

**أثر هيكل الملكية على مستوى شفافية الإفصاح
بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية
(دراسة إمبيريقية)**

إعداد الباحث
د. السيد جمال محمد القزاز
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

٢٠٢١ م

أثر هيكل الملكية على مستوى شفافية الإفصاح بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية (دراسة إمبريقية)

إعداد الباحث

د. السيد جمال محمد القزاز
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص (Abstract)

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر هيكل الملكية على شفافية الإفصاح بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية، من خلال الإجابة عن التساؤل البحثي التالي: ما هو أثر هيكل الملكية على شفافية الإفصاح؟ بالاعتماد على عينة مكونة من ٦٠ شركة مساهمة مصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٨، الباحث استخدام نموذج الانحدار الخطى المتعدد (Multiple Linear Regression Model) في اختبار العلاقة بين هيكل الملكية وشفافية الإفصاح، وقد تضمن نموذج الانحدار خمس متغيرات مستقلة (تركز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية، الملكية العائلية)، وثلاثة متغيرات ضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول) ومتغير تابع هو شفافية الإفصاح، كما تم صياغة فرضية لكل متغير من المتغيرات المستقلة وتم اختبار أثرها على المتغير التابع، وأظهرت النتائج وجود علاقة بين (تركز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، حجم الشركة) وشفافية الإفصاح وعدم وجود علاقة بين باقي متغيرات النموذج وشفافية الإفصاح.

الكلمات الدالة:

هيكل الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية، الملكية العائلية، شفافية الإفصاح.

**The Impact of Ownership Structure on the Level of
Transparency of Financial Reports of Egyptian Shareholding
Companies**
“An Empirical Study”

Elsayed Gamal Mohamed Al-Qazzaz
*Lecturer, Department of Accounting
Faculty of Commerce, Zagazig University*

Abstract

This research aim to study and test the effect of Ownership Structure on the Transparency in the financial reports of Egyptian Shareholding Companies through Answering the Research Question: What is The Effect of Ownership Structure on The Disclosure Transparency? Using a sample of 60 Egyptian Shareholding Companies within the period from 2012 to 2018, The Researcher used multiple linear regression model, the model included Five Independent Variables (Ownership Concentration, Institutional Ownership, Insider Ownership, Foreign Ownership, Family Ownership), Three Control Variables (Firm Size. Leverage, Rate of return on assets) and Dependent Variable (Transparency), An hypothesis was Formulated for each of the independent variables and their effect on the dependent variable was tested, The Results Showed that there is a Positive relationship between ownership concentration, Institutional Ownership, Firm size and Disclosure Transparency, but Negative relationship between Insider Ownership and Transparency and non-relationship between other variables and Disclosure Transparency.

Keywords: *Ownership Structure, Ownership Concentration, Institutional Ownership, Insider Ownership, Foreign Ownership, Family Ownership, Disclosure Transparency.*

قائمة بالمصطلحات والاختصارات

Terminology	الاختصار	المصطلح
Ownership Structure		هيكل الملكية
Ownership Concentration	CON	تركز الملكية
Institutional Ownership	INST	الملكية المؤسسية
Insider Ownership	INSID	الملكية الإدارية
Foreign Ownership	FOR	الملكية الأجنبية
Family Ownership	FAM	الملكية العائلية
Dispersed Ownership		الملكية المُشتتة
Disclosure Transparency	DT	شفافية الإفصاح
Statistical Package for The Social Sciences	SPSS	الحقيبة الإحصائية للعلوم الاجتماعية
Variance Inflation Factor	VIF	معامل تضخيم التباين
Ordinary Least Squares	OLS	طريقة المربعات الصغرى

مشكلة البحث:

تُعد التقارير المالية المصدر الرئيسي للمعلومات التي يمكن أن يستخدمها الملاك في تقييم أداء الإدارة، بالإضافة إلى تقديم معلومات مفيدة في الوقت وبالطريقة المناسبة لكي تساعد مستخدميها كالمستثمرين الحاليين والمرقبين والمقرضين وغيرهم من المستخدمين في تقييم أداء الشركة، والتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرار، والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وكذلك في عملية الإشراف والمتابعة من قبل الأجهزة الإشرافية والرقابية.

ونتيجة لانفصال الإدارة عن الملكية تظهر مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الملاك والإدارة وذلك لامتلاك الوكيل (الإدارة) لصلاحيات الوصول لمعلومات غير متاحة للأصيل (الملاك)، ومن ثم التأثير على قرارات المستخدمين، وقد يحدث تعارض في المصالح بين الطرفين (مشكلة عدم أمانة الوكيل) بحيث يحاول الوكيل، بدافع من مصلحته الذاتية، تحقيق أهدافه الخاصة بالحصول على أعلى المكافآت والحوافز الإدارية من خلال الاستحقاقات "أحد مكونات الربح" والتي تحتوي على جزء كبير من الاجتهادات، وهذا بالطبع يكون له تأثير على جودة وشفافية التقارير المالية الصادرة عن الشركة .

لذلك لا بد وأن تتصف التقارير المالية والإفصاح فيها بالشفافية وذلك لأن القصور في متطلبات الوفاء بالشفافية يجعل المعلومات الواردة في القوائم المالية مضللة الى حد كبير وبالتالي ينعكس ذلك على قرارات المتعاملين (يوسف، ٢٠١٥)، كما أن القصور في الشفافية قد يرجع سببه الى غياب الرقابة على إدارة الشركة التي تتخذ قرارات غير سليمة لتعظيم منفعتها (فرج، ٢٠١٠)، لذلك أصبحت جودة وشفافية الإفصاح من أهم المتطلبات الواجب توافرها في التقارير المالية والتي تركز عليها قرارات المستخدمين.

وتُعرّف الشفافية بأنها مدى تطوير مناهج تحليلية جديدة توفر الوضوح والثبات للمعلومات المتاحة للمستثمرين والمحليلين الماليين (Patel and Dallas, 2002)، كما عرفها (خوري، ٢٠٠٣) بأنها دعامة هامة لضمان العدالة والثقة في إجراءات إدارة المنظمات وإدارة العاملين بها واتخاذ القرارات الرشيدة فهي تضمن توصيل معلومات واضحة وصحيحة ووافية الى كل الأطراف المستفيدة، وعرفها (Bushman et al., 2004) بأنها توافر واسع النطاق للمعلومات ذات الصلة ومعلومات عن المركز المالي والأداء الدوري وفرص الاستثمار والحوكمة والمخاطر والقيمة للشركات المتداولة.

ولقد تزايد الاهتمام بموضوع شفافية الإفصاح من جانب الباحثين حيث تم تناولها من خلال منظورين المنظور الأول: تناول تأثيرات شفافية الإفصاح كتأثيرها على تنبؤات المحللين الماليين وتأثيرها على قرار الاستثمار كدراسة (Backof et al., 2019) ، والمنظور الثاني: تناول العوامل المؤثرة على شفافية الإفصاح كدراسة (Arsov and Bucevska, 2017) ، التي تناولت بعض محددات الشفافية كحجم الشركة والربحية ودراسة (إسماعيل، ٢٠١٦)، والتي تناولت العلاقة بين تقارير الأعمال الموسعة وشفافية الإفصاح ودراسة (سمعان، ٢٠١٧) والتي تناولت العلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين وذلك من خلال تحديد اتجاه السببية، ولكن لاحظ الباحث أن الدراسات التي تناولت المنظور الثاني "العوامل المؤثرة على الشفافية" كانت قليلة مقارنة بتلك التي تناولت المنظور الأول.

ولأن الدراسات تشير الى أن انخفاض الشفافية والجودة في الإفصاح إنما يرجع الى غياب الرقابة على الإدارة التي تتخذ قرارات غير سليمة لتعظيم منفعتها وذلك في ظل انفصال الملكية عن الإدارة (فرج، ٢٠١٠)، وسعيًا من الباحث لدراسة واختبار بعض العوامل الأخرى التي قد تكون مؤثرة على شفافية الإفصاح لما لها من دور رقابي، ونظراً لما أشارت اليه بعض الدراسات حول تأثيرات هيكل الملكية كدراسة (Fazlzadeh et al, 2011) ودراسة (Abu Zraiq and Hanim, 2018) حيث توصلت تلك الدراسات لتأثير - بعض أنماط هيكل الملكية - على الاداء كالملكية المؤسسية في الدراسة الأولى والملكية الأجنبية والعائلية في الدراسة الثانية وذلك لما لها من دور رقابي فاعل على إدارة الشركة ما يمنع بالطبع التلاعب واتخاذ قرارات انتهائيه ، وكذلك دراسة (عبد الحليم، ٢٠١٨)، والتي اشارت الى وجود تأثير للملكية المؤسسية والملكية المشتتة على التحفظ المحاسبي ودراسة (عفيفي، ٢٠١١)، والتي توصلت الى أنه هناك تأثير للملكية الإدارية والمؤسسية والفردية على جودة الأرباح، ودراسة (أبو خزانه، ٢٠١٤) والتي توصلت الى أن هيكل الملكية له تأثير على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وذلك لما تلعبه من دور رقابي - كأحد اليات حوكمة الشركات -، وكذلك دراسات (العائدي، ٢٠١٨: محمد، ٢٠١٨: Ben Ali et al., 2007) والتي توصلت الى أن هيكل الملكية أحد محددات شفافية وجودة الإفصاح وأن كانت نتائج تلك الدراسات مختلفة باختلاف أنماط الملكية كالملكية المؤسسية يكون لها دور رقابي أفضل من ملكية الأفراد وكذلك تركز الملكية مقارنة بالملكية المشتتة.

ويعبر هيكل الملكية عن هويات أصحاب الحقوق في الشركات وحجم ممتلكاتهم فهو يمثل مجموع حصص رأس المال المملوكة من قبل الأفراد أو الجماعات التي تشكل من خلال مجموعها رأس المال المستثمر للشركة (Mcconnell, 2003) .

ولأن هيكل الملكية هو الذي يرسم الى حد كبير مشكلة الوكالة في الشركة بالإضافة الى أنه يؤثر أيضا على التقرير المالي للشركة لأنه عندما يكون لمالك ما حق الرقابة الفعالة في الشركة فإنه قد يتحكم في إنتاج المعلومات المحاسبية للشركة وكذلك سياسات التقرير، وعندما يكون هذا المالك محصن بقوة التصويت فإن هذا يعني انخفاض مصداقية وشفافية المعلومات المحاسبية مما يجعل المستثمر الخارجي يولى اهتماماً أقل للمعلومات المنشورة (عفيفي، ٢٠١١)

وبناء على ما سبق يسعى الباحث في تلك الدراسة لاختبار أثر هيكل الملكية - كأحد اليات حوكمة الشركات - على شفافية الإفصاح بالتقارير المالية وذلك بأنماطه المختلفة كتركز الملكية وكذلك الملكية المؤسسية والملكية الإدارية والملكية الأجنبية والملكية العائلية، وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي.

هل هناك تأثير لهيكل الملكية على شفافية الإفصاح في التقارير المالية للشركات

المصرية؟

أهداف البحث:

في ضوء المشكلة البحثية السابقة يتضح لنا أن الهدف العام للبحث يتلخص في اختبار أثر هيكل الملكية على شفافية الإفصاح في التقارير المالية ويمكن تقسيم هذا الهدف لأهداف فرعية كما يلي:

- تحليل هيكل ملكية الشركات والتركيز على أنماط الملكية المختصة داخل البحث (الملكية الإدارية والملكية المؤسسية والملكية الأجنبية والملكية العائلية وتركز الملكية).
- قياس مستوى شفافية الإفصاح في التقارير المالية للشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية.
- اختبار مدى تأثير أنماط الملكية المختلفة على شفافية الإفصاح في التقارير المالية .

أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من النقاط التالية:

- ندرة الأبحاث التي تناولت علاقة هيكل الملكية - كأحد آليات حوكمة الشركات - بشفافية الإفصاح في التقارير المالية في البيئة المصرية، علاوة على أن الأبحاث التي تناولت تلك النقطة في البيئة المصرية لم تتناول هيكل الملكية بمختلف أنماطه وإنما ركزت على نمط الملكية الحكومية فقط.
- تسلط التقارير الاقتصادية مؤخرًا الضوء على أن تحقيق انتعاش أفضل والتعافي من جائحة (Covid-19) يتطلب وضع تدابير فعالة لزيادة مستويات الشفافية، وهو ما يزيد من ضرورة الاهتمام بشكل فعال بأنماط هيكل الملكية كأحد محددات الشفافية، وهو ما يتلاءم مع أهداف البحث الحالي.
- الأبحاث التي تناولت تلك النقطة كانت تعتمد على الأسلوب التحليلي والوصفي ولم تختبر إمبريقياً تلك العلاقة من خلال بيانات فعلية عن الشركات المصرية وفي هذا البحث تم الاعتماد على بيانات فعلية من تقارير الشركات المساهمة المقيدة في السوق المالية.
- تظهر أهمية ذلك البحث بالنسبة للشركات من حيث أهمية المتغير التابع وهو شفافية الإفصاح وذلك لأنها تعنى جودة أفضل للتقارير وبالتالي تعامل أكثر على أسهم الشركة .
- أهمية البحث بالنسبة للمستثمر المقبل على شراء أسهم في الشركات المصرية من حيث مراجعة هيكل ملكية الشركة لأنه يعد بمثابة رقابة على إدارة الشركة وحماية للمستثمرين المرتقبين.

خطة البحث:

لتحقيق أهداف البحث، سوف يقوم الباحث بتقسيم البحث كما يلي:

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

القسم الثاني: الدراسة الإمبريقية.

القسم الثالث: تفسيرات النتائج.

القسم الأول الإطار النظري للبحث

مقدمة:

لقد تزايد الاهتمام بمفهوم شفافية الإفصاح في السنوات الأخيرة وخصوصاً بعد انهيار بعض الشركات الكبرى كشركة (Enron) للطاقة، وكذلك لأنها خاصية أصبح من الضروري جداً توافرها في التقارير المالية باعتبار أن تلك التقارير هي المصدر الرئيسي للمستخدمين المختلفين للحصول على معلومات لاتخاذ قرارات سليمة حيث إنها تعزز الحكم السليم من جانب هؤلاء المستخدمين كما أن انخفاض الشفافية يعنى زيادة عدم تماثل المعلومات بين المستخدمين والإدارة وبين المستخدمين وبعض البعض مما ينعكس بالسلب على سوق الأوراق المالية حيث تصبح تلك السوق طاردة للاستثمار، كما أن زيادة مستوى الشفافية في التقارير المالية يخضع للكثير من المحددات، وهذا ما كان دافعاً للباحث بتناول هيكل الملكية كأحد تلك المحددات.

وفي ضوء ذلك فقد عمل الباحث على تقسيم هذا القسم كما يلي:

أولاً: إطار نظري لشفافية الإفصاح:

في هذا الجزء من البحث يحاول الباحث عرض بعض التعريفات التي تناولت شفافية الإفصاح وكذلك أهمية الشفافية بالنسبة لمختلف المستخدمين وانعكاساتها المختلفة.

١ - مفهوم شفافية الإفصاح: (Disclosure Transparency)

تناولت العديد من الدراسات تعريف شفافية الإفصاح وفيما يلي بعض من تلك التعريفات:

جدول (١): مفاهيم شفافية الإفصاح

الباحث	التعريف
خورى، ٢٠٠٣	دعامة هامة لضمان العدالة والنزاهة والثقة في الإجراءات المتعلقة بإدارة المنظمات وإدارة أفرادها واتخاذ القرارات الرشيدة حيث تضمن توصيل معلومات كافية لكافة المستخدمين.
Bushman et al., 2004	توافر واسع النطاق للمعلومات ذات الصلة ومعلومات عن المركز المالي والأداء الدوري وفرص الاستثمار والحوكمة والمخاطر والقيمة للشركات المتداولة.

<p>حصول المستخدمين الخارجيين على المعلومات نفسها التي تكون لدى الإدارة وحصول المستخدمين الخارجيين على تلك المعلومات تجعلهم قادرين على رقابة الإدارة .</p>	<p>Frank and Thomas, 2004</p>
<p>الإفصاح المحاسبي الذي يتخطى المبادئ المحاسبية ذات القبول العام والمعايير والمتطلبات التشريعية في التقرير المالي لتزويد المستخدمين بالمعلومات التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم</p>	<p>Robert, 2005</p>
<p>الإفصاح عن المعلومات الداخلية وأي معلومات يمكنها التأثير على أسعار الأسهم وأن يتم الإفصاح عنها في نفس التوقيت لكافة المستخدمين .</p>	<p>عبد الرحمن، ٢٠٠٦</p>
<p>حصول المستخدم الخارجي على نفس المعلومات التي تكون لدى الإدارة وحصوله على تلك المعلومات يجعله قادر على مراقبة الإدارة</p>	<p>Segovia and Arnold, 2009</p>
<p>توفير معلومات دقيقة في موقيتها المناسبة وإفصاح المجال أمام كافة المستخدمين للاطلاع على هذه المعلومات ولذلك يجب أن تُنشر بعلانية ودورية من أجل توسيع دائرة المشاركة والرقابة والمساعدة على اتخاذ القرارات السليمة.</p>	<p>Drabek and Payne, 2010</p>
<p>ظاهرة تشير الى تقاسم المعلومات والتصرف بطريقة واضحة ومكشوفة فهي تتيح لمن لهم مصلحة في شأن ما أن يجمعوا معلومات حول هذا الشأن قد يكون لها دور فعال في الكشف عن المساوئ وفي حماية مصالحهم.</p>	<p>Bigge, 2011</p>
<p>توفير كل المعلومات المالية وغير المالية الخاصة بالمنشأة لكافة أصحاب المصالح، والتي تتسم بالقدرة التنبؤية وصدق التمثيل لحقيقة موقف الشركة بما يساعد على رقابة الإدارة وتخفيض عدم التأكد وترشيد القرارات.</p>	<p>أحمد، ٢٠١٥</p>
<p>مبدأ خلق بيئة تكون فيها المعلومات المتعلقة بالظروف والقرارات والأعمال الحالية متاحة ومتطورة ومفهومة لكل المشاركين في السوق وهي ترتبط بمفهوم المساءلة فالشفافية تزيد من القدرة على المساءلة من خلال تسهيل عملية الرقابة.</p>	<p>ملاح، ٢٠١٧</p>
<p>قيام الشركة أو الجهة المسئولة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص والمتعاملين في السوق وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات فيما عدا التي يكون بشأنها الإضرار بمصالح الشركة.</p>	<p>سحنون، ٢٠١٨</p>

في ضوء التعريفات السابقة، يستخلص الباحث ما يلي:

- تعني شفافية الإفصاح قيام الشركة بالإفصاح عن كافة المعلومات في تقاريرها المالية، والتي من شأنها أن يكون لها تأثير على قرارات المستخدمين المختلفين لتلك التقارير فيما عدا تلك المعلومات التي قد تجلب ضرراً للشركة فهي تُعد معلومات سرية للشركة.
- تعتبر كلاً من الحوكمة والالتزام بالمعايير المحاسبية مقومان أساسيان لدعم شفافية الإفصاح، من خلال المساهمة في توصيل المعلومات في الأوقات المناسبة، والإتاحة للعديد من البنود المالية وغير المالية على حد سواء (سحنون، ٢٠١٨).
- تختلف شفافية الإفصاح عن كلاً من الشفافية المالية وشفافية الحوكمة، كما يلي:

○ تعني الشفافية المالية الكشف الكامل عن الصورة المالية الحقيقية للشركة، وتتطلب الشفافية هنا أن تكون البيانات المالية المقدمة عاكسة لواقع الشركة، وإذا كان هناك تغيير في الوضع المالي للجهة المقدمة للتقرير، عندها تتطلب الشفافية الكاملة أن ينعكس هذا التغيير تبعاً لذلك وبشكل مباشر وأن يتم إطلاع جميع الأطراف المعنية عليه. (Kim et al., 2014)

○ تعني شفافية الحوكمة القياس النسبي لمدى إتاحة معلومات عن الإدارة للأطراف الخارجية، وتختص شفافية الحوكمة بالإدارة ونسبة امتلاكها للأسهم كما تعكس معلومات نظم الحوافز واستثمارات الإدارة في الشركة (Bushman et al., 2004)

○ تعني شفافية الإفصاح عملية الكشف عن معلومات مالية وغير مالية تهم المستثمرين ويتم إما بصورة دورية (فترات مالية محددة) أو بصورة فورية عند حدوث المعلومة، وذلك حتى تتوافر المعلومات في ذات الوقت للجميع وعدم إمكانية استفادة أحد الأشخاص قبل غيره من المعلومة (Kim et al., 2014).

- تختلف مضامين الشفافية باختلاف أهدافها، كما يلي: (يوسف، ٢٠١٦؛ Bushman et al., 2004)

○ شفافية المعاملات والأحداث الاقتصادية: تعني ضرورة أن تتضمن التقارير إفصاحاً كافياً عن كل الأحداث الاقتصادية الجوهرية التي تمت خلال الفترة المحاسبية والتي يمكن أن تؤثر على مستوى أداء الشركة ككل ووضعها الاقتصادي .

○ شفافية المبادئ والطرق المحاسبية: تعني ضرورة أن تتضمن التقارير المالية إفصاحاً كافياً عن المبادئ والطرق المحاسبية التي تم استخدامها في تحديد وقياس أثر المعاملات والأحداث الاقتصادية على المستوى الأدنى للشركة ووضعها الاقتصادي.

○ شفافية التقديرات والأحكام الشخصية للإدارة: حيث إن المبادئ المحاسبية تتطلب من الإدارة عمل بعض التقديرات والأحكام الشخصية بخصوص أحداث معينه، وتتطلب شفافية التقديرات والأحكام الشخصية أن تتضمن الإيضاحات حول القوائم المالية إفصاحاً كافياً

بخصوص تلك التقديرات الشخصية، والافتراضات التي استندت إليها الإدارة في عمل تلك التقديرات والأحكام وكذا الإجراءات التي تم إتباعها لعمل تلك التقديرات.

- شفافية التنبؤ: يعتمد التنبؤ بالأداء المستقبلي عادة على تحليل سلسلة زمنية عن مؤشرات الاداء الرئيسية للشركة، والتغيرات الجوهرية، طبيعة البنود (متكررة أم عرضية)
- شفافية الحصول على المعلومات: وتعنى تكافؤ فرص كافة المستثمرين في الحصول على المعلومات دون تمييز، وكذلك عرض المعلومات في التقارير بطريقة تُساعد على فهمها من قبل المستخدمين.

٢ - أهمية شفافية الإفصاح:

تعددت الدراسات التي تناولت أهمية شفافية الإفصاح سواء بالنسبة لسوق الأوراق المالية أو للمستثمرين وكافة المستخدمين أو للشركة نفسها ويتضح ذلك بعرض مساهمة بعض الدراسات في عرض وتوضيح أهمية شفافية الإفصاح كما يلي:

- تؤدي الى الحد من تأثير الشائعات حتى لا تتاح الفرصة أمام السماسرة والمضاربين للحصول على معلومات غير متاحة للآخرين (إبراهيم، ٢٠١٥)، وهو ما أشارت إليه دراسة (يوسف، ٢٠١٥) أنه بدون الشفافية سوف يصبح الإفصاح غير كفاء، حيث إن الشفافية تضمن فرص متساوية لجميع المستثمرين في الحصول على المعلومات، كما أن الشفافية تمنع ظهور المضاربات غير المبنية على أساس المعلومات حيث إن المضاربة تستند الى توفير معلومات غير متاحة للآخرين للاستفادة منها بالبيع أو الشراء حسب نوعية المعلومات، وتحقيق مكاسب أو تجنب خسائر قبل أن يحصل باقي المتعاملين بالبورصة على هذه المعلومات.
- تعمل على زيادة المعلومات الواردة في الإيضاحات حول القوائم المالية مما يؤدي الى تحسين مستوى الإفصاح في الشركات ومن ثم رفع كفاءة أسواق رأس المال وزيادة درجة الثقة بها، كما أن قيام الشركة بتوفير أكبر قدر من الإيضاحات حول قيم البنود الواردة بالقوائم المالية فإن هذا يبرز أهمية شفافية الإفصاح من خلال المساهمات التالية: (يوسف، ٢٠١٦)

- تعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المدخرات في الشركات المقيدة في أسواق المال، وهذا بدوره يؤدي الى زيادة قدرة الشركات على جذب المزيد من رؤوس الأموال والحصول على التمويل اللازم لها.
- الشفافية تضمن وصول كافة المعلومات لكافة المستخدمين وبالتالي تقليل الفجوة بينهم .

- التغلب على مشاكل الوكالة الأساسية والتي ترجع في معظمها الى ما تتمتع به الإدارة من ميزه معلوماتية لا تتوفر للمستثمرين، وبالتالي الحد من السلوك الانتهازي للإدارة.
- مساعدة كافة المتعاملين في الأسواق وكافة الأطراف ذات المصلحة على التعرف على كيفية إدارة الشركات للعوامل الحرجة بها ومفاتيح نجاحها مما يمكنهم من اتخاذ القرارات الصحيحة.
- لها دور كبير في الحد من تكلفة الدين من خلال تقديم بيانات ومعلومات مالية كاملة وسليمة عن الموقف المالي الحقيقي للشركة مما يقلل من أسعار الفائدة عند منح الائتمان.
- الحد من تقلبات الأسواق المالية والتقليل من ظاهرتي عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح، مع التعرف على الظروف التي أدت إلى تغيير في السياسات المحاسبية (عبد الرحمن، ٢٠١٣).
- تمثل شفافية الإفصاح أحد الدعائم الأساسية لحوكمة الشركات، وهو ما ينعكس على العديد من الأوضاع المنشأة، كما يلي: (على، ٢٠١٨)
- إعداد بناء استراتيجي للمنشأة وتفعيله بشكل يعبر عن توجهاتها الرئيسية ورؤيتها المستقبلية.
- بناء منظومة متكاملة من السياسات تحكم عمل المنشأة وتوفر الأسس والقواعد التي يمكن اتخاذ القرارات في ضوءها.
- استحداث هياكل تنظيمية تتناسب مع متطلبات الاداء وتقبل التعديل والتكيف مع المتغيرات الداخلية والخارجية
- بناء شبكة متكاملة للاتصالات ونظم المعلومات تضم اليات لرصد المعلومات وتوظيفها لدعم اتخاذ القرار

٣- خصائص الشفافية:

- فيما يلي مجموعة من الخصائص التي تناولتها بعض الدراسات السابقة لشفافية الإفصاح: (يوسف، ٢٠١٦: Ozbay, 2009)
- الدقة: وتتمثل في دقة المعلومات الواردة والمعلن عنها في القوائم المالية وأن تكون وفقاً للقواعد المحاسبية والمعايير المتعارف عليها.
 - الاتساق: وذلك بأن يتم تطبيق المعايير المتعارف عليها باستمرار بين الفترات لنفس الشركة وكذلك بين الشركات المختلفة لتمكين المستخدمين من اجراء المقارنات.

- الموضوعية: وتتمثل في أن المعايير المستخدمة تعكس بدقة الواقع الاقتصادي الحقيقي للمنظمة والصناعة التي تعمل من خلالها.
- التكامل: من خلال إتاحة كافة المعلومات التي يحتاجها المستخدم لتمكينه من اتخاذ قرارات استثمارية سليمة وهذا يشمل مؤشرات الأداء الرئيسية وكافة المعلومات التي يمكنها التأثير على أداء الشركة وقدرتها على المنافسة.
- الوضوح: حيث يجب تقديم المعلومات بطريقة واضحة وقابلة للفهم من جانب المستخدمين .
- تزامن المعلومات: وهو أن تكون كافة المعلومات متاحة للمستخدمين في غضون فترة زمنية معقولة بعد معرفتها من قبل الإدارة وعلى أساس ثابت ومتكرر (سنوية أو ربع سنوية).
- التماثل: فيجب أن تكون كافة المعلومات في متناول جميع المستخدمين على حد سواء.

٤ - معوقات تطبيق الشفافية:

هناك العديد من معوقات تحقيق الشفافية، كما يلي (عبد الرحمن، ٢٠٠٦):

- عدم الاتفاق بين مصالح المديرين وحملة الأسهم:
- المديرون يتوفر لديهم معلومات عن الاداء الحالي والمستقبلي أكثر من غيرهم من الأطراف الخارجية، كما أن الإفصاح عن تلك المعلومات بشفافية مرتبط بحوافز هؤلاء المديرين.
- الميزة التنافسية:
- حيث إن المديرين غالباً ما يشكون من أن الشفافية في الإفصاح عن المعلومات تقلل من ميزة الشركة التنافسية رغم أنه لا يوجد دليل إثبات من قبل الباحثين يؤكد ذلك، ولكن المديرون يعتقدون أن من أهم عيوب الشفافية إفشاء اسرار الشركة أمام المنافسين مما يضعف من موقف الشركة التنافسي.
- الموازنة بين التكلفة والعائد:
- فالمعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها ليست مجانية، كما أن الشفافية تتكلف أموال وبالتالي فإن الأمر يتطلب استخدام معيار الموازنة بين التكلفة والعائد عند اختيار النظام المحاسبي الذي يعمل على تحقيق الشفافية.

٥- محددات شفافية الإفصاح:

هناك العديد من العوامل المحددة التي يتوقف عليها مستوى شفافية الإفصاح وفيما يلي عرض لبعض تلك العوامل :

• حجم الشركة:

توصلت العديد من الدراسات لوجود علاقة موجبة فيما بين حجم الشركة وشفافية الإفصاح مثل دراسة (Arcay and Vazquez, 2005; Hope, 2003) ، وترى دراسة (Miller, 2002) الى ان الشركات كبيرة الحجم تتمتع بدرجة عالية من الإفصاح من حيث المستوى والشفافية.

• التسجيل في البورصات العالمية:

تتطلب أسواق رأس المال الأجنبية من الشركات التي تتداول أسهمها فيها أن تتمتع بدرجة كبيرة من الإفصاح والشفافية أكثر من الشركات المسجلة في سوق رأس مال محلي، ويرجع (Morris and Gray, 2007) ذلك للأسباب التالية:

○ الشركات لديها الرغبة في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بينها وبين الأطراف المتعاملة في البورصات الأجنبية.

○ اقتصاد الدولة ومستوى البورصة الأجنبية التي تُسجل بها الشركات يؤثر إيجابياً على مستوى الإفصاح وشفافيته.

• استقلالية أعضاء مجلس الإدارة:

حيث إن مجلس الإدارة يتمثل دوره الرئيسي في المراقبة على أعمال الإدارة التنفيذية ومن أهم تلك الأعمال إعداد التقارير المالية وهنا كلما زادت درجة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كلما أدى هذا لارتفاع جودة التقارير المالية وارتفاع مستوى الإفصاح والشفافية بها (سليمان، ٢٠٠٦).

• هيكل الملكية:

توصلت العديد من الدراسات ولعل أغلبها كان في بيئات اجنبية الى أن هيكل الملكية بأنماطه المختلفة يُعد من العوامل المؤثرة على شفافية الإفصاح، فقد أشارت دراسة (Cremers and Nair, 2005) إلى أن امتلاك المستثمر المؤسسي لنسبة كبيرة من الأسهم يُكون لديه الحافز لمراقبة الأداء وتطبيق اليات الحوكمة وبالتالي ينعكس هذا على مستوى الإفصاح وشفافيته، كما ترى دراسة (Ghazali, 2010) أن الملكية الإدارية تُحفز المديرين لتحسين مستوى الأداء لأن ذلك من شأنه أن يزيد من ثروتهم، وبالتالي فهم يتجهون لتطبيق اليات الحوكمة كما توصلت الدراسة لعلاقة موجبة بين الملكية الإدارية والإفصاح والشفافية لرغبة الإدارة في اظهار نجاحاتها أمام الآخرين، كما يرى (Botosan, 1997) أن هناك علاقة سلبية بين تركيز الملكية وشفافية الإفصاح وذلك لأن تركيز الملكية قد يزيد من عدم تماثل المعلومات وذلك لعدم وجود رغبة لديهم في الإفصاح، وسيتناول الباحث تأثيرات هيكل الملكية على شفافية الإفصاح في الجزء التالي (ثانياً تحديداً).

ثانياً: إطار نظري لهيكل الملكية.

لقد أدى انفصال الملكية عن الإدارة وتفويض الملاك إدارة الشركة الى مجموعة متخصصة من المديرين الى وجود اختلاف جوهري في المعلومات بين الملاك والمديرين عن أحوال الشركة ومستقبلها وهذا ما يتمثل في مشكلة عدم تماثل المعلومات، ولكن بعد الأزمات الكبرى التي تعرضت لها العديد من الشركات كشركة Enron وشركة WorldCom والتي أظهرت ضعف الرقابة على المديرين بدأ الاهتمام بهيكل الملكية وانفصالها عن الإدارة، ومع نتائج الدراسة الرائدة الى قام بها (Berle and Means,1932) والتي تناولت تأثير انفصال الملكية عن الإدارة على أداء الشركات بدأ الاهتمام بهيكل الملكية حيث أشارت الدراسة الى أن الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية مملوكة لعدد كبير من حملة الاسهم ولكنها تدار بواسطة مديرين محترفين لا يمتلكون الا نسبة بسيطة من أسهم الشركات، وتوصلت الدراسة الى ان انفصال الملكية عن الإدارة له تأثير سلبي على الاداء وذلك لأن المديرين يعملون على تحقيق أقصى منفعة لهم وليس تحقيق أقصى ربح للملاك الأمر الذي تظهر معه مشاكل الوكالة وهنا تزايد الاهتمام بهيكل الملكية .

١ - مفهوم هيكل الملكية: Ownership Structure

عرفت دراسة (Jiang, 2004) هيكل الملكية بأنه توزيع ملكية أسهم الشركة على مختلف المساهمين كما عرفته دراسة (الحنبلي، ٢٠٠٧) بأنه الفئات التي تمتلك حصة في رأس مال الشركة، وعرفته دراسة (الحناوي، ٢٠١٩) بأنه ملاك الشركة والذين يجمعهم إطار قانوني وأهداف مشتركة وتتنوع ملكياتهم بنسب معينة.

ويشير الباحث إلى أن هيكل الملكية يمثل مجموعة من الملاك سواء أفراد أو مؤسسات وسواء حصص مركزية او متقاربه يمتلكون أسهم الشركة ويحصلون على حقوقهم وفقاً لنسبة كلاً منهم.

٢ - أنماط هيكل الملكية:

لا تتباين هياكل ملكية الشركات فيما بين الدول وبعضها البعض فقط ولكنها تتباين بين الشركات الموجودة داخل نفس الدولة ويمكن التمييز بين العديد من أنماط الملكية استناداً الى بعدين هامين أولهما درجة تركيز الملكية وتشير الى الأسهم المملوكة بواسطة كبار المساهمين سواء كانوا أفراد أم مؤسسات، وثانيهما طبيعة المستثمر والتي تشير الى وجود مؤسسات أو مجموعات معينة من الملاك مثل الملكية الإدارية والمؤسسية (الحناوي، ٢٠١٩) وفيما يلي استعراض لبعض أنماط الملكية:

• الملكية المشتتة: Dispersed Ownership

توصل (Berle and Means, 1932) إلى أن تشتت الملكية وعدم تركزها يزيد من سيطرة الإدارة على الشركة وتتخذ الإدارة القرارات التي تحقق مصالحها الشخصية وكذلك يضعف الدور الرقابي للمساهمين، وفي هذا النمط من انماط الملكية يمتلك عدد كبير من المساهمين أسهم الشركة، ويمتلك كلاً منهم عدداً صغيراً من أسهم الشركة بحيث لا يوجد مساهم واحد يمتلك قوة تصويت كافية أو لديه الدافع لممارسة السيطرة على الشركة، وفي هذا النمط من انماط الملكية أيضاً ليس لدى المساهمين الدافع الكافي لرقابة اداء الإدارة لأن خسائرهم جراء تلك الاستثمارات غالباً ما تكون ضئيلة بالمقارنة بالخسائر في حالة تركيز الملكية وبالتالي فليس لدى المساهمون الدافع والاليات الكافية لتحقيق التوافق بين مصالحهم ومصالح المديرين. (الحناوي، ٢٠١٩).

• تركيز الملكية: Ownership Concentration

وفي هذا النمط من انماط الملكية فإن ملكية أسهم الشركة يتركز غالباً بين عدد محدود من المساهمين وقد يكون هؤلاء المساهمين افراد (كبار المستثمرين) أو مؤسسات، وقد تم الاتفاق فيما بين الدراسات السابقة والهيئات المعنية على أن كبار المستثمرين هم من يملكون على الأقل ٥% من أسهم الشركة ولكن يجب التنويه الى أن هؤلاء المستثمرون الذين تتركز لديهم أسهم الشركة إنما يتوفر لديهم الدافع الرقابي لرقابة أداء الإدارة وذلك لأنه كما هو ثابت فهناك مشاكل وكاله تحدث بسبب انفصال الإدارة عن الملكية مما يدفعهم لفرض الرقابة على اداء الإدارة وذلك لأن خسائرهم جراء تلك الاستثمارات إنما يكون كبير مقارنة بما يتعرض له صغار المستثمرين (مصطفى، ٢٠٠٩).

• الملكية الإدارية: Insider Ownership

يرى (Manzaneque et al., 2016) أن تملك مجلس الإدارة لعدد من أسهم الشركة يقرب وجهات النظر بين الملاك والإدارة ويحقق أهداف حملة الأسهم وذلك لأن الإدارة في تلك الحالة تعمل على تعظيم قيمة السهم، ويشير ذلك النمط الى امتلاك الإدارة لعدد من أسهم الشركة وهنا قد يكون لهذا النمط اشكال مختلفة للتأثير فهناك وجهتي نظر تعرض لهم (الحناوي، ٢٠١٩) الأولى: أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية قد يؤثر تأثيراً ايجابياً على اداء الشركات بالإضافة الى تحقيق المزيد من التوافق بين المديرين والملاك ويرجع ذلك لقيام المديرين بتوظيف موارد الشركة لتحقيق ربحاً في الأجل الطويل كما أن امتلاك الإدارة الى عدد كبير من الأسهم يدفعهم لتحقيق اهداف الملاك لأنهم في نفس الوقت هم مديرين وملاك من ناحية أخرى، ولكن هناك وجهة نظر ثانية وهي أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية يؤثر سلباً على اداء الشركات وذلك لانهم في تلك الحالة سيسعون لتحقيق اهدافهم ومصالحهم الخاصة دون النظر لمصالح باقي الملاك.

• الملكية المؤسسية: Institutional Ownership

ويتمثل هذا النمط من الملكية في ملكية الشركات والمؤسسات كشركات التأمين والبنوك وصناديق الاستثمار وذلك من خلال جمع مدخرات الافراد وتحويلها لتمويل الشركات التي في حاجه لذلك، وهنا يجب الإشارة الى أن الملكية المؤسسية هي نمط ملكية يُمكن اصحابه من فرض رقابة اعلى على الإدارة وتصرفاتها وذلك لأن الخسائر التي يتعرض لها هؤلاء المستثمرون إنما تكون خسائر كبيرة (محروس، ٢٠١٧).

ولكن هذا الدور الرقابي للملكية المؤسسية كان قد تعرض له (Hsu and Koh, 2005) من خلال عرض وجهتي نظر في هذا الصدد، وجهة النظر الأولى هي أن تلك المؤسسات التي تملك يكون لها دور رقابي فاعل ويرجع ذلك كما تم ذكره مسبقاً لارتفاع الخسائر التي يتعرض لها هؤلاء الملاك وكذلك ارتفاع التكاليف التي تتحملها تلك المؤسسات في حالة اتخاذها القرار بتصفية استثماراتها، ووجهة النظر الثانية وهي ان تلك المؤسسات تتعامل مع ما لديها من استثمارات باعتبارهم تجار وليسوا ملاك فهم ينظرون الى الأرباح ولا يحاولون الضغط على قرارات الإدارة ولا مراقبة تصرفاتها وتُعرف تلك المؤسسات بأنها مؤسسات تستثمر استثمار مؤقت

• الملكية الاجنبية: Foreign Ownership

وذلك النمط يتمثل في سيطرة او امتلاك المستثمرين الاجانب جزء من اسهم الشركة، وللملكية الاجنبية بعض الفوائد ولعل أهمها ان المستثمرون الاجانب يلعبون دوراً رقابياً هاماً والمستثمرون الاجانب يطالبون إدارات الشركات بالمزيد من الشفافية وهنا توجد نظريتين لتوضيح دور المستثمر الأجنبي، الأولى نظرية عدم التماثل والتي تجعل المستثمر المحلي لديه معلومات أكثر من المستثمر الأجنبي مما يقلل من دورهم الرقابي، ولكن نظرية المعرفة تتوقع ان المستثمر الأجنبي لديه معرفة تفوق رصيد المستثمر المحلي من المعرفة، تكون في حد ذاتها كافية للحد من التلاعب (الشاهد والغاني، ٢٠١٧)

• الملكية الحكومية: Government Ownership

وهي تتمثل في امتلاك الحكومة لحصّة في رأس مال الشركة وهناك وجهتي نظر لدور الملكية الحكومية في الشركات، الأولى أن الشركات التي تخضع للسيطرة الحكومية هي شركات أكثر للتلاعب بالأرباح وذلك لبعض الاسباب أهمها أن الحكومة قد تلجأ لإخفاء موارد الشركة لأسباب سياسية ، كما أن ممثلي الحكومة في الشركات لا يكون لهم أي منافع مادية شخصية ناتجة من مراقبتهم لأداء الإدارة مما يجعل هناك عدم اهتمام للقيام بالدور الرقابي، ولكن وجهة النظر الاخرى ترى أن الملكية الحكومية تقلل من التلاعب بالأرباح وذلك للعديد من الاسباب لعل أهمها أن اهتمام الدولة بتحصيل حصيلة أكبر من الضرائب يكون دافعا لتواجدها داخل الشركات وبقوه وبفرض دورها الرقابي، كما أن حصص الحكومة في الشركات تمول من أموال الدولة وتعود ملكيتها بالكامل للدولة وليس للأفراد الذين قد يكون لهم تأثير على ممارسات الشركة. (الشاهد و الغاني، ٢٠١٧).

٣- مقاييس هيكل الملكية:

تعرضت العديد من الدراسات السابقة لمقاييس الانماط المختلفة لهيكل الملكية ولعل أهم تلك الدراسات دراسة (الصاوي، ٢٠١٦: المدبولي، ٢٠١٧: Hu et al., 2014) ويتم قياس كل نمط من أنماط الملكية بمقياس محدد كالتالي:

- الملكية المؤسسية: وتقاس بعدد الأسهم المملوكة للمؤسسات كالبنوك وشركات التأمين وكذلك صناديق الاستثمار الى إجمالي عدد أسهم الشركة.
- الملكية الحكومية: وتقاس بعدد الأسهم الخاصة بالشركة والمملوكة للحكومة الى إجمالي عدد أسهم الشركة ككل.
- ملكية كبار المساهمين: وتقاس بالملكيات التي تكون في حدود ٥% أو أكثر من رأس المال.
- الملكية العائلية: وتقاس بنسبة الأسهم المملوكة الى عائلة واحدة الى إجمالي عدد أسهم الشركة
- الملكية الإدارية: وتقاس بنسبة الأسهم المملوكة للإدارة الى إجمالي عدد أسهم الشركة
- الملكية المشتتة: وتقاس بنسبة التداول الحر لأسهم الشركة، حيث عدد الأسهم التي يتم تداولها بشكل حر الى إجمالي أسهم الشركة

٤- تأثيرات هيكل الملكية – أدلة إمبريقية:

- هيكل الملكية وجودة الأرباح:

اهتمت الدراسات بتناول تأثير هيكل الملكية على جودة الأرباح وهنا اختلفت النتائج باختلاف انماط الملكية ويتضح ذلك من خلال استعراض نتائج بعض الدراسات كالتالي:

- توصلت دراسة (حسن، ٢٠١٧) إلي عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح وبالتالي عدم وجود تأثير للملكية الإدارية في الحد من السلوك والتصرفات الانتهازية التي تقوم بها الإدارة وهو ما أكدته دراسة (الحناوي، ٢٠١٩) بينما توصلت دراسة (عفيفي، ٢٠١١) لنتيجة مغايرة لذلك حيث توصلت لوجود علاقة معنوية موجبة بين الملكية الإدارية وجودة الأرباح وهو ما يتماشى مع فرض تقارب المصالح كما ذكرت الدراسة.
- كما أظهرت نتائج دراسة (حسن، ٢٠١٧) لوجود علاقة سالبة ومعنوية بين الملكة المؤسسية والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح أي

أن هناك علاقة معنوية موجبة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح وهو ما يشير الى أن استثمار المؤسسات هو استثمار طويل الأجل ويولد الحافز من أجل مراقبة تصرفات الإدارة ، على العكس من دراسة (الشاهد، العناني، ٢٠١٧) والتي توصلت لوجود علاقة سالبة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح.

○ توصلت دراسة (الحناوي، ٢٠١٩) الى وجود علاقة بين ملكية كبار المساهمين (تركز الملكية) وجودة الأرباح، كما توصلت دراسة (عفيقي، ٢٠١١) بأن هناك تأثير سلبي للملكية الفردية على جودة الأرباح، بينما أظهرت نتائج تحليل الانحدار في دراسة (حسن، ٢٠١٧) لعدم وجود علاقة معنوية بين ملكية كبار المساهمين وبين جودة الأرباح وبالتالي فلا تأثير لكبار المستثمرين على قرارات الإدارة ولا يسعون لمراقبة تصرفات الإدارة.

○ توصلت دراسة (الشاهد و العناني، ٢٠١٧) لوجود علاقة معنوية سالبة بين الملكية الحكومية وجودة الأرباح وتفسر الدراسة ذلك بأن الحكومة تحاول تحقيق أهداف سياسية واجتماعية قصيرة الأجل، بينما أظهرت نتائج دراسة (حسن، ٢٠١٧) نتائج مغايرة حيث توصلت لعدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الحكومية والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية وبالتالي عدم وجود علاقة بين الملكية الحكومية وجودة الأرباح.

○ أظهرت نتائج دراسة (حسن، ٢٠١٧) عدم وجود علاقة بين الملكية الاجنبية وجودة الأرباح من خلال التوصل لنتيجة مدلولها عدم وجود علاقة بين الملكية الاجنبية والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، وهو ما أكدت عليه دراسة (الشاهد و العناني، ٢٠١٧)

• هيكل الملكية واداء الشركات:

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين هيكل الملكية بأنماطه المختلفة وبين أداء الشركة وكانت النتائج متضاربة بين الدراسات وبعضها البعض ويتضح ذلك فيما يلي :

- توصلت دراسة (مصطفى، ٢٠٠٩) لوجود تأثير معنوي لتركز الملكية على الاداء وذلك من خلال التوصل لتأثير لتركز الملكية على عائد الملاك ، كما توصلت دراسة (عثمان، ٢٠١٦) لوجود علاقة معنوية طردية بين الملكية المؤسسية والاداء المالي .
- كما تناولت دراسة (Fazlzadeh, 2011) العلاقة بين هيكل الملكية ككل وبين الاداء وتوصلت الى نتيجة مفادها أن هيكل الملكية له تأثير معنوي على اداء الشركات من

خلال تحسين دور اليات حوكمة الشركات عن طريق فرض دور رقابي على تصرفات الإدارة وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Abu Zraiq and Hanim, 2018) .
○ كما توصلت دراسة (Perrini et al., 2008) ، إلى أن تركيز الملكية بالنسبة لأكبر خمسة مساهمين يرتبط بارتفاع اداء الشركات وعلى العكس من ذلك فالملكية الإدارية تؤثر سلباً على أداء الشركات.

• هيكل الملكية والملاءمة القيمية للمعلومات :

تناولت بعض الدراسات العلاقة بين هيكل الملكية والملاءمة القيمية للمعلومات ومن بين تلك الدراسات دراسة (أبو خزانه، ٢٠١٤) حيث توصلت لنتيجة مفادها أنه هناك تأثير لهيكل الملكية على الملاءمة القيمية للمعلومات وبالأخص عند الحديث عن الملكية المؤسسية والإدارية وأوصت الدراسة بضرورة تشجيع ودعم فكرة الملكية المؤسسية والإدارية لما لها من دور في التأثير على قيمة المعلومات.

• هيكل الملكية والتحفظ المحاسبي :

توصلت بعض الدراسات لنتائج حول العلاقة بين انماط الملكية المختلفة والتحفظ المحاسبي ويتضح ذلك باستعراض نتائج بعض تلك الدراسات كما يلي :

○ توصلت دراسة (عبد الحلیم، ٢٠١٨) الى نتيجة مفادها عدم وجود علاقة بين ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية والملكية العائلية من ناحية والتحفظ المحاسبي من ناحية أخرى، بينما توصلت الدراسة ذاتها الى أن هناك تأثير للملكية المؤسسية والمشتتة على التحفظ المحاسبي وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Nekounam et al., 2013) ودراسة (Falahnejad and Taheri, 2014) حيث توصلت تلك الدراسات لوجود تأثير للملكية المؤسسية على التحفظ المحاسبي وذلك لأن امتلاك بعض الشركات والبنوك لأسهم الشركات - الملكية المؤسسية - يفرض المزيد من الرقابة على تصرفات الإدارة ويجعلها أكثر تحفظاً. ولكنه يتعارض مع نتائج دراسة (Chi et al., 2009) والتي توصلت لعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية والتحفظ المحاسبي.

○ كما توصلت بعض الدراسات الأخرى كدراسة (Cullinan et al., 2012) ودراسة (Yunos et al., 2010) الى وجود تأثير معنوي لتركيز الملكية على التحفظ المحاسبي وهو ما يتعارض مع نتائج دراسة (عبد الحلیم، ٢٠١٨).

- كما توصلت دراسة (Mohammed et al., 2017) الى أن هناك علاقة بين الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي وذلك ما يتعارض مع دراسة (عبد الحليم، ٢٠١٨).
- كما توصلت دراسة (Chau and Gary, 2010) بأن هناك علاقة بين الملكية العائلية والتحفظ المحاسبي حيث إن تزايد الملكية العائلية يؤدي الى استخدام سياسات متحفظة وهو ما يتعارض مع نتائج دراسة (عبد الحليم، ٢٠١٨)

• هيكل الملكية والتنبؤ بالفشل المالي :

تناولت الدراسات السابقة العلاقة بين انماط الملكية المختلفة والتنبؤ بالفشل المالي وكانت النتائج لبعض تلك الدراسات كما يلي:

- توصلت بعض الدراسات لنتائج متضاربة حول العلاقة بين تركيز الملكية (ملكية كبار المساهمين) والتنبؤ بالفشل المالي حيث توصلت دراسة (Claessens et al., 2002) الى أن كبار الملاك يتعرضون لخسائر كبيرة في حالة الفشل المالي وبالتالي هذا يكون دافع لهم لفرض دور رقابي على تصرفات الإدارة للحد من تلك التصرفات الانتهازية وبالتالي فوجود كبار الملاك يساهم في تخفيض احتمالات الفشل المالي.
- وتوصلت بعض الدراسات كدراسة (Laporta et al., 2000) لوجود ارتباط وثيق بين وجود ملكية مركزة وحدث الفشل المالي وذلك حيث يرى أصحاب هذا الفكر أن تركيز الملكية ووجود كبار المساهمين يخلق حالة من عدم تماثل المعلومات فيما بين المساهمين، وبالتالي يُصبح لكبار المساهمين تأثير على قرارات الإدارة، وبالتالي يتعرض صغار المساهمين للخسائر وضياع ثرواتهم وبالتالي تزداد احتمالية حدوث الفشل المالي.
- ونوع ثالث من الدراسات كدراسة (Manzaneque et al., 2016) توصلت لعدم وجود علاقة من بين تركيز الملكية والتنبؤ بالفشل المالي، وهذا ما توصلت اليه دراسة (محروس، ٢٠١٧)
- بينما وفي نمط آخر - الملكية الإدارية - توصلت دراسة (Bhagat and Bolton, 2008) ودراسة (Deng and Wang, 2006) الى وجود علاقة موجبة بين الملكية الإدارية والتنبؤ بالفشل المالي في الدراسة الأولى، وعلاقة عكسية بين الملكية الإدارية واحتمالات الفشل المالي في الدراسة الثانية ويرجعون ذلك إلى ان الملكية الإدارية تساهم في توافق المصالح بين الإدارة والملاك واتخاذ قرارات في صالح المساهمين، وهو ما اتفقت عليه دراسة (محروس، ٢٠١٧) بأنها رفضت فرض العدم القائل بأنه لا تختلف القدرة التنبؤية لنماذج الفشل المالي عند استخدام النسب المالية ونسبة الملكية الإدارية معاً.

○ توصلت اليها دراسة (Adelopo, 2010) لوجهة نظر أخرى، حيث ترى أن الملكية الإدارية قد يكون لها نتائج سلبية لسعي الإدارة لتحقيق مصالحها الشخصية وكذلك ارتفاع درجة عدم تماثل المعلومات قد يكون له دور وهنا تضيع حقوق المساهمين الآخرين وهنا يحدث الفشل المالي.

• هيكل الملكية وشفافية الإفصاح:

لقد تناولت بعض الدراسات العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح المحاسبي سواء من ناحية الإفصاح الاختياري أو شفافية الإفصاح ولعل أهم تلك الدراسات والتي تمت في البيئة المصرية دراسة (العايدي، ٢٠١٨) وتوصلت تلك الدراسة لنتائج مختلفة لمجموعة من انماط الملكية وشفافية الإفصاح حيث :

○ زيادة ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية قد أثرت بالسلب على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية ولكنها من جانب آخر خفضت من تكاليف الوكالة.

○ زيادة الملكية المؤسسية والأجنبية قد أثرت بالإيجاب على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية ولكنها من جانب آخر ساهمت في زيادة تكاليف الوكالة، وهو ما تطابق مع ما اشارت اليه دراسة (Alhazaimeh et al., 2014) حيث توصلت لتأثير إيجابي للملكية المؤسسية على الإفصاح الاختياري، وتأثير سلبي للملكية الإدارية وملكية كبار المؤسسين على مستوى الإفصاح الاختياري، وهي نفس النتيجة التي توصلت اليها دراسة (Utama, 2012) بأن الملكية المركزة يتبعها مستوى أقل من الإفصاح الاختياري.

وفي هذه الدراسة يحاول الباحث تناول تلك العلاقة بين هيكل الملكية وشفافية الإفصاح في الشركات المساهمة المصرية من ناحية اختبارية بالاعتماد على بيانات فعلية ومقارنتها مع النتائج الخاصة بدراسة (العايدي، ٢٠١٨) والتي تمت في السوق المصري بمنهجية تحليلية للوقوف على ما إذا كانت النتائج ستتطابق أم سيكون هناك اختلاف. وذلك لما ذكر مسبقاً من أهمية لتلك الدراسة ولقلة الدراسات التي تناولت تلك العلاقة عموماً وفي السوق المصري بصفة خاصة

ثالثاً: هيكل الملكية وشفافية الإفصاح:

يُعتبر هيكل الملكية المحدد الرئيسي لتكاليف الوكالة، كما أنه يُعد آلية ضرورية لتعزيز شفافية الإفصاح (Fan and Wong, 2002):

ويترتب على هيكل الملكية باعتباره أحد أبرز خصائص الشركة بعض التداعيات أو الانعكاسات المحاسبية المختلفة، لذلك فقامت العديد من الدراسات بدراسة تأثيرات هيكل الملكية فمنها من اختبر تأثير هيكل الملكية على جودة الأرباح مثل دراسة (عفيفي، ٢٠١١) وأخرى تناولت تأثير هيكل الملكية على التحفظ المحاسبي كدراسة (عبد الحلیم، ٢٠١٨) ، ودراسة (Abu Zraiq and Hanim, 2018) والتي تناولت تأثير هيكل الملكية على ادا الشركة وغيرها من الدراسات والتي كانت تتناول هيكل الملكية كمتغير مستقل لاختبار تأثيراته وكان القاسم المشترك بين تلك الدراسات على الرغم أنها كانت تختلف في انماط الملكية التي يتم اختبارها ولكنها كانت تتفق على الدور الرقابي لهيكل الملكية من خلال بعض انماطه كالملكية المؤسسية وتركز الملكية وهنا يمكن للباحث أن يختبر مدى تأثير هيكل الملكية على شفافية الإفصاح من خلال تناول بعض الأنماط المختلفة للملكية كما يلي:

• الملكية المؤسسية وشفافية الإفصاح.

المستثمر المؤسسي لديه من الخبرات ما يكفي لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة وذلك بناء على الاعتماد الجيد على التقارير المالية والتحليل الدقيق لها ، وبالتالي فيتوفر لديه الدافع للاهتمام بجودة التقارير وشفافية الإفصاح (Falahnejad and Taheri, 2014) ، كما أشارت دراسة (Cremers and Nair, 2005) إلى أن تملك المستثمر المؤسسي لنسبة كبيرة من الأسهم يُكون لديه الحافز لمراقبة الأداء وتطبيق اليات الحوكمة وينعكس هذا على مستوى الإفصاح، كما يرى (العايدي، ٢٠١٨) بأن هناك شبه اتفاق حول وجود أثر إيجابي للملكية المؤسسية على الإفصاح والشفافية .

• الملكية الإدارية وشفافية الإفصاح :

هناك تضارب في نتائج الدراسات حول دور الملكية الإدارية في التأثير على شفافية ومستوى الإفصاح ، حيث ترى دراسة (Ghazali, 2010) أن الملكية الإدارية تدفع المديرين لتحسين مستوى الأداء لأن ذلك من شأنه أن يزيد من ثرواتهم وبالتالي فهم يتجهون لتطبيق اليات الحوكمة وبالتالي توصلت الدراسة لعلاقة موجبة بين الملكية الإدارية والافصاح والشفافية، ولكن هذا يتعارض مع دراسة (Samaha, 2010) والتي ترى أن الملكية الإدارية بالفعل تحفز المديرين لزيادة وتحسين الأداء ولكن الملكية الإدارية لا تسمح بالتوسع في الإفصاح وذلك لأنه قد يؤثر على مصالحهم

الخاصة، ومن ناحية أخرى توصلت دراسة (العايدي، ٢٠١٨) الى انه هناك أثر سلبي لنمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري وشفافيته

• تركز الملكية وشفافية الإفصاح

يري (العايدي، ٢٠١٨) أن هناك تباين في الآراء نحو اتجاه تأثير تركز الملكية على الإفصاح والشفافية ولكن أغلب الدراسات توصلت لتأثير سلبي، حيث توصلت دراسة (Alhazaimh et al., 2014) الى أنه في حالة تركز الملكية تزداد احتمالية تمهيد الدخل ويتراجع مستوى الإفصاح وشفافيته، كما يرى (Botosan, 1997) الى وجود علاقة سلبية بين تركز الملكية وشفافية الإفصاح وذلك لأنه قد يزيد من عدم تماثل المعلومات وذلك لعدم وجود رغبة لديهم في الإفصاح .

• الملكية الأجنبية وشفافية الإفصاح

تشير دراسة (Bokpin and Isshaq, 2009) أن الملكية الأجنبية باعتبارها نمط من أنماط الملكية تُعد الية تُساعد على تحسين مستوى الشفافية والإفصاح وهو ما يتفق مع ما أشارت اليه دراسة (Ben Nasr et al., 2009) من وجود علاقة طردية بين الملكية الاجنبية ومستوى الإفصاح وشفافيته، كما توصلت دراسة (العايدي، ٢٠١٨) الى وجود تأثير سلبي للملكية الاجنبية على مستوى الإفصاح وشفافيته.

• الملكية الحكومية وشفافية الإفصاح

فيما يخص الملكية الحكومية وتأثيرها على شفافية الإفصاح باعتبارها نمط هام من أنماط الملكية يرى (محمد، ٢٠١٨) أنه هناك عدم اتفاق بين الدراسات حول تأثير الملكية الحكومية على شفافية وجودة الإفصاح وتُرجع الدراسة ذلك لاختلاف بيانات التطبيق.

ولأن هناك ندرة بالدراسات التي تناولت تأثير هيكل الملكية بشكل عام على شفافية الإفصاح فأن الباحث هنا سيختبر تلك العلاقة للوقوف على ما إذا كان هيكل الملكية أحد محددات شفافية الإفصاح أم لا، وإن كان من المحددات فأي الأنماط أكثر تأثيراً على الشفافية، وهو ما سيقوم به الباحث في القسم التالي من البحث (القسم الثاني) والخاص بالدراسة الإمبريقية.

القسم الثاني
الدراسة الإمبريقية

١- الدراسات السابقة واشتقاق الفرضيات:

جدول (٢): الدراسات السابقة

الدورية	العائدي، ٢٠١٨	أسم الباحث
المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية	أثر طبيعة انماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.	عنوان الدراسة
	تهدف تلك الدراسة لتسليط الضوء على دراسة الأثر الذي يمكن أن يحدثه نمط هيكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة، وبالتركيز على مبدأ الإفصاح والشفافية، كما هدف الى التعرف على الأنماط المختلفة لهياكل الملكية بالمؤسسات وعلاقتها بمشكلة عدم تماثل المعلومات	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي من خلال استعراض الدراسات التي تناولت هياكل الملكية المختلفة وتأثيرها على مبادئ الحوكمة بشكل عام وبالتركيز على مبدأ الإفصاح والشفافية	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة لنتيجة مفادها: <ul style="list-style-type: none"> • ضرورة قيام الجهات المعنية بشئون المحاسبة بالزام المؤسسات بالتوسع في الإفصاح الإلزامي. • التوجه نحو التوسع في أنماط الملكية المشتتة والمؤسسية والأجنبية باعتبارها عوامل فاعلة لزيادة وتفعيل تطبيق مبادئ الحوكمة وخصوصاً مبدأ الإفصاح والشفافية 	النتائج
الدورية	محمد، ٢٠١٨	أسم الباحث
الفكر المحاسبي	تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة بشفافية واستمرارية الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات المشتركة	عنوان الدراسة
	تهدف هذه الدراسة لدراسة العلاقة بين الملكية الحكومية وخصائص مجلس الإدارة وشفافية واستمرارية الأرباح وذلك من خلال اهداف فرعية كالتالي: <ul style="list-style-type: none"> • دراسة مدى التزام الشركات المشتركة بقواعد الحوكمة • دراسة مدى تحقق شفافية الأرباح واستمراريتها • دراسة العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الادارة وشفافية واستمرارية الأرباح 	هدف الدراسة

	<p>تم الاعتماد على اسلوب الدراسة التطبيقية وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة من ٣٧ شركة من عدة قطاعات اقتصادية من الشركات المشتركة التي تمتلك الحكومة حصة فيها وذلك من خلال ٢٢٧ مشاهدة خلال سلسلة زمنية من ٢٠٠٧ الى ٢٠١٧ حيث تم استخدام مصفوفة الارتباط سبيرمان والانحدار اللوجستي لاختبار فروض الدراسة .</p>	<p>منهجية الدراسة</p>
	<p>توصلت الدراسة الى بعض النتائج أهمها:</p> <ul style="list-style-type: none"> • التزام الشركات بقواعد حوكمة الشركات وخاصة تكوين مجلس الادارة ولجنة المراجعة. • وتوصلت الدراسة لدليل تطبيقي لزيادة شفافية الارباح في هذه الشركات وتحقق استمراريته في الارباح. • وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الحكومية وعدد اعضاء المجلس الممثلين لهذه الملكية من ناحية واستمرارية الارباح من ناحية اخرى، مع عدم وجود تأثير لتلك المتغيرات على شفافية الارباح. 	<p>النتائج</p>
الدورية	<p>Abdur Rouf and Al Harun, 2011</p>	<p>أسم الباحث</p>
Pak. J. Commer. Soc. Sci	<p>Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
	<p>تهدف الدراسة الى اختبار العلاقة بين هكل الملكية - بالتحديد الملكية الإدارية والملكية المؤسسية - والإفصاح الاختياري</p>	<p>هدف الدراسة</p>
	<p>اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري بالتطبيق على عينة مكونة من ٩٤ تقرير من التقارير المالية المنشورة، وذلك لقياس مستوى الإفصاح الاختياري من خلال قائمة مكونة من ٦٨ بند من بنود الإفصاح وبعد ذلك اختبار هل هناك تأثير لأنماط الملكية المختلفة على مستوى الإفصاح أم لا.</p>	<p>منهجية الدراسة</p>
	<p>توصلت الدراسة الى نتيجة مفادها أن الملكية الإدارية ترتبط بعلاقة عكسية مع مستوى الإفصاح الاختياري وعلى العكس فهناك علاقة طردية بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح الاختياري.</p>	<p>النتائج</p>

الدورية	Ling Ho and Tower, 2011	أسم الباحث
Available at: www.SSRN.com .	Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Malaysian Listed Firms	عنوان الدراسة
	تهدف الدراسة لاختبار العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح الاختياري في سوق ماليزيا للأوراق المالية	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري وذلك من خلال التطبيق على عينة من الشركات في الفترة من ١٩٩٦ الى ٢٠٠٦ وذلك من خلال قياس الإفصاح الاختياري من خلال عدد البنود المُفصَح عنها على إجمالي عدد البنود، وكذلك بالتركيز على الملكية الاجنبية والمؤسسية والعائلية وتركز الملكية	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة الى نتيجة مُفادها بأن تركيز الملكية يرتبط مع الإفصاح الاختياري بعلاقة إيجابية وكذلك هناك علاقة معنوية إيجابية بين الملكية الاجنبية والعائلية وبين مستوى الإفصاح	النتائج
الدورية	Sepasi et al., 2016	أسم الباحث
Procedia Economics and Finance	Ownership Structure and Disclosure Quality: Case of Iran	عنوان الدراسة
	تهدف الدراسة لاختبار العلاقة بين هيكل الملكية وبالتحديد نمطي الملكية الإدارية والحكومية وجودة الإفصاح في سوق طهران.	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري وذلك من خلال التطبيق على عينة مكونة من ٨٠ شركة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأسهم وذلك خلال الفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٤ وكان التركيز على نمط الملكية الإدارية والحكومية	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة الى نتيجة مُفادها أن الملكية الحكومية ليس لها تأثير على جودة الإفصاح، ولكن على العكس فإن الشركات المملوكة ملكية خاصة تسعى دائماً الى تحسين جودة الإفصاح وذلك لجذب رؤوس الأموال من السوق.	النتائج

• تقييم الدراسات السابقة:

في ضوء نتائج الدراسات السابقة، يخلص الباحث لما يلي:

- تضارب الدراسات حول تأثير هيكل الملكية على شفافية الإفصاح، كما أنه كان من بين تلك الدراسات دراستين في البيئة المصرية، هما دراسة (العائدي، ٢٠١٨) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي للدراسات السابقة ولم تعتمد على بيانات فعلية للشركات المصرية، والدراسة الثانية هي دراسة (محمد، ٢٠١٨) وهي دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المصرية ولكنها كانت تركز على نمط واحد للملكية وهو الملكية الحكومية كما أن المتغير التابع في تلك الدراسة هو شفافية واستمرارية الأرباح.
- تركيز كل دراسة من الدراسات الأخرى الأجنبية على نمط أو نمطين من أنماط هيكل الملكية وبالأخص الملكية الإدارية والحكومية، دون باقي الأنماط، وهو ما يختلف عن هدف البحث الحالي والذي يحاول فيه الباحث اختبار العلاقة بالتركيز على أنماط مختلفة للملكية كالملكية الإدارية والأجنبية والمؤسسية وتركز الملكية والملكية العائلية.

في ضوء التقييم السابق، يمكن للباحث تأصيل فرضيات البحث كما يلي:

• اشتقاق الفرضية الأولى: أثر الملكية المؤسسية على شفافية الإفصاح:

في ضوء الدراسات السابقة وما توصلت له من نتائج من أن هيكل الملكية محدد من محددات شفافية الإفصاح، وأن المستثمر المؤسسي تتوفر لديه الخبرات الكافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، وذلك بناء على الاعتماد الجيد والتحليل الدقيق للتقارير المالية، وبالتالي فيتوفر لديه الدافع للاهتمام بجودة التقارير وشفافية الإفصاح (Falahnejad and Taheri, 2014)، كما أشارت دراسة (Cremers and Nair, 2005) إلى أن تملك المستثمر المؤسسي لنسبة كبيرة من الأسهم يولد لديه الحافز لمراقبة الأداء وتطبيق آليات الحوكمة وبالتالي ينعكس هذا على مستوى الإفصاح وشفافيته، وبالتالي يمكن صياغة الفرضية الأولى للبحث كما يلي:

١: "تؤثر الملكية المؤسسية - كأحد أنماط الملكية - على شفافية الإفصاح في سوق الأوراق المالية المصرية."

• اشتقاق الفرضية الثانية: أثر الملكية الإدارية على شفافية الإفصاح:

كما إن نتائج الدراسات حول دور الملكية الإدارية في التأثير على شفافية الإفصاح كانت متضاربة، حيث ترى دراسة (Ghazali, 2010) أن الملكية الإدارية تدفع المديرين لتحسين مستوى الأداء لأن ذلك من شأنه أن يزيد من ثروتهم وبالتالي فهم يتجهون لتطبيق اليات الحوكمة وتوصلت الدراسة لعلاقة موجبة بين الملكية الإدارية والإفصاح والشفافية، ومن ناحية أخرى ترى دراسة (Samaha, 2010) أن الملكية الإدارية بالفعل تحفز المديرين لزيادة وتحسين الأداء ولكن الملكية الإدارية لا تسمح بالتوسع في الإفصاح وذلك لأنه قد يؤثر على مصالحهم الخاصة، ومن ناحية أخرى توصلت دراسة (العائدي، ٢٠١٨) الى انه هناك أثر سلبي لنمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري وشفافيته ونتيجة لهذا التضارب في طبيعة التأثير (إيجابي أم سلبي) فيسعى الباحث لاختبار تلك العلاقة من خلال صياغة الفرضية الثانية للبحث كما يلي:

ف٢: "تؤثر الملكية الإدارية- كأحد أنماط الملكية- على شفافية الإفصاح في سوق الأوراق المالية المصرية"

• اشتقاق الفرضية الثالثة: أثر تركيز الملكية على شفافية الإفصاح:

توصلت أغلب الدراسات السابقة لتأثير سلبي لتركز الملكية على شفافية الإفصاح، حيث توصلت دراسة (Alhazaimh et al., 2014) الى أنه في حالة تركيز الملكية تزداد احتمالية تمهيد الدخل ويتراجع مستوى الإفصاح وشفافيته، كما يرى (Botosan, 1997) وجود علاقة سلبية بين تركيز الملكية وشفافية الإفصاح وذلك لأنه قد يزيد من عدم تماثل المعلومات وذلك لعدم وجود رغبة لديهم في الإفصاح ومن هنا يمكن صياغة فرضية البحث الثالثة كما يلي:

ف٣: "يؤثر تركيز الملكية- كأحد أنماط الملكية- على شفافية الإفصاح في سوق الأوراق المالية المصرية"

• اشتقاق الفرضية الرابعة: أثر الملكية الأجنبية على شفافية الإفصاح:

الملكية الأجنبية نمط من أنماط الملكية وتُعد الية تُساعد على تحسين مستوى الشفافية والإفصاح (Bokpin and Isshaq, 2009) وهو ما يتفق مع ما أشارت اليه دراسة (Ben Nasr et al., 2009) من وجود علاقة طردية بين الملكية الأجنبية ومستوى الإفصاح وشفافيته، كما توصلت دراسة (العائدي، ٢٠١٨) الى وجود تأثير سلبي للملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح وشفافيته ونتيجة لهذا التضارب في اتجاه العلاقة يسعى الباحث لاختبار تلك العلاقة من خلال صياغة الفرضية الرابعة للبحث كما يلي :

ف٤: "تؤثر الملكية الأجنبية- كأحد أنماط الملكية- على شفافية الإفصاح في سوق الأوراق المالية المصرية"

• اشتقاق الفرضية الخامسة: أثر الملكية العائلية على شفافية الإفصاح:

فيما يخص الملكية العائلية فتوصلت بعض الدراسات السابقة الى أنه هناك تأثير للملكية العائلية على مستوى الإفصاح ومنها دراسة (Habbash, 2014) ودراسة (عبد الهادي، ٢٠١٨) والتي تناولت تأثير الملكية العائلية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتوصلت لنتيجة إيجابية بين الملكية العائلية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ويسعى الباحث لاختبار تأثير الملكية العائلية على شفافية الإفصاح من خلال صياغة الفرضية الخامسة للبحث كما يلي :

ه٥: "تؤثر ملكية العائلة - كأحد أنماط الملكية - على شفافية الإفصاح في سوق الأوراق المالية المصرية"

٢- تصميم الدراسة الإمبريقية:

أولاً: نموذج الدراسة :

في ضوء التساؤل البحثي السابق عرضه مسبقاً فإنه سيتم الاعتماد على النموذج التالي لاختبار العلاقة:

$$DT_{it} = \beta_0 + \beta_1 Con_{it} + \beta_2 Insid_{it} + \beta_3 For_{it} + \beta_4 Inst_{it} + \beta_5 Fam_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 Roa_{it} + e_1$$

حيث:

- DT_{it} : شفافية الإفصاح للشركة (i) في الفترة (t)
Con_{it} : تركيز الملكية للشركة (i) في الفترة (t)
Insid_{it} : الملكية الإدارية للشركة (i) في الفترة (t)
For_{it} : الملكية الأجنبية للشركة (i) في الفترة (t)
Inst_{it} : الملكية المؤسسية للشركة (i) في الفترة (t)
Fam_{it} : الملكية العائلية للشركة (i) في الفترة (t)
Size : حجم الشركة في نهاية الفترة المالية.
Lev : الرافعة المالية.
Roa_{it} : معدل العائد على الأصول
 $\beta_0: \beta_8$: معاملات الانحدار
e₁ : الخطأ العشوائي.

ثانياً: متغيرات الدراسة والتعريف الإجرائي لها:

يتضح التعريف الإجرائي للمتغيرات من الجدول التالي:

جدول (٣): التعريف الاجرائي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات والقياس الإجرائي لها وبعض الدراسات المؤيدة للمقياس		
المتغير	القياس الإجرائي	دراسات استخدمت المقياس
المتغير المستقل		
تركز الملكية	نسبة ما يملكه كبار الملاك والذين يملكون ٥% أو أكثر من إجمالي أسهم الشركة، سواء كانوا أفراد أو مؤسسات	مصطفى، ٢٠٠٩
الملكية الإدارية	نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة الى إجمالي أسهم الشركة في نهاية العام	أبو سالم، ٢٠١٢
الملكية الأجنبية	نسبة الأسهم المملوكة من قبل الأجانب إلى إجمالي أسهم الشركة في نهاية العام	حسن، ٢٠١٧
الملكية المؤسسية	نسبة الأسهم المملوكة لجميع المستثمرين المؤسسيين إلى إجمالي أسهم الشركة في نهاية العام	أبو سالم، ٢٠١٢
الملكية العائلية	نسبة الأسهم المملوكة ملكية عائلية لإجمالي أسهم الشركة في نهاية العام	عبد الحليم، ٢٠١٨
المتغير التابع		
شفافية الإفصاح	مؤشر <i>Standard and poor's</i> والمُعَدَّل من قبل دراسة (أحمد، ٢٠١٥) ليلانم البيئة المصرية وذلك بعد استبعاد البنود التي لا تتلاءم مع طبيعة الشركات المصرية: كما هو موضح أسفل الجدول.	أحمد، ٢٠١٥
المتغيرات الضابطة		
حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام	Morris and Gray, 2007
الرافعة المالية	إجمالي التزامات الشركة/ إجمالي الأصول في نهاية العام	
معدل العائد على الأصول	[صافي الربح بعد الضرائب + الفائدة (١ - ض)]/ متوسط إجمالي الأصول	Vieria and Pinho, 2011

• مبررات إضافة المتغيرات الضابطة :

١ - حجم الشركة :

هناك علاقة موجبة بين حجم الشركة وبين شفافية الإفصاح حيث إن الشركات الكبيرة في الحجم تتمتع بحصة سوقية أكبر كما أنها تفصح بمستوى أكثر من الشركات الأصغر حجماً، كما أن الشركات الأكبر حجماً تكون أكبر نجاحاً، وتميل للإفصاح عن ذلك (Morris and Gray, 2007).

٢ - الرافعة المالية :

حيث إن الشركات التي تحصل على تمويل خارجي تقع دائماً تحت ضغوط لزيادة مستوى الإفصاح في التقارير المالية الخاصة بها، سواء كان هذا التمويل من المساهمين أو المقرضين. (Morris and Gray, 2007) ، (أحمد، ٢٠١٥).

٣ - العائد على الأصول:

حيث إن الشركات الأكثر ربحية هي الأكثر إفصاحاً وشفافية في الإفصاح، وذلك لأن تلك الشركات ترغب في إظهار تميزها وتفوقها المالي وبالتالي يكون ذلك من خلال التوسع في الإفصاح (Vieria and Pinho, 2011) .

• مؤشر شفافية الإفصاح المعدل:

حيث تم تعديل مؤشر (S&P) وذلك في دراسة (أحمد، ٢٠١٥). ليتلاءم مع البيئة المصرية وطبيعة الإفصاح في الشركات المصرية حيث تم توزيع بنود المؤشر (٨٠ بند) على ثلاثة محاور رئيسية تشتمل على محاور فرعية يشتمل كل محور على مجموعة من البنود المرجحة بأوزان نسبية ما بين ١ إلى ٤ بإجمالي وزن ترجيحي (٩٤) كما يلي :

○ أولاً: هيكل الملكية وحقوق المستثمرين.

وينقسم هذا المحور الى ثلاثة محاور فرعية هي: شفافية هيكل الملكية، تركيز هيكل الملكية، إجراءات التصويت والمقابلات بين المساهمين وتحتوي تلك المحاور على ١٦ بند من البنود المرجحة، بإجمالي أوزان ترجيحية (٢٦) درجة.

○ ثانياً: الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات.

وينقسم هذا المحور الى خمسة محاور فرعية هي: اتجاهات الشركة، السياسة المحاسبية، تفاصيل السياسات المحاسبية، المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، المعلومات عن مراجع الحسابات، وتحتوي تلك المحاور على ٢٩ بند من البنود المرجحة، بإجمالي أوزان ترجيحية (٣٣) درجة.

○ ثالثاً: هيكل وعمليات مجلس الإدارة.

وينقسم هذا المحور الى أربعة محاور فرعية هي: هيكل مجلس الإدارة، دور المجلس، مكافآت وتدريب أعضاء مجلس الإدارة، تقييم ومكافآت المديرين التنفيذيين، وتحتوي تلك المحاور على ٣٥ بند من البنود المرجحة، بإجمالي أوزان ترجيحية (٣٥) درجة .
وهنا يتم قياس مستوى شفافية الإفصاح عن طريق قسمة عدد البنود الفصح عنها بالقوائم مرجحة بالأوزان النسبية لكل بند على إجمالي عدد البنود مرجحة بالأوزان النسبية .

٣- اختبار فروض الدراسة:

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، حيث تم اختيار عينة عشوائية بسيطة مكونة من ٦٠ شركة ممثلة لمجتمع البحث في الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨ (بإجمالي ٤٢٠ مشاهدة) ممثلة لمجتمع الدراسة من الشركات المصرية، موزعة على مختلف القطاعات، بعد استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً لطبيعة أنشطتهما وتقاريرهما الخاصة.

ويوضح الجدول التالي التوزيع النسبي للشركات محل البحث:

جدول (٤) التوزيع النسبي لشركات وملاحظات عينة البحث

م	القطاع	العينة	نسبة عينة القطاع لإجمالي العينة	عدد المشاهدات لكل قطاع	نسبة مشاهدات القطاع لإجمالي مشاهدات العينة
١	الرعاية الصحية والأدوية	٦	٪١٠	٤٢	٪١٠
٢	الكيمائيات	٣	٪٥	٢١	٪٥
٣	التشييد ومواد البناء	٩	٪١٥	٦٣	٪١٥
٤	الموارد الأساسية	٤	٪٧	٢٨	٪٧
٥	العقارات	٨	٪١٣	٥٦	٪١٣
٦	الموزعون وتجار التجزئة	٣	٪٥	٢١	٪٥
٧	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٧	٪١٢	٤٩	٪١٢
٨	منتجات منزلية وشخصية	٥	٪٨	٣٥	٪٨
٩	الأغذية والمشروبات	٩	٪١٥	٦٣	٪١٥
١٠	السياحة والترفيه	٦	٪١٠	٤٢	٪١٠
	إجمالي	٦٠	٪١٠٠	٤٢٠	٪١٠٠

ثانياً: مصدر جمع البيانات:

شركة مصر لنشر المعلومات للوصول للتقارير المالية للشركات لإستخراج بيانات هيكل الملكية وشفافية الإفصاح والمتغيرات الضابطة.

ثالثاً: الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

○ الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول التالي بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول (٥): الإحصاءات الوصفية

أدنى قيمة	أعلى قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط		عدد المشاهدات	متغيرات الدراسة
			خطأ معياري	قيمة إحصائية		
المتغيرات المستقلة						
٠,٠٠	١٠٠,٠	٢٨,٨٦٣٠	١,٤٠	٤٤,٥٣٣٦	٤٢٠	تركز الملكية
٠,٠٠	١٠٠,٠	٣٢,٠٢٧	١,٥٧	٤٦,٢٧١٨	٤٢٠	الملكية المؤسسية
٠,٠٠	٩١,٨١	٢٤,٣٢٣	١,٢١	١٥,٦٣٧٢	٤٢٠	الملكية الإدارية
٠,٠٠	٧١,٥٨	١٤,٦٢١٦	٠,٧٢٣	٥,٠٩٩٥	٤٢٠	الملكية الأجنبية
٠,٠٠	١٦,٥٢	١,٩٩٠٦	٠,٠٩٧٩	٠,٣٦٦٢	٤٢٠	الملكية العائلية
المتغير التابع						
٠,١٠	٠,٦٦	٠,١٢٣٧٥	٠,٠٠٦	٠,٢٦٩٨	٤٢٠	شفافية الإفصاح
المتغيرات الضابطة						
١٢,٢	٢٤,٤٤	١,٨٧١٥٤	٠,٠٩١	١٩,٨٣٠٩	٤٢٠	حجم الشركة (ln)
٠,٠٢	٠,٩٣	٠,٣٣٣٨	٠,٠١٦	٠,٦٤٧٠	٤٢٠	الرافعة المالية
٠,١٦-	٠,٤٤	٠,٠٩١٥	٠,٠٠٤	٠,٠٦٩٩	٤٢٠	معدل العائد على الأصول

ويستنتج الباحث من الجدول السابق ما يلي:

- انخفاض الخطأ المعياري لشفافية الإفصاح (تحديداً ٠,٠٠٦)، وهو ما يعني بالتبعية دقة الوسط الحسابي كتقدير لوسط المجتمع.
- انخفاض التشتت بين مفردات عينة البحث، حيث انخفض الانحراف المعياري لشفافية الإفصاح (تحديداً ٠,١٢).
- كما أن متوسط شفافية الإفصاح يبلغ حوالي ٢٧% ، وهو ما يعني انخفاض ملحوظ لمستوى شفافية الإفصاح في عينة البحث، ليعطي ذلك مؤشراً على ضرورة اهتمام المنظمات والهيئات المعنية بالقواعد والأدوات الخاصة بالإفصاح.
- انخفاض في هيكل الملكية العائلية مقارنة بالأنماط الأخرى حيث بلغ المتوسط لهيكل الملكية العائلية ٠,٣٦ بينما بلغ في الملكية المؤسسية ٤٦,٢٧ وهي الأعلى بين أنماط الملكية، ويأتي بعدها الملكية الإدارية بمتوسط يبلغ ١٥,٦٣، ثم الملكية الأجنبية بمتوسط يبلغ ٥,٠٩ ، كما يبلغ المتوسط بالنسبة لتركز الملكية ٤٤,٥.

○ الإحصاءات التحليلية:

استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار أثر هيكل المكية على شفافية الإفصاح في التقارير المالية لعينة الدراسة، من خلال استخدام الإصدار السادس عشر من الحقيبة الإحصائية للعلوم الاجتماعية "SPSS, (The Statistical Package for the Social Sciences "Version 16")، حيث تم تقدير معالم نموذج الانحدار من خلال طريقة المربعات الصغرى، إلا أن هذه الطريقة تشترط توافر مجموعة من الاشتراطات لضمان صحة نتائجها، وذلك كما يلي:

١- اختبارات قبلية للتأكد من توافر الاشتراطات:

من أهم اشتراطات صحة تطبيق نماذج الانحدار ما يلي:

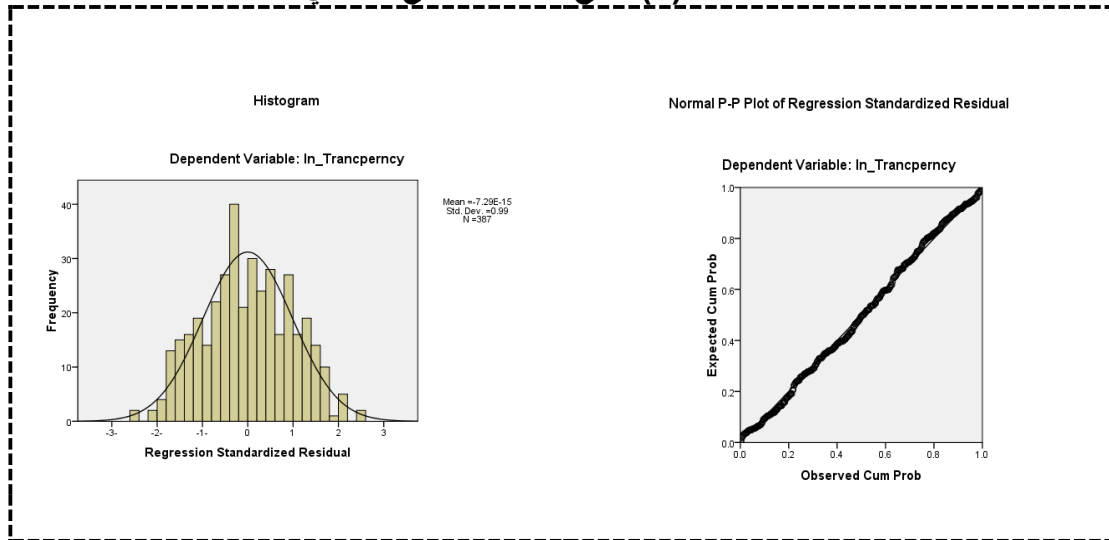
أولاً: مشكلة الارتباط التسلسلي (الذاتي) بين الأخطاء : Autocorrelation

فوجود هذه المشكلة يؤدي إلى التشكيك في صحة نتائج الدراسة، وللتأكد من عدم وجود هذه المشكلة في نموذج الدراسة استخدم الباحث أسلوب (Durbin-Watson) ، للكشف عن مدى وقوع نموذج الانحدار في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، وكلما اقتربت قيمة هذا الاختبار من (٢) دل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط التسلسلي (الذاتي) بين الأخطاء. وبالكشف عن معاملات الارتباط في جدول Durbin-Watson لاحظ الباحث عدم توافر هذه المشكلة، حيث بلغت قيمة الاختبار ١,٨٨٢ كما هو موضح بجدول رقم (٦).

ثانياً: مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية: (Normality of Random Errors)

حيث يجب إتباع الأخطاء العشوائية لنموذج الانحدار التوزيع الطبيعي، ولقد استخدم الباحث اختبار (Kolomogrov-Siminrov)، وقد لاحظ الباحث في بادئ الأمر عدم تماثل النموذج لهذه الفرضية، وهو ما دفع الباحث إلى أخذ "Ln" لمقياس المتغير التابع (الشفافية تحديداً)، ليؤدي ذلك إلى اعتدالية الأخطاء العشوائية لنموذج البحث، فكانت نتيجة الاختبار غير دالة إحصائياً بمستوى معنوية ٥% (كما هو موضح بجدول ٦)، وهو ما يؤكد الشكلين التاليين:

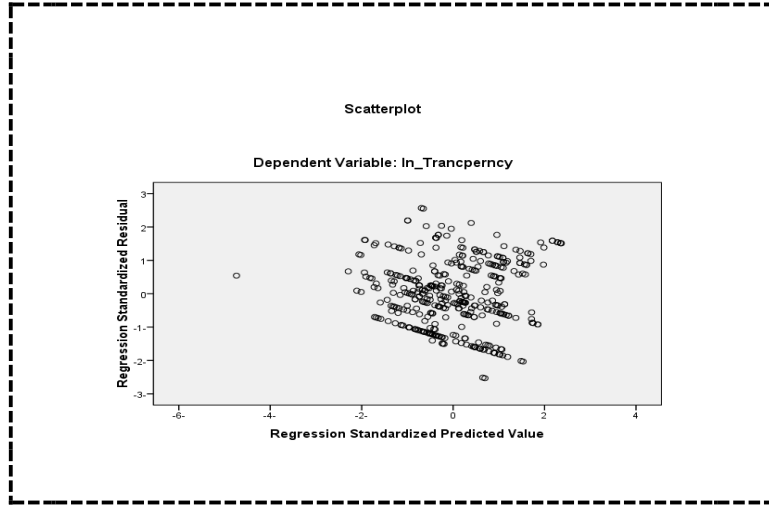
شكل (١) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي



ثالثاً: مشكلة عدم ثبات التباينات: (Heteroscedasticity)

تنشأ هذه المشكلة إذا ما كانت تباينات الأخطاء (البواقي) الخاصة بقيم المتغير التابع في نموذج الانحدار غير ثابتة وتتغير بتغير قيم المتغيرات المستقلة، وهو ما يوضحه الشكل التالي، حيث يتضح أن النقاط تتوزع بشكل أفقي حول الصفر، ليدل ذلك على توفر فرضيات التحليل بصورة عامة، وعدم معاناته من مشكلة عدم ثبات التباينات بشكل خاص.

شكل (٢) نتائج إختبار ثبات التباينات



رابعاً: مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة (Multi-collinearity):

تنشأ مشكلة التعدد الخطي حال وجود علاقة خطية بين المتغيرات المفسرة (مستقلة وضابطة) وبعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النموذج في هذه المشكلة من خلال قياس معامل تضخم التباين ("VIF" Variance Inflation Factor)، وبالكشف عن مدى وجود هذه المشكلة، اتضح أن قيمة هذا المعامل لم تتجاوز (١٠) وهذا يؤكد عدم وجود مشكلة ازدواج خطي في نموذج الانحدار كما هو موضح بجدول (٦).

جدول (٦) : ملخص نتائج بعض الاختبارات الإحصائية

K – S	VIF	المتغير
0.752	١,٢٨٨	تركز الملكية
	١,٣٦٦	الملكية المؤسسية
	١,١١٠	الملكية الاجنبية
	١,٠٩٥	الملكية الإدارية
D – W	١,٠٤٨	الملكية العائلية
1.882	١,١٥٨	حجم الشركة
	١,١٨٥	الرافعة المالية
	١,١٩١	معدل العائد على الأصول

٢- نتائج تحليل الانحدار لفرضيات الدراسة:

يمكن عرض نتائج الاختبارات كما يلي:

جدول (٧): نتائج نموذج الانحدار

نوع الانحدار	طريقة تقدير المعامل	$DT_{it} = \beta_0 + \beta_1 Con_{it} + \beta_2 Insid_{it} + \beta_3 For_{it} + \beta_4 Inst_{it} + \beta_5 Fam_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 Roa_{it} + e_1$				النموذج		
انحدار متعدد	طريقة المربعات الصغرى	ANOVA					معنوية النموذج	
		Model	Sum of Squares	df	F- value	P- value		
		Regression	10.372	8	8.125	0.000		
		Residual	60.314	378				
		Total	70.685	386				
		R ²	14.7%				القوة التفسيرية	
		معنوية المتغيرات						
		Variables		Unstandardized Coefficients		t-test		الدلالة
		النوع	الاسم	B	Std. Error	t-Value	p-value	
		ثابت	Constant	-2.500	0.2610	-9.578	0.000	معنوي
		مستقل	Owner Conc	0.091	0.0280	3.25	0.001	معنوي
			Owner Insti	0.002	0.0009	2.22	0.024	معنوي
			Family Owner	0.010	0.0103	0.969	0.338	غير
Insid Owner	-0.002		0.0008	-2.469	0.014	معنوي		
Foreign Owner	-0.001		0.0014	-0.714	0.452	غير		
ضابطة	Size	0.036	0.0130	2.800	0.005	معنوي		
	Lev	-0.043	0.0649	-0.663	0.507	غير		
	Roa	0.490	0.2620	1.867	0.063	غير		

وبالنظر بالجدول السابق، يتضح بعض النقاط التالية:

- بالنظر لاختبار (F-Test) يُلاحظ أن النموذج معنوي عند مستوى معنوية (5%) حيث إن (F-Value=8.125, P-value=0.000) ويدل ذلك على وجود معنوية لأحد المتغيرات المفسرة - على الأقل- مما يبرر اللجوء لاختبار (T-Test)،
- في ضوء النقطة السابقة، وبالنظر لاختبار- (T-Test) ، يتضح ما يلي:
 - معنوية ثلاثة من المتغيرات المستقلة وهي تحديداً تركيز الملكية حيث (P-value=0.001) والملكية المؤسسية حيث (P-value=0.024) والملكية الإدارية حيث (P-value=0.014) .
 - بالنسبة للمتغيرات الضابطة، يُلاحظ معنوية متغير حجم الشركة حيث (P-value= 0.005)، كما أن متغير العائد على الأصول غير معنوي عند مستوى 5% ولكنه اتسم بالمعنوية عند مستوى 10% حيث (P-value=0.063) .
- بالنسبة للقوة التفسيرية للنموذج، والتي يتم قياسها من خلال معامل التحديد R^2 ، فقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج ما يعادل 14,7% حيث ($R^2= 0.147$) ، وهو ما يوضح أن العلاقة الخطية تفسر نحو 14,7% من التباين في شفافية الإفصاح، وأن 85,3% ترجع لعوامل عشوائية أخرى لم يتم تضمينها في النموذج.

القسم الثالث تفسيرات النتائج

يلخص الباحث النتائج التي توصل إليها في المبحث السابق في الجدول التالي:

جدول (٧) ملخص نتائج اختبار فرضيات البحث

المتغيرات	المعنوية	الدلالة	الفرض
تركز الملكية	٠,٠٠١	معنوي	قبول
الملكية المؤسسية	٠,٠٢٤	معنوي	قبول
الملكية الأجنبية	٠,٤٥٢	غير معنوي	رفض
الملكية الإدارية	٠,٠١٤	معنوي	قبول
الملكية العائلية	٠,٣٣٨	غير معنوي	رفض
حجم الشركة	٠,٠٠٥	معنوي	قبول
الرافعة المالية	٠,٥٠٧	غير معنوي	رفض
معدل العائد على الأصول	٠,٠٦٣	غير معنوي	رفض

في ضوء النتائج السابقة يشير الباحث إلى:

- هناك تأثير لتركز الملكية على شفافية الإفصاح وذلك يتفق مع دراسة (Ling Ho and Tower, 2011) والتي توصلت إلى نتيجة مفادها أن تركيز الملكية له تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح وشفافيته وذلك يُفسره الباحث بأن تركيز الملكية يكون له دور رقابي على إدارة الشركة تدفعها للإفصاح بمستويات أعلى وشفافية أعلى منه في حالة الملكية المشتتة.
- هناك تأثير للملكية المؤسسية على شفافية الإفصاح وذلك يتفق مع دراسة (Cremers and Nair, 2005) والتي أشارت إلى أن تملك المستثمرين المؤسسيين لنسبة كبيرة من الأسهم يولد لديهم الحافز لمراقبة الأداء وتطبيق النيات الحوكمة وبالتالي ينعكس هذا على مستوى الإفصاح وشفافيته.
- لا يوجد تأثير للملكية الأجنبية على شفافية الإفصاح وذلك يتعارض مع دراسة (Ling Ho and Tower, 2011) ودراسة (العايدي، ٢٠١٨) ويُرجع الباحث عدم وجود علاقة إلى أن الملكية الأجنبية في البيئة المصرية لا تُعد أداة رقابية كتركز الملكية

والملكية المؤسسية، ولغياب المستثمر الأجنبي لفترات طويلة وبالتالي افتقاده لدوره الرقابي، مما يتطلب من الهيئات المنظمة، ضرورة وضع مؤشرات واضحة تُمكن المستثمرين الأجانب من سهولة متابعة الشركات، وتفعيل الإجراءات التي تمكنهم من رقابة أوضاع الشركات.

• هناك تأثير سلبي للملكية الإدارية على شفافية الإفصاح، وهو ما يتفق مع دراسة (العايدي، ٢٠١٨) والتي توصلت لعلاقة سلبية بينهما، وهذا لا يتفق مع دراسة (Ghazali, 2010) والتي توصلت إلي أن الملكية الإدارية تدفع المديرين لتحسين مستوى الأداء لأن ذلك من شأنه أن يزيد من ثرواتهم وبالتالي فهم يتجهون لتطبيق آليات الحوكمة.

• عدم وجود تأثير للملكية العائلية على شفافية الإفصاح، وهو ما يعني أن الملكية العائلية في البيئة المصرية لا تمثل أداة رقابية على ممارسات الإدارة في الإفصاحات المحاسبية.

• هناك تأثير لحجم الشركة على شفافية الإفصاح وذلك يتفق مع دراسة (Hope, 2003) ودراسة (Miller, 2002) حيث إن الشركات الكبيرة في الحجم تتمتع بحصة سوقية أكبر كما أنها تفصح بمستوى أكثر من الشركات الأصغر حجماً، كما أن الشركات الأكبر حجماً تكون أكثر نجاحاً، وتميل للإفصاح عن ذلك.

• عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول كمتغيرات ضابطة وشفافية الإفصاح كمتغير تابع وهذا ما يتفق مع دراسة (Arsov and Bucevska, 2017) ويتعارض مع دراسة (Morris and Gray, 2007) ودراسة (Vieria and Pinho, 2011).

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- ١ إبراهيم، محمد المعتز المجتبى، ٢٠١٥، " دور الشفافية والإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار : دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية" الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد ٦، العدد ١٦، ص ص: ١١٩-١٤٦ .
- ٢ أبو خزانه، إيهاب محمد، ٢٠١٤، " القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وأثر هيكل الملكية عليها بالشركات المدرجة المصرية" المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص ص: ٣٩٣-٤٣٣ .
- ٣ أبو سالم، سيد سالم محمد، ٢٠١٢، " العلاقة بين مستوى تطبيق اليات حوكمة الشركات وإدارة الدخل: دراسة اختبارية" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- ٤ أحمد، ضياء محمد صلاح الدين، ٢٠١٥، "العلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وأسعار وحجم تداول الأسهم في إطار حوكمة الشركات: دراسة إمبريقية- تحليلية" رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- ٥ إسماعيل، عصام عبد المنعم، ٢٠١٦، "إطار مقترح لتطبيق لغة تقارير الأعمال الموسعة XPRIL لتحقيق الشفافية والحد من عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية في البيئة المصرية" الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠، العدد، ٢، ص ص ٦٢٥-٧٠٠ .
- ٦ الحناوي، السيد محمود، ٢٠١٩، " أثر هيكل الملكية علي جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة " مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص: ٦٦- ١١٤ .
- ٧ الحنبلي، هناء، ٢٠٠٧، "العلاقة بين هيكل الملكية وبين أداء الشركات وقيمتها واختيارات هيكل رأس المال في الشركة الاردنية غير المالية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة بين ١٩٩٩ الى ٢٠٠٣" رسالة دكتوراة غير منشورة، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.
- ٨ الشاهد، ريم محمود .، العناني، رضوان محمد، ٢٠١٧، " أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح: دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني " مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الانسانية، المجلد ١٧، العدد ١، ص ص: ١٥-٣٠ .

- ٩ الصاوي، عفت أبو بكر محمد، ٢٠١٦، "أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد ٥٣، العدد ٢، ص ص: ٩٣-١٤٠ .
- ١٠ العايدى، ثروت مصطفى على، ٢٠١٨، " أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة: دراسة تحليلية " المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد ٩، العدد ٤، ص ص: ٣٨٨-٤١٧ .
- ١١ المدبولي، داليا محمد خيرى، ٢٠١٧، " مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد ٥٤، العدد ١، ص ص: ٣٤٣-٣٨٠ .
- ١٢ حسن، رضا صبحي محمد، ٢٠١٧، " العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية " مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد ٣٩، العدد ١، ص ص: ١٧٩-٢٠٢ .
- ١٣ خورى، نعيم سابا، ٢٠٠٣، " مهنة المحاسبة بين التعثر المالي والتحكم المؤسسي في الشركات " جريدة البيان، ٧٩٣٥
- ١٤ سحنون، جمال الدين، ٢٠١٨، " الإفصاح والشفافية كأحد ركائز الحكومة في الأسواق المالية الناشئة بالإشارة إلى السوق المالي المصري " مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد ٣٢، العدد ١، ص ص: ٥١٨-٥٤٥ .
- ١٥ سمعان، أحمد محمد شاكر حسن، ٢٠١٧، "تحديد اتجاه السببية للعلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص: ٥٣٦-٥٩٤
- ١٦ سليمان، محمد مصطفى، ٢٠٠٦ " حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري: دراسة مقارنة"، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- ١٧ عبد الحليم، أحمد حامد محمود، ٢٠١٨، " أثر هيكل الملكية وخصائص لجان المراجعة على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة السعودية" الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤، ص ص: ٦٨٢-٧٥٨ .

- ١٨ عبد الحليم، أحمد حامد محمود، ٢٠١٨، " أثر هيكل الملكية وخصائص لجان المراجعة على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة السعودية"، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤ .
- ١٩ عبد الرحمن، أحمد رجب عبد الملك، ٢٠٠٦، " إطار مقترح للتقارير المالية المنشورة في ظل تحقيق الشفافية المنشودة ببورصة الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية" المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، العدد الأول، ص: ٧٩-١١ .
- ٢٠ عبد الرحمن، أحمد رجب عبد الملك، ٢٠١٣، " قياس مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق الأسهم السعودي: دراسة تطبيقية " المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل - العلوم الإنسانية والإدارية، مجلد ١٤، العدد ١، ص: ٢١٥-٢٣٧ .
- ٢١ عبد الهادي، إبراهيم عبد الحفيظ، ٢٠١٨، "دراسة العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس. المجلد ٢٢، العدد ٣ .
- ٢٢ عثمان، محمد أحمد عبد العزيز، ٢٠١٦، " دراسة اختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية " مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٤، ص: ٢٦٩-٣٣٤ .
- ٢٣ عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد، ٢٠١١، " العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح: دراسة اختبارية في البيئة المصرية" مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص: ١٥٧-٢٤٣ .
- ٢٤ على، سامح سلامه، ٢٠١٨، " دور الشفافية والإفصاح كأحد متطلبات الحوكمة في تحقيق التميز الإداري " المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد ٩، العدد ١، ص: ٥٦٣-٥٧٩ .
- ٢٥ فرج، منال حامد، ٢٠١٠، " دور الإفصاح في تفعيل حوكمة الشركات وأثره على تحسين جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، المجلد ٣٤، العدد ٤، ص: ١٢٧-١٦٨ .
- ٢٦ محروس، رمضان عارف رمضان، ٢٠١٧، " دور هيكل الملكية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المصرية: دراسة ميدانية" مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد ٣١، العدد ١، ص: ٨٧-١٠٤ .

- ٢٧ محمد، أحمد سليم، ٢٠١٨، " تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة بشفافية واستمرارية الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المشتركة " *الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٣، ص: ١٠٦ - ١٤١*.
- ٢٨ مصطفى، محمد عبده، ٢٠٠٩، " تأثير هيكل الملكية على أداء الشركات الاماراتية " *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٤، ص: ٢٧٣ - ٢٨٩*.
- ٢٩ ملاح، ونام، ٢٠١٧، " دور حوكمة الشركات في تطبيق قواعد الشفافية والإفصاح المحاسبي " *مجلة رماح للبحوث والدراسات، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية، العدد ٢٢، ص: ١٦٣ - ١٧٩*.
- ٣٠ يوسف، أبو بكر محمد، ٢٠١٦، " قياس أثر شفافية الإفصاح بالتقارير المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم: دراسة إمبريقية " *مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد ٣٨، العدد ١، ص: ١٦١ - ٢١٠*.
- ٣١ يوسف، هبة إبراهيم عبد العزيز، ٢٠١٥، " مدى تحقيق شفافية القوائم المالية في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم ١ المصدر " *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبحوث البيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد السادس، ملحق العدد الأول، ص: ١٣٩ - ١٦١*.

ثانياً: المراجع الاجنبية:

- 1 Abdur Rouf, M and Al Harun, A., 2011," Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh" *Pak. J. Commer. Soc. Sci, Vol. 5, N. 1, PP: 129-139*.
- 2 Abu Zraiq. M and Hanim. F, 2018, "The Impact of Ownership Structure on Firm Performance: Evidence from Jordan" *Article in Academy of Accounting and Financial Studies Journal*.
- 3 Adelopo, I., 2010, "The Impact of Corporate Governance on Auditor Independence: A study of Audit of Committees in UK Listed Companies" *PHD. Thesis, Demontfort University*.
- 4 Alhazaimh, A., Palaniappan, R and Almsafir, M.2014, "The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies" *Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol, 129. PP: 341-348*.
- 5 Arcay, M. and Vazquez, M., 2005,"Corporate Characteristics, Governance Rules and the Extent of Voluntary Disclosure in Spain", *Advances in Accounting, 21: 299-331, https://doi.org/10.1016/S0882-6110(05)21013-1*.

- 6 Arsov. S and Bucevska. V, 2017 “Determinants of Transparency and Disclosure – Evidence from post-Transition Economies” *To link to this article: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1314818>.*
- 7 Backof. A, Negangard. E and Winchel. J, 2019 “The Effects of Materiality and Disclosure Transparency on nonprofessional Investors’ Reactions to CSR Restatements: An Experimental Investigation” University of Virginia, *Available at: www.ssrn.com.*
- 8 Ben Ali. C, Trabelsi. S and Summa. M, 2007 “Disclosure Quality and Ownership Structure: Evidence from the French Stock Market” *Available at: www.ssrn.com.*
- 9 Ben Nasr, H., Boubakri, N., We, W and Bedard, J, 2009” Ownership Structure and Earnings Quality: Evidence from Newly Privatized Firms” *To link to this article: <https://www.researchgate.net/publication/228431077>.*
- 10 Berle, A and Means, G., 1932, “The Modern Corporation and Private Property”, *University of Pennsylvania Law Review and American Law Register Vol. 81, No. 6, pp. 782-785.*
- 11 Bhagat, S and Bolton, B, 2008 “Corporate Governance and Firm Performance”, *Journal of Corporate Finance, Vol.14, No.3, PP:257-273.*
- 12 Bigge. D, 2011“Can Investors Use MFN To Dodge Transparency”? *Transnational Dispute Management, to link to this article <https://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1697>.*
- 13 Bokpin, G and Isshaq, z., 2009, “Corporate Governance, Disclosure and Foreign Share Ownership on The Ghana Stock Exchange” *Managerial Auditing Journal, Vol.24, No.7, PP:688-703.*
- 14 Botosan, C., 1997, “Disclosure Level and The Cost of Equity Capital”, *Accounting Review, Vol. 72, PP: 323-350.*
- 15 Bushman. R., Chen. Q and Engel. E, 2004, “Financial statement Date: New Zeland Evidence” *Accounting and Finance, Vol.33, No.1.*
- 16 Chau, G and Gray, S., 2010, “Family Ownership, Board Independence and Voluntary Disclosure: Evidence from Hong Kong” *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol. 19, No. 2, PP: 93-109.*
- 17 Chi, W., Liu, C and Wang, t., 2009, “What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective” *Journal of Contemporary Accounting and Economics, Vol.5, No.1, PP: 47-59.*

- 18 Chi. W, Liu. C and Wang, 2009, "What Affects Accounting Conservatism A Corporate Governance Perspective" *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. Vol. 5, No. 1, PP: 47-59.
- 19 Claessens, S., Djankov, S., Fan, J and Lang, L, 2002, "Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholding" *The Journal of Finance*, Vol.2, No.6.
- 20 Cremers, K and Nair, V., 2005, "Governance Mechanisms and Equity Prices", *Journal of The Finance*, Vol.5, No.6, PP:2859-2894.
- 21 Cullinan. C, Wang. P and Zhang. J, 2012, "Ownership Structure and Accounting Conservatism in China" *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*. Vol. 21, No. 1, PP 1-16.
- 22 Deng, X and Wang, Z., 2006," Ownership Structure and Financial Distress: Evidence from Public-Listed Companies in China", *International Journal of Management*, Vol. 23, No. 3, PP: 486-502.
- 23 Drabek. Z and Payne. W, 2010, "The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment" *Economic Consulting Services, INS Washington, D.C.*
- 24 Falahnejad, F and Taheri, M., 2014, "The Investigation of Relationship between Earnings Quality and Institutional Ownership", *Applied Mathematics in Engineering, Management and Technology*, Vol.4.
- 25 Fan, T and Wang, E., 2002, "Corporate Ownership Structure and The Informativeness of Accounting Earnings in East Asia" *Journal of Accounting and Economics*", Vol.33, N.3, PP:401-425.
- 26 Fazlzadeh. A, Hendi. A and Mahboubi. K, 2011 "The Examination of The Effect of Ownership Structure on Firm Performance in Listed Firms of Tehran Stock Exchange Based on The Type of the Industry. *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 3, PP: 249-266.
- 27 Frank. B and Thomas. H, 2004 "On the Value of Transparency in Agencies with Renegotiation" *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, No. 5.
- 28 Ghazali, N., 2010, "Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia" *International Journal of Commerce and Management*", Vol. 20, N.2, PP:109-119.
- 29 Habbash, M, 2014, "The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports of Saudi Listed-Firm s" *To link to this article: <http://search.mandumah.com/Record/824975>*.

- 30 Hope, O.-K., 2003, "Analyst Following and the Influence of Disclosure Components, IPOs, and Ownership Concentration", *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, Vol. 10, No. 2, PP: 117-141.
- 31 Hu, J., Yuansha, A and Zhang, F, 2014, "Does Accounting Conservatism Improve the Corporate Information Environment?" *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.23, No.1, PP: 32-43.
- 32 Jiang, P., 2004, "The Relationship between Ownership structure and Firm Performance: An Empirical Analysis over Heilongjiang Listed Companies", *Nature and Science*. Vol.2, No.4, PP: 86- 90.
- 33 Kim. J, Zhang. H, Li. L and Tian. G, 2014 "Press Freedom Externally – generated transparency and Stock Price Informativeness: International Evidence" *Journal of Banking and Finance*, Vol. 46, No. 1, PP: 299-310.
- 34 Laporta, R., Silanes, F., Shleifer, A and Vishny, R., 2000, "Investors Protection and Corporate Governance", *Journal of Finance Economics*, Vol.58, No.1, PP: 3-27.
- 35 Ling Ho, P and Tower, G., 2011 "Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Malaysian Listed Firms" *Corporate Ownership & Control*, Vol. 8, No.2.
- 36 Manzanque, M., Priego, A and Merino, E., 2016, "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain", *Spanish Accounting Review*, Vol.19, No.1.
- 37 McConnell. J and Denis. D, 2003, "International Corporate Governanc" *Journal of Financial Quantitative Analysis*, Vol. 38, No., PP: 470-511.
- 38 Miller, G.S., 2002, "Earning Performance Discretionary Disclosure", *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No.1, PP:173-204.
- 39 Mohammed, N., Ahmed, K and Ji, X., 2017, "Accounting Conservatism, Corporate Governance and Political Connections" *Asian Review of Accounting*, Vol.5, No.2, PP:288-318.
- 40 Morris, R. and Gray, S.J., 2007, "Corporate Transparency Differences in the Asian Region: The Feasibility of Global Standardization in Practice?" *To link to this article: <https://www.researchgate.net/Publication/2371349>*.
- 41 Nekounam, J., Sotudeh, R., Kohandel, Z and Mohseni, s., 2013, "Study of Relationship between Institutional Ownership and

- Accounting Conservatism in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange”, *Life Science Journal*, Vol. 10, No.2, PP: 79-84.
- 42 Ozbay, M., 2009, “The Relationship Between Corporate Transparency and Company Performance in The Istanbul Stock Exchange” *PHD, Kingston Business School, London.*
- 43 Patel. S. and Dallas.G, 2002, “Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and Study Results – United States Governance. Available at: *www.ssrn.com.*
- 44 Perrini. F, Rossi. G and Rovett. B, 2008, “Does Ownership Structure Affect Performance? Evidence from The Italian Market” *Corporate Governance*, Vol. 16, No. 4, PP: 312-323.
- 45 Robert. M, 2005, “Clear as Glass, Transparent Financial Reporting” *Healthcare Financial Management*, Vol. 59, No. 8, PP: 55-64.
- 46 Samaha, K., and Dahawy, K., 2010, “Factors Influencing Corporate Disclosure Transparency in the Active Share Trading Firms: An Explanatory Study “, *Research in Accounting in Emerging Economics*, Vol.10, PP. 87 - 118.
- 47 Segovia. J and Amold. V, 2009, “Do Principles – Vs. Rules-Based Standards Have a Differential Impact on U.S Auditors Decisions? *University of Melbourne University of Central Florida – College of Business Administration.*
- 48 Sepasi, S., Kazempour, M and Mansourlakoraj, Roya,2016 “Ownership Structure and Disclosure Quality: Case of Iran” *Procedia Economics and Finance*, PP:108-112.
- 49 Utama, c., 2012, “Company Disclosure in Indonesia Corporate Governance Practice, Ownership Structure, Competition and Total Assets”, *Asian Journal of business and Accounting*, Vol. 5, No.1, PP: 75-108.
- 50 Viera, E and Pinho, C, 2011, “Financial Disclosure and Stock Price Volatility: Evidence from Portugal and Belgium”, *Researchgate*, PP: 76-108.
- 51 Yunos. R., Smith. M and Ismail, Z., 2010, “Accounting Conservatism and Ownership Concentration: Evidence from Malaysia” *Journal of Business and Policy Research*, Vol. 5, No. 2, PP: 1-15.

ملحق (١): أسماء شركات عينة الدراسة

م	أسماء القطاعات والشركات	م	أسماء القطاعات والشركات
قطاع الرعاية الصحية		قطاع العقارات	
١	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٢	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
٢	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٣	السادس من أكتوبر للتنمية
٣	الإسكندرية للخدمات الطبية	٣٤	التعمير والاستشارات الهندسية
٤	مستشفى الزهراء الدولي	٣٥	القاهر للإسكان والتعمير
٥	المصرية الدولية للصناعات الدوائية	٣٦	العامه لاستصلاح الأراضي والتنمية
٦	ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٧	المتحدة للإسكان والتعمير
قطاع الكيماويات		٣٨	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
٧	سيدي كرير للبتروكيماويات	٣٩	الشمس للإسكان والتعمير
٨	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	قطاع الموزعون وتجارة التجزئة	
٩	كفر الزيات للمبيدات الكيماوية	٤٠	الشركة العامة للصوامع والتخزين
قطاع التشييد ومواد البناء		٤١	شركة مصر للأسواق الحرة
١٠	أسمنت سيناء	٤٢	شركة اسبوط الوطنية للتجارة والتنمية
١١	النصر للأعمال المدنية	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	
١٢	الحديثة للموا العازلة	٤٣	العربية للصناعات الهندسية
١٣	القومية للأسمنت	٤٤	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
١٤	السويس للأسمنت	٤٥	الأهرام للطباعة والتغليف
١٥	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار	٤٦	الإسكندرية لتداول حاويات البضائع
١٦	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند	٤٧	دلتا للطباعة والتغليف
١٧	العز للسيراميك والبورسلين	٤٨	المصرية لخدمات النقل – إيجيترانس
١٨	جنوب الوادي للأسمنت	٤٩	القناة للتوكيلات الملاحية
قطاع الموارد الأساسية		قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	
١٩	مصر للألومنيوم	٥٠	دايس للملابس الجاهزة
٢٠	الألومنيوم العربية	٥١	النيل لحليج الأقطان
٢١	العامه لصناعة الورق – راكتا	٥٢	العربية وبولفارا للغزل والنسيج
٢٢	اسيك للتعددين	٥٣	جولدن تكس للأصواف
قطاع الأغذية والمشروبات		٥٤	الشرقية / ايسترن كومباني
٢٣	العربية لمنتجات الألبان	قطاع السياحة والترفيه	
٢٤	مصر للزيوت والصابون	٥٥	مصر للفنادق
٢٥	مطاحن مصر العليا	٥٦	رواد السياحة
٢٦	المنصورة للدواجن	٥٧	شارم دريمز للاستثمار السياحي
٢٧	القاهرة للدواجن	٥٨	المصرية للمنتجات السياحية
٢٨	الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	٥٩	المصرية للمشروعات السياحية
٢٩	مطاحن شرق الدلتا	٦٠	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
٣٠	الدلتا للسكر		
٣١	مطاحن ومخابز الاسكندرية		

ملحق (٢): مؤشر Standard & poor's المعدل (أحمد، ٢٠١٥)

الأوزان الترجيحية	البنود
٢٦	أولاً: هيكل الملكية وحقوق المستثمرين
	• شفافية هيكل الملكية
١	- هل تقدم التقارير المالية معلومات عن أنواع المستثمرين
٢	- هل تقدم التقارير المالية معلومات عن عدد الأسهم العادية المرخص بإصدارها وعدد الأسهم المصدرة بالفعل
٢	- هل تقدم التقارير المالية معلومات عن القيمة الإسمية لتلك الأسهم العادية
٢	- هل تقدم التقارير المالية معلومات عن عدد الأسهم الممتازة، الأسهم التي ليس لها الحق في التصويت، وغيرها من الأسهم، وعدد الأسهم المصدرة بالفعل
٢	- هل تقدم التقارير المالية معلومات عن القيمة الإسمية للأسهم المصدرة
	• تركيز هيكل الملكية
٤	- هل يتم الإفصاح عن أكبر مستثمر أو أكبر ثلاث أو عشرة مستثمرين في الشركة
٣	- هل يتم الإفصاح عن المستثمرين الذي يملك كل منهم أكثر من ١٠% من الأسهم
١	- هل يتم الإفصاح عن نسبة الأسهم التي يمتلكها أشخاص من العاملين بالشركة.
	• إجراءات التصويت والمقابلات بين المساهمين
١	- هل يتم الإفصاح عن جدول اجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين
١	- هل يتم الإفصاح عن الموضوعات الهامة التي تتناولها الاجتماعات
١	- هل يتم الإفصاح عن المقترحات التي تم تقديمها في تلك الاجتماعات
١	- هل يتم الإفصاح عن الاجتماعات غير العادية للجمعية
١	- هل يتم الإفصاح عن كيفية اختيار أعضاء مجلس الإدارة من الجمعية
١	- هل يتم الإفصاح عن كيفية توجيه وحصول الجمعية على ردود لاستفساراتها من مجلس الإدارة
٢	- هل تتضمن التقارير السنوية إشارة لوجود دليل لقواعد الحوكمة التي تلزم الشركة بها
١	- هل هذه القواعد يتم نشرها
٣٣	ثانياً: الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات:
	• اتجاهات الشركات
١	- هل تتضمن التقارير المالية مناقشة للاستراتيجية التي تتبعها الشركة
١	- هل تتضمن التقارير المالية معلومات عن نوع الصناعة التي تعمل بها الشركة

١	- هل تتضمن التقارير معلومات عن الاتجاهات العامة في الصناعة التي تعمل بها
١	- هل تتضمن التقارير المالية معلومات عن السلعة أو الخدمة التي تقدمها الشركة
١	- هل تتضمن التقارير المالية معلومات عن القطاعات المختلفة بالشركة إن وجدت
١	- هل تُفصح الشركة عن نصيبها السوقي لأي من الأنشطة التي تمارسها
٢	- هل تتضمن التقارير أي نوع من أنواع تنبؤات الإدارة للأرباح المتوقعة في المستقبل
١	- هل تُفصح الشركة عن المخرجات من المنتجات في صورة عينية
١	- هل تتضمن التقارير المالية تنبؤات بحجم المخرجات المتوقع في المستقبل
١	- هل تقدم التقارير المالية معلومات عن خصائص الأصول المستخدمة
١	- هل تقدم التقارير المالية بعض المؤشرات عن الكفاءة مثل معدل العائد على الأموال المستثمرة أو معدل العائد على حقوق الملكية أو غيرها
١	- هل تتضمن التقارير مستويات تلك المؤشرات في الصناعة التي تعمل فيها الشركة
١	- هل تتضمن التقارير المالية خطط الاستثمار المزمع تنفيذها في السنوات القادمة
١	- هل تتضمن التقارير تفاصيل عن خطط الاستثمار المزمع تنفيذها في السنوات القادمة
	● السياسات المحاسبية
١	- هل تقوم الشركة بنشر تقارير مالية فترية (ربع سنوية)
١	- هل تُفصح التقارير المالية عن السياسات المحاسبية المطبقة
١	- هل تُفصح التقارير المالية عن المعايير المحاسبية المطبقة
٤	- هل تقوم الشركة بتطبيق معايير المحاسبة المتعارف عليها دولياً.
	● تفاصيل السياسات المحاسبية
١	- هل تُفصح الشركة عن طرق تقييم الأصول
١	- هل تُفصح الشركة عن معلومات بخصوص طرق حساب إهلاك الأصول
١	- هل تقوم الشركة بنشر قوائم مجمعة في حالة وجود شركات تابعة خاضعة لسيطرتها
	● المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة
١	- هل تُفصح الشركة عن قائمة بنسبة ملكيتها في الشركات الأخرى حتى ولو كانت أقلية
١	- هل تُفصح الشركة عن هيكل ملكية الشركات التابعة لها
١	- هل تُفصح الشركة عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة
١	- هل تُفصح الشركة عن المعاملات التي تتم بين شركات المجموعة
	● المعلومات عن مراجع الحسابات
١	- هل تُفصح الشركة عن اسم المراجع الذي قام بمراجعة التقارير المالية

١	- هل تُفصح الشركة عن تقرير مراجع الحسابات مرفقاً بالقوائم المالية
١	- هل تُفصح الشركة عن المبلغ الذي دفعته كأتعاب مراجعة
١	- هل تُفصح الشركة عن المبالغ التي تم دفعها للمراجع مقابل خدمات أخرى بخلاف المراجعة
٣٥	ثالثاً: هيكل وعمليات مجلس الإدارة:
	● هيكل مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن أسم رئيس مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن تفاصيل عن رئيس مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن أسماء أعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن تفاصيل بخصوص أعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن تفاصيل بخصوص الوضع الوظيفي لأعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن تفاصيل بخصوص الخبرة السابقة لأعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن توقيت انضمام كل عضو لمجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن تصنيف الأعضاء سواء تنفيذيين أو من خارج الشركة
	● دور المجلس
١	- هل تُفصح الشركة عن تفاصيل بخصوص دور مجلس الإدارة في الشركة
١	- هل تُفصح الشركة عن الأمور التي يختص بها مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن اللجان التابعة لمجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن جدول اجتماعات مجلس الإدارة
١	- هل هناك لجنة مراجعة
١	- هل تُفصح الشركة عن أسماء أعضاء لجنة المراجعة
١	- هل هناك لجنة للمكافآت والحوافز
١	- هل تُفصح الشركة عن أسماء لجنة المكافآت والحوافز
١	- هل هناك لجنة تعيينات
١	- هل تُفصح الشركة عن أسماء لجنة التعيينات
١	- هل تُفصح الشركة عن وجود وظيفة المراجعة الداخلية
١	- هل هناك لجنة تختص بالاستراتيجيات / الاستثمار / التمويل
	● مكافآت وتدريب أعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن البرامج التدريبية التي تلقاها أعضاء مجلس الإدارة

١	- هل تُفصح الشركة عن عدد الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة في الشركة
١	- هل تُفصح الشركة عن كيفية مكافأة أعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن مرتبات أعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن أشكال مرتبات أعضاء مجلس الإدارة (نقدية، أسهم، غيرها)
١	- هل تُفصح الشركة عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة المرتبطة بالأداء
	● تقييم ومكافآت المديرين التنفيذيين
١	- هل تُفصح الشركة عن أسماء المديرين التنفيذيين من غير أعضاء مجلس الإدارة
١	- هل تُفصح الشركة عن معلومات بخصوص هؤلاء المديرين التنفيذيين
١	- هل تُفصح الشركة عن عدد الأسهم التي يمتلكها هؤلاء المديرين في الشركة
١	- هل تُفصح الشركة عن عدد الأسهم التي يمتلكها هؤلاء المديرين في الشركات التابعة
١	- هل تُفصح الشركة عن كيفية مكافأة هؤلاء المديرين
١	- هل تُفصح الشركة عن مرتبات هؤلاء المديرين
١	- هل تُفصح الشركة عن أشكال مرتبات هؤلاء المديرين
١	- هل تُفصح الشركة عن مكافآت هؤلاء المديرين المرتبطة بالأداء
١	- هل تُفصح الشركة عن تفاصيل التعاقد مع المدير التنفيذي
٩٤	الإجمالي