض الفرعي الأول

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	140.255	20.517		6.836	.000
	anti-corrp.disc	.087	2.679	.002	.033	.974

يتضح من مصفوفة الارتباط ومن الجدول السابق عدم وجود ارتباط معنوي بين عدم الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد في الشركات والقرار الاستثماري للمستثمر الخارجي، كما يلاحظ أن مستوى المعنوية أكبر من ٥٪ مما يعنى قبول الفرض العدمي.

ب. اختبار الفرض الفرعي الثاني:

(لا يؤثر عدم الشفافية في الشركات المصرية على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي)

جدول رقم (٧): يوضح معامل الانحدار للفرض الفرعي الثاني

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	142.091	20.899		6.799	.000
	op(t-1)	-.036-	.080	-.022-	-.446-	.656

ويتضح من مصفوفة الارتباط ومن الجدول السابق عدم وجود ارتباط معنوي بين عدم الشفافية (الغموض) وقرار الاستثمار الخارجي، ولأن قيمة Sig أكبر من ٥٪ فهذا يعني قبول الفرض العدمي.

ج. نتائج اختبار الفرض الثاني الدراسة وتفسيرها:

ولاختبار الفرض الثاني قامت الدراسة بتقييم صلاحية المؤشر أولاً من خلال دراسات الحالة التالية، وتم تقييم المؤشر المقترح لقياس الفساد من خلال عمل دراسات حالة لشركات ثبت بها حالات فساد فعلية^٣ وذلك من خلال مقارنة نتائج تطبيق المؤشر على تلك الشركات، ومن خلال فحص الحالات الأخيرة المعلن عنها سواء من خلال موقع مباشر مصر أو من خلال إعلان هيئة الرقابة الإدارية لذلك أو التقارير الصادرة من بورصة الأوراق المالية تم التوصل للحالات التالية:

أولاً: شركة أجواء للصناعات الغذائية:

ألزمت المحكمة الاقتصادية الدائرة الأولى مستأنف اقتصادي في حكمها الصادر بشأن الدعوى رقم ٢٨٢ سنة ٢ ق س اقتصادي والدعاوي الأخرى المنظمة، والخاصة بمستثمري شركة "أجواء للصناعات الغذائية"، الشركة وصاحبها الشيخ عيسى الجابر متضامنين بدفع مبلغ التعويض لكل مدعي، وقد أصدرت المحكمة الاقتصادية هذا الحكم بدفع تعويضات عن الأضرار المادية والأدبية المترتبة عن مخالفات مجلس الإدارة والواردة بملف القضية والتي شملت الغش والتدليس واذاعه بيانات غير صحيحة، وقد كانت قيمة التعويضات لكافة المدعين والتي أقرها الخبير في الدعوى تبلغ حوالي ٢٨ مليون جنيه.

تم تطبيق المؤشر المقترح على بيانات الشركة من عام ٢٠٠٩ (سنة وقوع الأضرار)، إلى عام ٢٠١٦ (سنة صدور الحكم)، وكانت النتائج كما بالجدول رقم (٨):

^٣ وذلك مثل الدراسات السابقة في هذا المجال التي قامت بقياس الفساد بحالات فساد فعلية من خلال القضايا التي على الشركات، ومن تلك الدراسات (Chabova, 2017&Pan and Tian, 2017& Sebhathu and Pei-lin, 2016& Sargiacomo, D'Andreamatteo, 2015)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢٤، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. ياسر سمره؛ د. نسمة أبو العينين

جدول رقم (٨): يوضح نتائج تطبيق المؤشر المقترح على شركة أجواء للصناعات الغذائية.

المكون	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦
Anti-corrp	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
OP.level	٣,٦٠٩-	٦-	٥,٦٤-	٥,٢٨٩٢-	٢,٩٥-	٣,٢٢-	٢,٦٤-	٠
Op ^٤	٤,٦٨٥٩	٢,٧٦٢	٣,٠٤٧	٣,٣٣٤٣١	٥,٢١٥	٤,٩٩٥	٥,٤٥٨	٧,٥٨٩
NA ^٥	٦١,٩٩-	٠,١١٥	٠,٤٣٩	٠,٠٠٠٨-	٠,٧٠١	٠,٣٩٨	٠,٣٢٢	٠,٧٨-
AEM ^٧	٠,٥٧٨-	١,٠٠-	١,١٧	٠,٩٧٤	١,٤٠٨	٠,٧٠٨	٠,٥٠-	٢,١٨-
ES	٢,٩٠٩٢	١,٦٤٥	١,٤٣٣	٢,٣٥٩١	٣,١٠٦	٣,٨٨٩	٤,٦٣٢	٤,٦٣٢
Gov	غير متاح	غير متاح	غير متاح	٣-	٤-	٥-	٥-	٥-
Corrp	٣,٦٠٩-	٦-	٥,٦٤-	٨,٢٨٩٢-	٦,٩٥-	٨,٢٢-	٧,٦٤-	٥-

- يلاحظ أن عام ٢٠٠٩ هي الأسوأ على الإطلاق، يليها ٢٠١٦ ثم ٢٠١٠.

ثانياً: شركة الصعيد العامة للمقاولات:

تقدمت إدارة شركة الصعيد العامة للمقاولات عام ٢٠١٢ ببلاغ إلى نيابة الأموال العامة ضد رئيس مجلس إدارتها السابق كمتهم أول -والذي قدم استقالته في ٢٠١٢/٢ ولم تبرئ الجمعية العامة ذمته- ومتهم ثان بتهمة الاستيلاء وتسهيل الاستيلاء على أموال الشركة؛ وذلك لبيع المتهم الثاني وبالتواطؤ مع المتهم الأول شقة سكنية لصالح الشركة بقيمة تزيد عن ثمنها الفعلي بقيمة خمسة ملايين جنيهاً، فضلاً عن عدم وجود أوراق ملكية لهذه الشركة.

تم تطبيق المؤشر المقترح على بيانات الشركة من عام ٢٠١١ (سنة وقوع الأضرار)، إلى عام ٢٠١٨ (سنة إحالتهم لمحكمة الجنايات)، وكانت النتائج كما موضحة في الجدول (٩):

^٤ تم جمع القيم المطلقة لإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح الحقيقية وتمهيد الدخل.
^٥ قيمة Residuals الناتجة من معادلة الانحدار، فالقيمة الموجبة دليل على إدارة الأرباح بالزيادة، والقيمة السالبة دليل على إدارة الأرباح بالنقص، وقيمة (صفر أو قريب منه) لا يوجد إدارة أرباح، (تم الاعتماد على اليواقي لأنها سلسلة زمنية لشركة واحدة واليواقي تعبر عن المستحقات الكلية والمستحقات غير التقديرية المقدر من النموذج).
^٦ يجب ملاحظة أن الأرقام مقسومة على الأصول في السنة السابقة.
^٧ تم ضربها في ١- حتى يكون لها نفس التفسير مع إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢٤، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. ياسر سمره؛ د. نسمة أبو العينين

جدول رقم (٩): نتائج تطبيق المؤشر المقترح على شركة الصعيد العامة للمقاولات

المكون	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
Anti-corrp.disc	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
Op.Level	٠	١,٢٩-	٠,٦٢-	٢,٥١-	٦-	٤,٣٨-	٥,٦٧-	٤,٠٤-
Op	٦,٧٦	٥,٦٦	٦,٢٤	٤,٦٣	١,٦٧	٣,٠٤	١,٩٤	٣,٣٣
NA	٠,٧٦٣	٠,٢٥٦	١,٢٠-	٠,٢٩٨	٠,٢١-	٠,٦٥-	٠,٥٦٢	٠,١٨٠
AEM	٠,٠٨٣-	٠,٤٠-	٠,٦٨	١-	٠,٩٣	١,٦٥	٠,٣٨	٢,١٥-
ES	٥,٩٢	٥	٤,٣٦	٣,٣٣	٠,٥٣	٠,٧٤	١	١
Gov.W	٤-	٤-	٤-	٥-	٥-	٥-	٥-	٥-
Corp. Level	٤-	٥,٢٩-	٤,٦٢-	٧,٥١-	١١-	٩,٣٨-	١٠,٦٧-	٩,٠٤-

- يُلاحظ أن عام ٢٠١١ هي الأسوأ على الإطلاق، يليها ٢٠١٣ ثم ٢٠١٢.

* ومن خلال ملاحظة دراستي الحالة السابقتين؛ يتضح أن نتائج المؤشر قد نجحت في التوصل إلى وضع إشارة على السنين التي قامت فيها إدارة تلك الشركات بارتكاب مخالفات يمكن أن تندرج تحت مسمى الفساد^١. ومن هنا يمكن قبول المؤشر المقترح أي أنه يمكن اعطاء مؤشراً للفساد من خلال التكامل بين (انخفاض درجة الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد، انخفاض شفافية القوائم المالية، انخفاض جودة حوكمة الشركات)،

وبتطبيق النموذج رقم (٨)، جاءت النتائج كما بالجدول رقم (١٠)

جدول رقم (١٠): يوضح معاملات الانحدار لاختبار الفرض الثاني.

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	bStd. Error	Beta		
1	(Constant)	1.205	.277		4.349	.001
	corp.level	.135	.037	.695	3.614	.003

ومن خلال الجدول رقم (١٠) يمكن ملاحظة وجود ارتباط طردي قوي بين مستوى الفساد الحقيقي ومستوي الفساد وفقاً للمؤشر المقترح، حيث أن قيمة Sig. هي (٠,٠٠١) وهي أقل من مستوى

^١ يعتبر من قيود الدراسة الحالية عدم التوصل إلى معلومات خاصة بمخالفات قامت بها شركات أخرى وذلك بسبب كبر المدة (جداً) بين وجود المخالفة وسنة الحكم.

المعنوية (٠,٠٥)، وبالتالي يمكن رفض الفرض العدمي، وقبول الفرض البديل أي أن يوجد أثر ذو دلالة معنوية لوجود مؤشر لقياس الفساد المالي والإداري في الشركات المصرية على إدراك المستثمر للفساد المالي والإداري في الشركات المصرية.

الفصل الرابع: نتائج البحث وتوصياته والأبحاث المستقبلية.

أ. النتائج:

١. أوضحت نتائج الفرض الرئيس الأول عدم وجود علاقة معنوية بين نتائج مؤشر الفساد وقرار المستثمر، مما يعني أن المستثمر غير قادر على إدراك وجود مستويات الفساد الحالية بالشركات في البيئة المصرية، وهذا يتفق مع ما حدث من انهيارات في كبري الشركات فلم يكن المستثمرون على علم بذلك مما أدى إلى فقد الكثير من الأموال بعد تعرض الشركات للإفلاس وذلك يتفق مع ما أوضحتته دراسة Bodie et al., 2013.

٢. أوضحت نتائج الفرض الفرعي الأول (للفرض الرئيس الأول) أن عدم الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد في الشركات المصرية لا يؤثر على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي، وهذه النتيجة تختلف عن ما توصلت إليه دراسة Etxeberria and Odriozola, 2018 حيث وجدت علاقة إيجابية بين الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد والسمعة الاجتماعية المحفزة لقرارات اصحاب المصلحة، وقد يرجع ذلك إلى اختلاف بيئة التطبيق، وقد أكدت نتيجة هذا الفرض للدراسة الحالية أهمية دخول هذا المحور ضمن المؤشر المقترح لقياس الفساد، وذلك لأنه يؤكد عدم إدراك المستثمر له.

٣. أوضحت نتائج الفرض الفرعي الثاني (للفرض الرئيس الأول) أن عدم الشفافية (الغموض) في الشركات المصرية لا يؤثر على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي، حيث ثبت عدم تأثير كلاً من وجود إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، وإدارة الأرباح الحقيقية، وتمهيد الدخل على إدراك المستثمر، وهذا يتفق مع دراسة Cupertino et al., 2015 التي توصلت إلى أن المستثمر لا يدرك وجود مثل هذا النوع من الممارسات، وتختلف الدراسة الحالية مع دراسة Chae et al., 2020 حيث توصلت إلى أن غموض القوائم المالية ينعكس على المستثمر مما يؤدي إلى انهيار سعر السهم، ونظراً لعدم انعكاس هذا المحور على قرار المستثمر في البيئة المصرية اتضح للباحثة ضرورة إضافة هذا المحور إلى المؤشر المقترح.

٤. أوضحت نتائج الفرض الفرعي الثالث (للفرض الرئيس الأول) أن ضعف الحوكمة في الشركات المصرية لا يؤثر على القرار الاستثماري للمستثمر الخارجي، وهذا يتفق مع دراسة Gerged and Agwili, (2020) حيث أشارت للدور المحدود لحوكمة الشركات على قرار الاستثمار، كما اختلفت مع دراسة Nazir and Afza, 2018 التي

توصلت إلي أن حوكمة الشركات تؤثر بشكل كبير وإيجابي على قيمة الشركة مما يؤكد الدور الإيجابي لحوكمة الشركات في التخفيف من مشكلة الوكالة وتعزيز قيمة الشركة، ولكن نظراً لأهمية حوكمة الشركات في مكافحة الفساد، وعدم إدراك المستثمر لضعف حوكمة الشركات فكان هذا دافعاً لإضافة محور حوكمة الشركات إلى المؤشر المقترح للفساد.

٥. أوضحت نتائج الفرض الثاني أن وجود مؤشر لقياس الفساد المالي والإداري في الشركات المصرية يؤثر على إدراك المستثمر للفساد المالي والإداري، حيث توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط قوي بين مستوى الفساد الحقيقي (الذي تم تحديده من خلال عدد الأحكام الفعلية على الشركات محل الدراسة المرتبطة بقضايا فساد مالي وإداري)، مع مستوى الفساد المستنتج من المؤشر المقترح والذي سوف ينعكس على قرار المستثمر ومن ثم إدراكه في حال الإفصاح عنه، كما تم استنتاج من خلال هذا الفرض أن المستثمر، وهذا يعتبر دافعاً لتواجد مؤشر للفساد على مستوى الشركات حتى لا يتعرض المستثمر للتضليل، وبذلك تتفق الدراسة الحالية مع دراسة Blanc et al., 2016 في أن وجود مؤشرات للفساد سوف تؤدي إلى زيادة ضغط أصحاب المصلحة من أجل أداء الشركات في مكافحة الفساد.

ب. التوصيات:

في ضوء الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة الحالية، يمكن توجيه بعض التوصيات التالية:

١. ضرورة الاهتمام بمستوى الإفصاح عن الإجراءات المتخذة ضد الفساد من جانب الشركات، وذلك لأنه يوضح حسن النية في أن تلك الشركات تعمل على محاولة الحد من الممارسات الفاسدة التي تنشأ نتيجة تضارب المصالح والتي تضر بالمستثمرين، إلى جانب الحد من الممارسات الفاسدة التي تضر بالمجتمع بأكمله.
٢. ضرورة تشديد إجراءات الحد من الأعمال الفاسدة داخل الشركات، ووجود جهة مستقلة يمكنها متابعه وتقييم تلك الإجراءات.
٣. ضرورة زيادة الوعي حول أهمية حوكمة الشركات ودورها في الحد من الممارسات الفاسدة التي تضر بمصالح المستثمرين.
٤. ضرورة وجود مؤشر تصدره جهة مهنية مستقلة يرتب الشركات من حيث درجة الأعمال الفاسدة التي تقوم بها، حتى يستطيع المستثمر اتخاذ قرار استثماري سليم، وحتى يمكن حمايته من التضليل.

٥. ضرورة إلزام الشركات بتوضيح القضايا التي يصدر بها أحكام عليها بالتفصيل، أو وجود جهة مستقلة تكون مختصة بالعرض الدوري لعدد القضايا المحكوم فيها ضد الشركات لارتكابها أعمال أضرت بمصالح المستثمرين.
٦. توسيع دور المراجع الخارجي وتوسيع اختصاصاته وكذلك زيادة إجراءات حماية له حتى يتمكن من فضح ما يراه من مخالفات عند مراجعة القوائم المالية.
٧. تفعيل دور كاشف الفساد **Whistle-blowing** وزيادة إجراءات الحماية له، وذلك للتشجيع على عدم السكوت عن أي مخالفات ترتكبها الشركات في حق المستثمرين خاصة وفي حق المجتمع عامة.
٨. بحث وسائل أو قنوات توفر السرية التامة لكاشف الفساد حتى لا يتعرض للمخاطر، وحتى لا يخشى أي أحد من الإبلاغ عن المخالفات.

ج. الأبحاث المستقبلية المقترحة:

- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يمكن تقديم مجموعة من المجالات التي تشكل أساساً لأبحاث ودراسات مستقبلية، لعل من أهمها:
١. دراسة أسباب عدم تمكن المراجع الخارجي-في الغالب- من تنبيه المستثمرين من وقوع أعمال فاسدة داخل بعض الشركات تضر بمصالحهم.
 ٢. دراسة النتائج التي يمكن أن تترتب على وجود فساد بالشركات.
 ٣. ضرورة البحث عن مقاييس للسلوك الأخلاقي داخل الشركات، لأنه يعتبر الأساس الذي ينبع منه جميع أنواع الفساد الأخرى.
 ٤. دراسة أهم أسباب اختلال القرارات الاستثمارية، وأسباب عدم وعي المستثمر الخارجي تجاه الفساد.
 ٥. دراسة العوامل المؤدية إلى ضعف كاشف الفساد Whistle-blowing في البيئة المصرية وكيفية توفير سبل حمايته.

المراجع

- ابراهيم، سيد حمدي سيد (٢٠١٧). دراسة آثار قدرات وكفاءات الإدارة على جودة الأرباح وانعكاس ذلك على قرارات المستثمرين من منظور محاسبي: دراسة ميدانية تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة.
- البورصة المصرية (٢٠١٦). الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة"، مشروع النسخة الأولية، متاح على: <http://www.egx.com.eg/arabic/NewsDetails.aspx?NewsID=154216>.
- الجرف، ياسر أحمد السيد محمد (٢٠١٧). دور الآليات الرقابية لحوكمة الشركات في الحد من ممارسات الفساد المالي للإدارة: دراسة نظرية وميدانية. مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا، العدد الأول، الجزء الثالث، ١-٥٢.
- الجمهودي، إيمان عبد الفتاح حسن قرني (٢٠١٦). إطار مقترح للتعامل مع مشكلة الفساد المالي والإداري في جمهورية مصر العربية وبعض آليات القانون الأمريكي Sarbanes-Oxley- دراس تطبيقية. مجلة الدراسات والبحوث التجارية، جامعة بنها، ١٠٢-١٥٦.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٦). الدليل المصري لحوكمة الشركات. الاصدار الثالث، متاح على: http://www.eiod.org/default_AR.aspx.
- أمين، أسامة ربيع (٢٠٠٧). التحليل الإحصائي باستخدام برنامج Spss. كلية التجارة بالسادات، جامعة المنوفية.
- جون، سوليفان، وألكسندر شكولنكوف (٢٠٠٥). مكافحة الفساد منظورات وحلول القطاع الخاص. مركز المشروعات الدولية الخاصة، متاح على: <http://www.cipe-arabia.org/index.php/themes/anti-corruption/143-anti-corruption-perspectives-and-solutions-to-the-private-sector-655>.
- محمد، أحمد سليم، (٢٠١٩). قياس أثر الإفصاح السردي الإلكتروني على قرار الاستثمار بالتطبيق على الشركات المصرية المقيدة. مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، ٤٣٥-٤٧٨.
- مركز العقد الاجتماعي، (٢٠١٤). الدليل العربي لاتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد. متاح على: <http://www.socialcontract.gov.eg/Arabic/publicationCategory/publication/publication-details/98> (مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار).
- يوسف، جمال على محمد وإبراهيم، غادة أحمد نبيل، (٢٠١٦). قياس جودة التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية وأثرها على قرارات المستثمرين. مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد العشرون، العدد الثاني-الجزء الثاني، ١١١٨-١٠٧٩.
- Agyei-Mensah, B. (2017). The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a

-
-
- comparative study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(2), 284-304.
- Alm, J., Vazquez, J. & McClellan, C. (2016). Corruption and firm tax evasion. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 124, 146–163.
 - Argandona, A. (2001). Corruption: the corporate perspective. *Business Ethics: A European Review*, 10(2), 163- 175.
 - Ashyrov, G., & Masso, J. (2020). Does corruption affect local and foreign-owned companies differently? Evidence from the BEEPS survey. *Post-Communist Economies*, 32(3), 306-329
 - Barkemeyer, R., Preuss, L.& Lee, L. (2015). Corporate reporting on corruption: An international comparison. *Accounting Forum Volume*, 39(4), 349-365.
 - Bhattacharya, U., Daouk, H.& Welker, M. (2003). The World Price of Earnings Opacity. *The Accounting Review*, 78(3), 641-678.
 - Blanc, R., Patten, D.& Branco, M. (2016). Market Reactions to Transparency International Reports on Corporate Anti- Corruption. *Accounting and the Public Interest*, 16(1), pp. 84–99.
 - Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. (2013). *Essentials of Investments*. Published by McGraw-Hill/Irwin, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc., 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020.
 - Brooks, G., Walsh, D., Lewis, C. and Kim, H. (2013). Preventing Corruption, Investigation, Enforcement and Governance. Palgrave Macmillan in the UK.
 - Burkhardt, K., Strausz, R. (2009). Accounting Transparency and the Asset Substitution Problem. *The Accounting Review*, 84(3), 689–712.
 - Cassell C., Myers L. and Seidel T. (2015). Disclosure transparency about activity in valuation allowance and reserve accounts and accruals-based earnings management. *Accounting, Organizations and Society*, 46, 23–38.
 - Czurra A. (2016). Corruption in international business. *Journal of World Business*, 51, 35–49.

-
-
- Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitan, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(1), 9-17
 - Chabova, K. (2017). Measuring corruption in Europe: public opinion surveys and composite indices. *Quality & Quantity*, 51(4), 1877-1900.
 - Chen, C., Kim, J.& Yao, L. (2017). Earnings smoothing: does it exacerbate or constrain stock price crash risk?. *J. Corp. Finan.*, 42, 36–54.
 - Chen, Y., Che, L., Zheng, D., & You, H. (2020). Corruption culture and accounting quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(2), 106698.
 - Collins, J., Uhlenbruck, K.& Rodriguez, P. (2008). Why Firms Engage in Corruption: A Top Management Perspective. *Journal of Business Ethics*, 87, 89–108.
 - Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & da Costa Jr, N. C. (2015). Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, 34, 309-323.
 - Dechow, P. Kothari and R. L. Watts (1998). The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133–68.
 - Elias, R.Z. (2002). Determinants of earnings management ethics among accountants. *Journal of Business Ethics*, 40 (1), 33-45.
 - Enste, D.& Heldman, C. (2017). Causes and Consequences of Corruption – An Overview of Empirical Results. *Cologne Institute for Economic Resource*, IW-Report · 2, 1-47.
 - Etxeberria, I., Odriozola, M. (2018). The social reputation of European companies: Does anti-corruption disclosure affect stakeholders' perceptions?. *Corp. Soc. Resp. Env. Ma.*, 25, 713–721.
 - Frank, M., Lynch, L.& Rego, S. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84(2), pp. 467–496.

-
-
- Gao, L.& Zhang, J.(2015). Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation", *Journal of Corporate Finance*, 32, 108-127.
 - Ge W. and Kim J. (2014). Real earnings management and the cost of new corporate bonds. *Journal of Business Research*, 67, 641–647.
 - Georgieva, I. (2017). Corruption – Definition and Characteristics. *Handbook of Using Transparency Against Corruption in Public Procurement*, Springer International Publishing AG.
 - Gerged, A. M., & Agwili, A. (2020). How corporate governance affect firm value and profitability? Evidence from Saudi financial and non-financial listed firms. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(2), 144-165.
 - Global Reporting Initiative (GRI) (2013). G4 Sustainability Reporting Guidelines. available on: <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>.
 - Graham, J., Harvey, C.& Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.40(1-3), PP.3-73.
 - Gutmann, J., Padovano, F.& Voigt S. (2015). Perception vs. Experience: Explaining Differences in Corruption Measures Using Microdata. *Working paper in SSRN Electronic Journal*, PP. 1-29.
 - Hawas, A.& Tse, C. (2016). How Corporate Governance Affects Investment Decisions of Major Shareholders in UK Listed Companies: Has the Recent Credit Crunch Changed the Game?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 100–133.
 - Heinrich F. & Hodess R. (2011). Measuring corruption. Graytear A.& Smith R., "*Handbook of Global Research and Practice in Corruption*", Edward Elgar Publishing, Inc.
 - Heywood, P.& Rose J. (2014). Close but no Cigar: the measurement of corruption. *Journal of Public Policy*, 34, 507-529.
 - Hribar, P. and Collins, D. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 40 (1), 105- 134.

-
-
- Houqe, M. and Monem, R. (2016). IFRS Adoption, Extent of Disclosure, and Perceived Corruption: A Cross-Country Study”. *The International Journal of Accounting*, 51(3), 363-378.
 - Issa, A., Alleyne, A. (2018). Corporate disclosure on anti-corruption practice A study of social responsible companies in the Gulf Cooperation Council. *Journal of Financial Crime*, 25 (4), 1077-1093.
 - Jain, P., Kuvvet, E. and Pagano, M. (2017). Corruption’s impact on foreign portfolio investment. *International Business Review*, 26, 23–35.
 - Jayaraman, S. (2008). Earnings volatility, cash flow volatility, and informed trading. *Journal of Accounting Research*, 46(4), 809-851.
 - Jin, J. Y. (2013). Investor attention and earnings management around the world. *Accounting Perspectives*, 12(2), 165-187.
 - Jha, A., Kulchania, M., & Smith, J. (2020). US political corruption and audit fees. *The Accounting Review*, 0000-0000.
 - Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193-228.
 - Joosten C. (2012). Real earnings management and accrual based earnings management as substitutes. *Master thesis Department Accountancy*, Faculty of Economics and Business Studies, Tilburg University.
 - Joseph, C., Gunawan, J., Sawani, Y., Rahmat, M., Noyem, J.& Darus, F. (2015). A Comparative Study of Anti-Corruption Practice Disclosure among Malaysian and Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) Best Practice Companies. *Journal of Cleaner Production*, 1-23.
 - Julio, B.& Yook, Y. (2016). Earnings Management and Corporate Investment Decisions. *Working Papers -- U.S. Federal Reserve Board's Finance & Economic Discussion Series*,1-34.
 - Kaplan, S.E. (2001). Ethically related judgments by observers of earnings management. *Journal of Business Ethics*, 32 (4), 285-298.
 - Karpoff, J. , Lee, S. & Martin, G. , (2008).The cost to firms of cooking the books. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43, 581–611.

-
-
- Kimbro, M. B. (2002). A cross-country empirical investigation of corruption and its relationship to economic, cultural, and monitoring institutions: An examination of the role of accounting and financial statements quality". *J. Acc. Aud. Finance*, 17, 325–350.
 - Kothari, S.P., Leone, A. and Wasley, C. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39 (1), 163-197.
 - Li, Y., Yu J., Zhang Z. and Zheng, S. (2016). The effect of internal control weakness on firm valuation: Evidence from SOX Section 404 disclosures. *Finance Research Letters*, 17, 17–24.
 - Lin, C., Wang, T. & Pan, C. (2016). Financial reporting quality and investment decisions for family firms. *Asia Pac. J. Manag.*, 33, 499–532.
 - Liu, X. (2016). Corruption culture and corporate misconduct. *Journal of Financial Economics*, 122, 307–327.
 - Liu, N., Laing, E., Cao, Y. & Zhang, X. (2018). Institutional ownership and corporate transparency in China. *Finance Research Letters*, 24, 328–336.
 - Lopatta, K., Jaeschke, R., Tchikov, M. & Lodhia, S. (2017). Corruption, Corporate Social Responsibility and Financial Constraints: International Firm-level Evidence. *European Management Review*, 14, 47–65.
 - Lourenço, I. C., Rathke, A., Santana, V., & Branco, M. C. (2018). Corruption and earnings management in developed and emerging countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
 - Malagueño, R., Albrecht, C., Ainge, C., & Stephens, N. (2010). Accounting and corruption: A cross-country analysis. *Journal of Money Laundering Control*, Vol. 13(4), 372–393.
 - Martin, G., Campbell, J. & Gomez-Mejia, L. (2016). Family control, socioemotional wealth and earnings management in publicly traded firms. *Journal of Business Ethics*, 133, 453-469.

-
-
- Mohamed, M. K., Allini, A., Ferri, L., & Zampella, A. (2019). Investors' perception on the usefulness of management report disclosures. *Meditari Accountancy Research*.
 - Myers, J., Myers, L. & Skinner, D. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 22(2), 249-284.
 - Nazir, M. S., & Afza, T. (2018). Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 4(1), 139-156.
 - Neu, D., Everett, J., & Rahaman, A. S. (2013). Internal auditing and corruption within government: The case of the Canadian Sponsorship Program. *Contemporary Accounting Research*, 30(3), 1223-1250.
 - Nguyen, T. and Dijk, M. (2012). Corruption, growth, and governance: Private vs. state-owned firms in Vietnam. *Journal of Banking & Finance*, 36, 2935–2948.
 - Pan, X., & Tian, G. G. (2017). Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking & Finance*, 105108.
 - Patten, D. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27 (8), 763–773.
 - Pippidi, A.& Dadašov R. (2016). Measuring Control of Corruption by a New Index of Public Integrity. *Eur J Crim Policy Res*, 22,415–438.
 - Rantanen, M. (2007). Reasons of systemic collapse in Enron. *Systems intelligence–Discovering a hidden competence in human action and organizational life*, 171-185.
 - Sari, T. K., Cahaya, F. R., & Joseph, C. (2020). Coercive Pressures and Anti-corruption Reporting: The Case of ASEAN Countries. *Journal of Business Ethics*, 1-17.
 - Sebhata, S.& Pei-lin, L. (2016). What is Governance? The Ethical Dilemma for Leaders and Managers: Multiple Case Studies of Corruption from China. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 224, 467 – 474.

-
-
- Shahid, M. S., & Abbas, M. (2019). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics and Business*, 105, 105839.
 - Sharma, C.& Mitra, A. (2015). Corruption, governance and firm performance: Evidence from Indian enterprises. *Journal of Policy Modeling*, 37, 835–851
 - Stein, M., Salterio, S& Shearer, T. (2017). Transparency’’ in Accounting and Corporate Governance: Making Sense of Multiple Meanings. *Accounting and the Public Interest*, 17(1), 31–59.
 - Svensson, J. (2005). Eight Questions about Corruption. *Journal of Economic Perspectives*, 19(3), 19–42.
 - Susanto, Y. K., & Pradipta, A. (2019). Firm Value, Firm Size and Income Smoothing. *J. Fin. Bank. Review*, 4(1), 01-07.
 - Trapnell, S. (2015). *User’s Guide to Measuring Corruption and Anti-corruption*. United Nations Development Programme, One United Nations Plaza, New York, NY, 10017.
 - Transparency international (2016). *Transparency in corporate Reporting: Assessing Emerging Market Multinationals*. available on: https://www.transparency.org/whatwedo/publication/transparency_in_corporate_reporting_assessing_emerging_market_multinat.
 - Tucker, J. & Zarowin, P. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness?. *The Accounting Review*, 81(1), 251-270.
 - Vu, H., Tran, T., Nguyen, T.& Lim, S. (2016). Corruption, Types of Corruption and Firm Financial Performance: New Evidence from a Transitional Economy. *J. Bus. Ethics*, 1-12.
 - Wahyudi, S. M., & Chairunesia, W. (2019). The Effect of Good Corporate Governance on Investment Decisions and Profitability and Its Impact on Corporate Value. *International Journal of Academic Research in Accounting*, Finance and Management Sciences, 9(3), 140-149.
 - Warsame, H., Simmons D.& Neu. C. (2002). Responding to “discrediting’’ events: Annual report disclosure responses to

environmental fines. *Accounting and the Public Interest*, Vol. 2 (1), PP. 22–40.

- Wijayati N., Hermes N., Holzacker R. (2016). Corporate Governance and Corruption: A Comparative Study of Southeast Asia. **In:** Holzacker R., Wittek R., Woltjer J. (eds). *Decentralization and Governance in Indonesia. Development and Governance*. vol 2. Springer, Cham
- WU, X. (2005). Corporate Governance and Corruption: A Cross-Country Analysis. *Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, 18(2), 151–170.
- Yu, K., Hagigi, M.& Stewart, S. (2018). Income smoothing may result in increased perceived riskiness: Evidence from bid-ask spreads around loss announcements. *Journal of Corporate Finance*, 48, 442–459.

A proposed index to measure corruption in Egyptian companies and its effect on investor perception: An applied study

By

**Prof. Dr. Yasser Mohamed
Abdelaziz Samra**

Professor and Head of Accounting
department
Dean of Faculty of Commerce,
Damietta University

**Nesma Mahmoud Mahmoud
Abou El enen**

Assistant Lecturer in Accounting
Faculty of Commerce, Damietta
University

Abstract:

The Objective of this study is to develop a proposed index to measure corruption in Egyptian companies and its effect on investor perception; It is according to previous efforts for developing indexes to measure corruption in different countries. The indicator is the complementarity between the opacity of financial reporting (whether, about the Opacity of anti-corruption disclosure, or the lack of transparency of the financial statements) which is measured by accrual-based earnings management, real earnings management and income smoothing, along with the degree of weakness in corporate governance.

The researchers tested the impact of the components of the proposed corruption index on the investment decision, in companies listed on the Egyptian Stock Exchange in the period from 2013 to 2018; Using a sample of 432 observations, the researchers concluded that the components of corruption index do not affect the investment decision of investors and then investor perception.

Then, the researchers tested the effect of a proposed index on the investor's perception about the existence of corruption in companies and proving the ability of the proposed index to measure the corruption in Egyptian companies by applying it to companies that were involved in corruption cases.

Keywords:

Corruption, Anti-corruption disclosure, Accrual-based earnings management, Real earnings management, Income smoothing, Corporate governance.